

Årsredovisning 2019

AP4:s uppdrag är att bidra till ekonomisk trygghet för dagens och morgondagens pensionärer genom att förvalta en del av det allmänna pensionssystemets buffertkapital.



Innehåll

VERKSAMHETSBESKRIVNING

AP4 och pensionssystemet	2
Vd har ordet	4
Marknadsutveckling 2019	8
Avkastningsmål	10
Kostnadseffektivitet	14
Nya placeringsregler	16

HÅLLBARHETSRAPPORT

Integration av hållbarhet	21
AP4 investerar inte i	23
Utveckling integrerad hållbarhet	25
Fokusområde: Klimat & miljö	26
Fokusområde: Ägarstyrning	36
AP-fondernas etikråd	40
HR och medarbetare	45
Compliance	49

ÅRSREDOVISNING

Förvaltningsberättelse	50
Finansiella rapporter och notupplysningar	54
Resultaträkning	56
Balansräkning	56
Noter till resultat- och balansräkning	57
Styrelsens underskrifter	73
Revisionsberättelse	74

FONDSTYRNING

Fondstyrningsrapport	76
Styrelse	82
Ledning	83

GRI-index	84
TCFD-tabell	87



418

miljarder kronor
i fondkapital

75

miljarder kronor
i årets resultat

+21,7

% i avkastning
efter kostnader

+4,4

% i aktiv avkastning

0,10

% i förvaltnings-
kostnadsandel

6,5

miljarder kronor
till pensionsystemet

Rekordresultat och aktiv förvaltning levererade

- **Årets avkastning** uppgick till 21,8 procent före kostnader och 21,7 procent efter kostnader. Den aktiva förvaltningen bidrog till avkastningen med 4,4 procentenheter, ett betydande och viktigt resultatbidrag om 15 miljarder kronor. Med ett resultat på 75,2 miljarder kronor efter kostnader samt nettobetalingar till pensionsystemet om 6,5 miljarder kronor under året ökade det totala fondkapitalet till 418,0 miljarder kronor vid utgången av 2019, att jämföra med 349,3 miljarder kronor vid årets ingång. Valutaexponeringen uppgick till 19,8 procent av tillgångarna vid utgången av 2019.
- **Totala kostnader** uppgick till 0,10 procent av genomsnittligt förvaltad kapital. AP4:s kostnadsnivå är 47 procent lägre än för motsvarande pensionsfonder i en internationell jämförelse.
- **AP4 sänkte koldioxidutsläppen** för noterade aktier med ytterligare 11 procent under 2019 och utsläppen är 48 procent lägre än för ett brett globalt aktieindex. Lågkoldioxidstrategierna inkluderar nu utsläpp från portföljbolagens underleverantörer. För 2019 införs koldioxidrapportering för den onoterade fastighetsportföljen. För den globala noterade aktieportföljen introduceras två nya mått för resurseffektivitet avseende vatten- och avfallsintensitet.
- **AP4 har arbetat i 39 valberedningar** med stämma under 2019 och arbetade vid utgången av året i 36 valberedningar med stämma under 2020. Under 2019 röstade AP4 på 87 svenska stämmor och 1 025 stämmor internationellt. Inom ramen för det internationella investerarsamarbetet Climate Action 100+ deltar AP4 i tre bolagsdialoger med syfte att minska bolagens klimatpåverkan. Två av dessa bolag har under 2019 annonserat mål i linje med Parisavtalet. AP4 har gjort två onoterade investeringar med inriktning mot hållbar infrastruktur, dels en fond som investerar i Afrika, och dels genom investeringsbolaget Polhem Infra. Det sistnämnda bolaget etablerades 2019 och samägs med AP1 och AP3. Polhem Infra syftar till att göra hållbara infrastrukturinvesteringar.

Vårt uppdrag

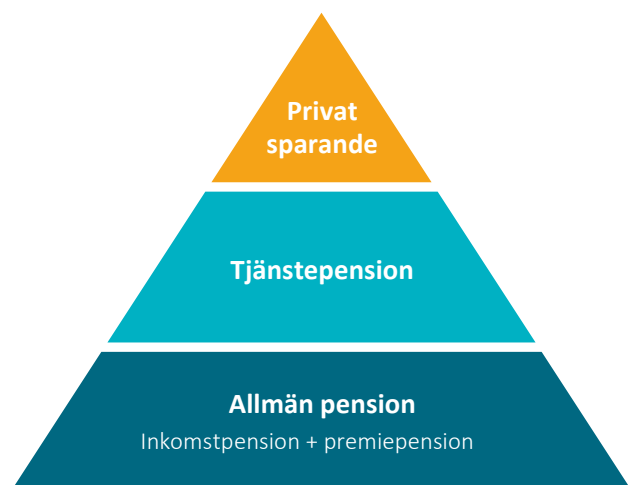
AP4:s uppdrag är att bidra till ekonomisk trygghet för dagens och morgondagens pensionärer genom att förvalta en del av det allmänna pensionssystemets buffertkapital. AP4:s långsiktiga perspektiv, ansvarstagande som ägare och stora engagemang för hållbarhet möjliggör hög avkastning till låg kostnad. På så sätt verkar AP4 för tryggare pensioner.

Det svenska pensionssystemet

Grunden i det svenska pensionssystemet är den allmänna pensionen som består av två delar, inkomstpension respektive premiepension. Inkomstpensionen är ett fördelningssystem där årets inbetalda pensionsavgifter från de som arbetar används för att betala ut pensioner till de som är pensionärer samma år. När man arbetar avsätts pengar till pensionssystemet samtidigt som pensionspoäng intjänas. Inbetalda pensionsavgifter baseras på inkomst och andra skattepliktiga ersättningar och ger en pensionsrätt. På så sätt länkas de inbetalda pensionsavgifterna under ett helt yrkesliv till rätten att få pension som pensionär. För premiepensionen sparas intjänade pengar i varje persons namn och pensionsspararna kan själva påverka i vilka fonder pengarna placeras. En betydande del av premiepensionskapitalet förvaltas av förvalsalternativet Sjunde AP-fonden.

Överbryggar generationsskillnader

Om årets inbetalningar till inkomstpensionen från nuvarande förvärvsarbete är mindre än årets utbetalningar av pensioner tas mellanskillnaden ur AP-fondernas buffertkapital och vice versa. AP4 tillsammans med AP1, AP2, AP3 och AP6 förvaltar detta buffertkapital med målet att nå en långsiktig och hög avkastning med låg risk för sänkta pensioner. Sedan 2009 till och med 2019 har AP1-AP4 vardera betalat ut netto 57 miljarder kronor till pensionssystemet. Dessa utbetalningar från AP-fonderna har huvudsakligen skett till följd av demografiska faktorer som att årskullarna födda på 1940-talet är talrika och är pensionärer nu. Pensionssystemet är byggt för att klara detta utan att en generation gynnas på bekostnad av en annan. AP-fonderna förväntas fortsätta göra nettoutbetalningar till pensionssystemet i ytterligare cirka 20 år. Därefter förväntas AP-fonderna få nettointflöden. Om pensionssystemet kommer i finansiell obalans, det vill säga dess skulder blir större än tillgångarna kommer en automatisk balansering att aktiveras. Balanseringen gör att



Svenska pensioner kommer från det allmänna pensionssystemet, kompletterat med tjänstepensioner och privat sparande.

inkomstpensionen blir lägre så länge tillgångarna är mindre än pensionsåtagandena.

Nya placeringsregler för AP-fonderna

Riksdagen beslutade 2018 om ändrade placeringsregler för AP-fonderna. Dessa trädde i kraft den 1 januari 2019. De nya reglerna innebär ökade möjligheter att placera mer kapital i onoterade tillgångar, att kravet på minsta andel räntebärande värdepapper i fondernas portföljer sänktes samt att kravet på minsta andel extern förvaltning av tillgångarna togs bort. Dessutom infördes att AP-fonderna ska förvalta pensionsmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvars-



fullt ägande. Målet om föredömlig förvaltning ska uppnås utan att AP-fonderna gör avkall på det övergripande målet om långsiktigt hög avkastning.

I december 2019 överlämnade regeringen en proposition med förslag om vissa ytterligare ändringar till riksdagen. Propositionen föreslår en höjd högsta rösträttsandel i riskkapitalbolag från 30 till 35 procent, möjlighet för sådant riskkapitalbolag att även investera i illikvida krediter samt möjlighet att göra direktinvesteringar i onoterade bolag vid sidan av riskkapitalfonder som en AP-fond redan är investerad i. Dessa regler förväntas träda i kraft den 1 maj 2020 (läs mer på sid 16).

Tre ledstjärnor i AP4:s förvaltning

AP4 har unika förutsättningar att investera långsiktigt och hållbart och tar som ägare ansvar med fokus på klimat och miljö.

★ Långsiktigt

Över en lång tidshorisont är pensionssystemets behov av utbetalningar relativt förutsägbart. AP4 investerar därför med ett mycket långsiktigt perspektiv vilket ger unika möjligheter att bära marknadsvolatilitet och illikviditet.

★ Hållbart

Ett hållbarhetsperspektiv är en förutsättning för långsiktig framgång i förvaltningen. AP4 integrerar hållbarhet med fokus på klimat och miljö i investeringsprocesserna. På så sätt åstadkommer AP4 en väl avvägd risk, tar tillvara affärsmöjligheter och uppnår därigenom en hög avkastning över tid.

★ Ansvarsfullt

Som en av de större aktieägarna på Stockholmsbörsen följer möjligheter och ansvar. AP4 arbetar i valberedningar, tar ställning i viktiga frågor och röstar på stämmor. AP4 har tydliga förväntningar på, samt för en nära dialog med styrelse och ledning i de bolag där AP4 är ägare.

ÅRET I KORTHET, NYCKELTAL	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Årets resultat, mdr kr	75,2	-0,5	30,1	30,5	20,1	40,2	37,0	23,4	-1,6	21,2
Flöden netto mot pensionssystemet, mdr kr	-6,5	-6,8	-7,4	-6,6	-4,9	-5,1	-6,9	-3,8	-1,2	-4,0
Utgående fondkapital, mdr kr	418,0	349,3	356,6	333,9	310,0	294,9	259,7	229,6	210,0	212,8
Totalavkastning före kostnader, %	21,8	-0,1	9,2	10,1	6,9	15,8	16,5	11,3	-0,7	11,0
Totalavkastning efter kostnader, %	21,7	-0,2	9,1	10,0	6,8	15,7	16,4	11,2	-0,7	10,9
Rörelsekostnader, % av förvaltad kapital	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,07	0,08	0,08	0,08	0,09
Provisionskostnader, % av förvaltad kapital	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,02	0,01	0,01
Totala kostnader (rörelse- och provisionskostnader), % av förvaltad kapital	0,10	0,10	0,10	0,10	0,11	0,11	0,11	0,10	0,10	0,10

Ett fantastiskt 2019

– men utmaningar framöver

Under 2019 passerade AP4:s portfölj 400 miljarder kronor och uppgick vid årets slut till 418,0 miljarder kronor. Avkastningen under 2019 blev mycket stark med 21,7 procent efter kostnader och årets resultat uppgick till 75,2 miljarder kronor. Det innebär att AP4:s avkastning och resultat för 2019 är den högsta sedan starten av pensionssystemet år 2001. Endast marknadernas återhämtning 2009 efter finanskrisen 2008, skapade en avkastning i linje med 2019.

Årets starka utveckling på de finansiella marknaderna behöver emellertid ses mot bakgrund av den mycket tuffa avslutningen på 2018 med kraftigt fallande börser och stigande räntor. Över tvåårsperioden 2018-2019 är avkastningen mer balanserad med 10,2 procent per år i genomsnitt.

Med ett litet längre tidsperspektiv kan vi konstatera att AP4:s portfölj under den senaste tioårsperioden har avkastat 9,9 procent i genomsnitt per år. Om vi istället vänder blicken framåt ser vi tyvärr en betydande utmaning för vår portfölj att under nästkommande tio år uppnå en lika god avkastningsnivå.

Vårt huvudscenario ger en bild av förhållandevis låg tillväxt i de utvecklade länderna under kommande decennium. Det beror på omständigheter som nödvändig normalisering av penningpolitik, klimatanpassning, områden av hög skuldsättning, demografisk utveckling och svag politisk beslutskraft. Utöver det så ser vi även en risk för förstärkta inslag av protektionism, ökade regionala spänningar samt minskad tilltro till viktiga statliga samarbetsorganisationer såsom FN och WTO, med ytterligare potentiell negativ påverkan på tillväxt och de finansiella marknaderna.

Vi har även för närvarande generellt relativt höga värderingar samt ett mycket lågt ränteläge som indikerar en förväntad negativ real avkastning på räntebärande tillgångar i ett medelsiktigt perspektiv. Sammantaget är vår bedömning att vi kan förvänta oss en lägre avkastning framöver.

Ett betydande bidrag till pensionssystemet

Sedan starten av pensionssystemet 2001, har fonden i genomsnitt avkastat 6,5 procent per år efter kostnader och genererat ett ackumulerat resultat om 320 miljarder kronor. AP4:s portfölj har under denna tid vuxit från 134 miljarder till dagens 418 miljarder kronor, samtidigt som vi har betalat ut 36 miljarder kronor till pensionssystemet. AP4:s avkastning utöver inkomstindex, det index med vilket pensionssystemets skuldsida uppräknas, har varit i genomsnitt 3,6 procentenheter per år sedan start. Detta

motsvarar knappt 210 miljarder kronor och innebär att AP4 på ett betydande sätt har bidragit till att buffertfondernas samlade andel av tillgångarna i systemet för inkomstpensionen har vuxit från 10 procent vid starten till omkring 15 procent idag.

AP4:s goda historiska resultat beror till betydande del på förmågan att utnyttja de stora frihetsgrader som finns i buffertfondernas lagstadgade mandat. Till exempel så har buffertfonderna i det närmaste unika förutsättningar att agera långsiktigt och har därigenom möjligheten att fullt ut utnyttja potentialen i investeringar genom förmåga att tåla stora marknadsrörelser och

"Sedan starten av pensionssystemet 2001, har fonden i genomsnitt avkastat 6,5 procent per år och genererat ett ackumulerat resultat om 320 miljarder kronor."

låg omsättningsbarhet där detta gynnar den långsiktiga avkastningen. Vi har också gjort bedömningen att vi på bästa möjliga sätt uppfyller vår roll i pensionssystemet genom att långsiktigt ha en betydande aktieandel, vilket sedan starten 2001 har varit gynnsamt.

Framgångsrik aktiv förvaltning

Ett betydande bidrag till avkastningen var även i år vår aktiva förvaltning. Av AP4:s totala avkastning om 21,7 procent kommer hela 4,4 procentenheter från vår aktiva förvaltning. Årets aktiva avkastning har en bred bas i och med att flertalet förvaltningsenheter har bidragit. Merparten av det aktiva resultatbidraget har kommit från svenska aktier, globala räntor och krediter samt fastigheter.

Den aktiva förvaltningen utvärderas över femårsperioder och i



genomsnitt har den aktiva avkastningen varit 2,3 procentenheter per år de senaste fem åren. För 2019 gav aktiv förvaltning ett resultatbidrag om 15 miljarder kronor och över femårsperioden har bidraget varit totalt 37 miljarder kronor.

AP4 står bakom klimatmålen

AP4 står bakom Parisavtalet och det mer ambitiösa svenska miljömålet att nettoutsläppen av växthusgaser ska vara noll år 2045. Ett av AP4:s mål är att vi ska bidra i omställningen till ett hållbart samhälle. Av dessa skäl integrerar AP4 hållbarhet i alla investeringsprocesser. Fondens hållbarhetsstrategier samt tematiska investeringar kopplade till hållbarhet utgör en väsentlig del av fondens förvaltning.

AP4:s bidrag till klimatomställningen sker på flera olika sätt. Ett exempel utgörs av våra lågkoldioxidstrategier som vi successivt har utvecklat och breddat sedan de introducerades 2012 till att idag vara ett betydande inslag i vår globala aktieportfölj. Via lågkoldioxidstrategierna minskar AP4 dels klimatriskerna i portföljen genom att sälja bolag med stora koldioxidutsläpp och dels så investerar fonden i bolag med mindre utsläpp samt i bolag som bidrar till den pågående klimatomställningen.

Att enbart AP4 säljer ett bolag med stort klimatavtryck påverkar inte de totala utsläppen av växthusgaser. Det är först när portföljbolagen själva minskar sina egna utsläpp som klimatet påverkas positivt. Däremot skapas ett starkt incitament för bolagen att minska sitt klimatavtryck om ett stort antal investerare integrerar klimatrisk i sina investeringsbeslut. Detta är ett av flera viktiga skäl till att AP4 agerar med transparens och försöker inspirera och påverka andra investerare att ta hänsyn till klimatrisker i sitt investeringsarbete. Bland annat har AP4 tillsammans med

FN och Amundi genom skapandet av Portfolio Decarbonization Coalition verkat för att uppmuntra investerare att minska koldioxidutsläppen i sina portföljer. Vi har även varit aktiva i att utveckla lågkoldioxidindex och att lansera lågkoldioxidfonder som sedan andra investerare har kunnat använda respektive investera i.

"AP4:s bidrag till klimatomställningen sker på flera olika sätt. Ett exempel utgörs av våra lågkoldioxidstrategier som vi successivt har utvecklat och breddat sedan de introducerades 2012 till att idag vara ett betydande inslag i vår globala aktieportfölj."

AP4 är en aktiv ägare som kontinuerligt påverkar och uppmuntrar bolag att ställa om till hållbara affärsmodeller och minska sina koldioxidutsläpp. Det gör vi genom dialoger med bolagen och ofta i samarbete med andra globala investerare. Vi kräver också att bolagen på ett transparent sätt redovisar sina klimatrisker. Vi vill att de beskriver den styrning och de processer som de har implementerat, samt de aktiviteter de genomför för att hantera sina klimatrisker. Genom att samordna oss med andra investerare tror vi att förutsättningarna för påverkan ökar genom att en större andel av ägandet i bolagen sluter upp och ställer sig bakom dialogerna. AP4 agerar också formellt som ägare i dessa frågor genom att rösta vid bolagsstämmor.

Behov av global prissättning på koldioxidutsläpp

Fokus på hållbarhet har under senare år ökat kraftigt, och olika aktörers arbete med hållbarhet utvecklas i snabb takt. Näringsliv, investerare, konsumenter och andra privata aktörer har ett stort ansvar och en mycket central roll i omställningen till ett hållbart samhälle. Helt avgörande kommer dock också vara politiska beslutsfattares förmåga att skapa breda internationella överenskommelser, regelverk samt att fatta beslut om långsiktiga spelregler som styr mot en hållbar utveckling.

För närvarande finns det frågetecken kring det politiska systemets förmåga att ta de beslut och genomföra de åtgärder som krävs. Visserligen saknas inte positiva inslag som till exempel EU:s nyligen beslutade och ambitiösa handlingsplan för hållbar finansiering. Tyvärr ser vi också starka motverkande krafter. Det senaste stora klimatmötet, COP25 i Madrid, blev en besvikelse. Trots närvaro av de flesta relevanta länder och beslutsfattare lyckades man i princip inte komma fram till några nya överenskommelser eller åtaganden av betydelse.

Den enskilt viktigaste politiska åtgärden vore införandet av ett globalt system med en relevant prissättning på koldioxidutsläpp. Det skulle på ett omedelbart sätt ge styrka och momentum till omställningen genom att alla ekonomiska aktörer skulle få ett samstämmigt och entydigt incitament att reducera koldioxidutsläppen.

"Den enskilt viktigaste åtgärden från det politiska systemet vore införandet av ett globalt system med en relevant prissättning på koldioxidutsläpp."

För att göra global prissättning av koldioxidutsläpp politiskt genomförbart, så behöver det troligtvis kompletteras med stöd till de grupper och regioner som åtminstone kortsiktigt skulle drabbas negativt. Som del av ett sådant system för omfördelning skulle de skatteintäkter som genereras av prissättningen på koldioxidutsläpp kunna användas.

Utveckling av hållbarhetsarbetet

Hållbarhet är en investeringsövertygelse för AP4 och Klimat & miljö är ett fokusområde i förvaltningen. För vårt arbete med hållbarhet har AP4 också utsetts till den ledande pensionsfonden i världen inom klimatområdet av Asset Owners Disclosure Project (AODP). Det är i detta sammanhang också positivt att lagtexten för AP-fonderna inför 2019 moderniserades med klarläggandet att förvaltningen ska ske föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Detta ger AP4 ytterligare motivation och inspiration att även fortsatt ligga i framkant i dessa frågor.

AP4 har under 2019 genomfört ett antal aktiviteter för att ytterligare utveckla och integrera hållbarhet i förvaltningen. Vi har bland annat fortsatt att öka genomslaget av lågkoldioxidstrategier i investeringsportföljen samtidigt som vi har fortsatt att bredda och utveckla dem. Förutom portföljbolagens egna direkta koldioxidutsläpp beaktar strategierna nu även direkta utsläpp från bolagens underleverantörer. Genom att ta hänsyn även till underleverantörernas koldioxidutsläpp breddas analysen av klimatrisk i värdekedjan, vilket ger ett än bättre beslutsunderlag för bolagsurvalet.

Under de senaste två åren har AP4 också gjort ett omfattande fördjupningsarbete kring centrala hållbarhetsteman. Denna analysinsats börjar nu steg för steg få ett allt större avtryck på vår investeringsportfölj. Exempelvis kan nämnas att vi dels har utveckl

"Vårt sätt att agera som en långsiktig och ansvarsfull ägare ger stabilitet och förutsägbarhet som i sin tur skapar attraktiva affärsmöjligheter."

lat aktiestrategier för att ta hänsyn till resurseffektivitet och dels har vi implementerat en aktiestrategi baserad på omställningen från förbränningsmotorer till elektriska fordon. Vi har under året även genomfört tematiska investeringar med inriktning mot hållbar infrastruktur genom bland annat en fond som investerar i hållbar infrastruktur i Afrika. 2019 etablerade AP4 också Polhem Infra tillsammans med AP1 och AP3, vilket är ett bolag med fokus på hållbara infrastrukturinvesteringar.

Inom hållbarhet är, utöver Klimat & miljö, Ägarstyrning ett fokusområde. Ett viktigt mål för vårt arbete med ägarstyrning är att ta ansvar och bidra till att bolag blir framgångsrika och ger en långsiktigt hållbar hög avkastning. Vi påverkar genom att nära följa bolagens utveckling, ta ställning i olika frågor och kommunicera tydliga förväntningar till bolagens styrelser och ledningar. Under stämposäsongen 2019 utövade AP4 sin ägar rätt och röstade på 87 svenska och 1 025 utländska bolagsstämmor. Dessutom arbetade vi i 39 svenska valberedningar med stämman 2019, där vi bland annat lade stor vikt på att arbeta för ökad mångfald och fler kvinnor i styrelserna.

Ägarstyrning är på ett direkt sätt integrerat i vårt operativa förvaltningsarbete. Detta gäller inte minst vår interna fundamentala aktieförvaltning som kombinerar aktivt ägarskap med att dra nytta av vår möjlighet att vara en mycket långsiktig investerare. Vårt sätt att agera som en långsiktig och ansvarsfull ägare ger stabilitet och förutsägbarhet som i sin tur skapar attraktiva affärsmöjligheter, till exempel att agera som ankarinvestor vid borsintroduktioner eller nyemissioner. Denna förvaltningsstil har varit framgångsrik, och utgör över tid en av de största bidragsgivarna till AP4:s aktiva förvaltningsresultat.

Vissa ytterligare ändrade regler

Det är mycket positivt att medlemmarna i pensionsgruppen för några år sedan tog initiativet att modernisera AP-fondernas placeringsregler. Det första steget i moderniseringen infördes



den 1 januari 2019 och innebär ökad flexibilitet för AP-fonderna avseende tillgångsallokering genom lägre krav att hålla likvida kreditvärdiga räntebärande tillgångar samt utökat utrymme för onoterade tillgångar.

I december 2019 presenterade regeringen en proposition för ytterligare ett steg i moderniseringen av AP-fondernas placeringsriktlinjer. Detta steg fokuserar primärt på att ge AP-fonderna ökad flexibilitet vad gäller investeringsformer för onoterade investeringar, med syfte att skapa ännu bättre förutsättningar för långsiktighet och kostnadseffektivitet. De föreslagna förändringarna är ytterligare steg i rätt riktning, även om de inte är så långtgående som AP4 har förordat och inte heller fullt ut ger AP-fonderna liknande förutsättningar att investera i onoterade tillgångar som andra jämförbara institutionella investerare.

I väntan på att de nya reglerna ska träda i kraft har AP4 under de senaste åren förstärkt kompetensen inom alternativa investeringar med fokus på kostnadseffektiva och långsiktiga investeringar. Det kommer över tid att ytterligare förbättra vår portföljs avkastnings- och riskprofil. I detta sammanhang är det dock viktigt att påminna om att vi idag har ett marknadsläge med i många fall ansträngda värderingar på onoterade tillgångar. Därför kommer uppbyggnaden av den onoterade portföljen att ske försiktigt och stegvis över flera år. Stor vikt kommer att läggas på att identifiera rätt affärstillfällen och att på en solid grund kunna räkna hem varje enskild investering.

Utmärkelser till AP4

AP4 erhöll två utmärkelser vid IPE Conference & Awards 2019 i Köpenhamn. Vi fick dels pris för bästa interna förvaltningsteam, "In-House Investment Team", och dels för bästa aktiva förvaltning, "Active Management". Vi nominerades dessutom i två ytterligare kategorier.

Vi är glada och stolta över att få så fina erkännanden för vårt sätt att arbeta och bedriva förvaltning vilket är inspirerande och motiverande för vårt fortsatta förvaltnings- och utvecklingsarbete. Dessa priser är ett resultat av alla fantastiska medarbetare på AP4 som varje dag gör sitt yttersta för fondens avkastning och utveckling. Jag vill därför särskilt rikta mitt varmaste tack till alla medarbetare på AP4 som tillsammans under 2019 framgångsrikt verkat för vårt samhällsviktiga uppdrag samtidigt som vi har arbetat intensivt med att anpassa vår verksamhet till framtida utmaningar.

Stockholm den 20 februari 2020

Niklas Ekvall
Vd

Ett år präglat av stark aktiemarknad och fortsatt fallande räntor

Året dominerades av en försämrad global konjunktur och fortsatt oro för handelskrig. Eftersom centralbankerna agerade kraftfullt steg dock de flesta finansiella tillgångar i värde. Aktier och andra riskfyllda tillgångar gynnades av att en lågkonjunktur kunde undvikas, delvis tack vare de proaktiva penningpolitiska stimulanserna. Även obligationer steg i värde när räntorna föll.

Tillväxt

Den globala ekonomiska avmattningen dominerade makrobilden under 2019. AP4:s inledande bedömning av 2019, som var mer negativ än marknadens förväntningar, visade stå sig ganska väl. Tillväxten i såväl USA som Europa bromsade in men det handlade om en avmattning snarare än om en lågkonjunktur. Avmattningen drevs främst av handelsrelaterad osäkerhet som påverkade export-, tillverknings- och investeringsrelaterade delar av ekonomin negativt. Samtidigt har inhemsk efterfrågan varit relativt god, stödd av privatkonsumtion och penningpolitiska stimulanser.

Inflation, penningpolitik och räntor

Inflationen mattades av något under året väl i linje med AP4:s prognoser och är fortsatt under eller mycket under målen i USA, Sverige och Eurozonen. Inflationen var förhållandevis låg i tillväxtmarknader, med några noterbara undantag. Det som förväntat mest under året är omsvängningen av penningpolitiken i stora delar av världen. Den förutspådda långsamma normaliseringen har – åtminstone tillfälligt – reverserats och såväl amerikanska centralbanken Fed som Europeiska centralbanken ECB, samt ett stort antal andra centralbanker, har sänkt räntorna. ECB och Fed har börjat köpa tillgångar igen under hösten och därmed sänkt de redan låga räntorna. Norge och Sverige har däremot stått emot trenden och höjt räntan.

Valuta

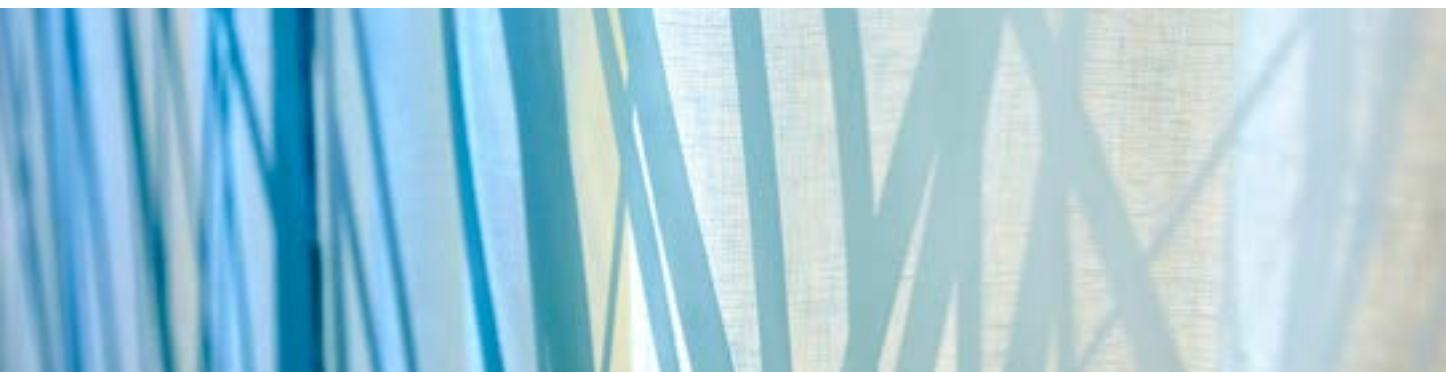
Den amerikanska dollarn var fortsatt stark under året och stärktes mot de flesta valutor. Exempelvis EUR försvagades två procent mot USD medan SEK tappade sex procent.

Marknadssentiment

Sentimentet på marknaden var tudelat under 2019. Aktiemarknaden steg kraftigt och det breda världsindexet var upp nästan 27 procent i USD, medan räntorna föll till nya rekordnivåer under sommaren innan de steg något under hösten. Räntemarknaden prisade därmed in en lågkonjunktur medan aktiemarknaden diskonterade en ljusare framtid. En avgörande faktor är sannolikt att centralbankerna agerade ovanligt kraftfullt på den ekonomiska avmattningen samtidigt som räntorna började falla från redan ovanligt låga nivåer, eftersom normaliseringen i styrräntor knappt påbörjats.

Utsikt

Den globala ekonomin förväntas vara svag på årsbasis men kan plana ut och vända något under loppet av året samtidigt som inflation och räntor lär förbli låga. Det finns betydande risker på nedsidan. Flera är redan välkända – höstens turbulens i Hong Kong och i flera andra tillväxtmarknader, samt handelsoro. Dessa är tillfälligt men inte strukturellt adresserade samtidigt som geopolitiska och andra risker förväntas öka.



Tillgångarnas värde och avkastning 2019

AP4:s fondkapital om 418,0 miljarder kronor är investerade i olika tillgångsslag som aktier, räntebärande värdepapper och fastigheter. En betydande aktieandel motiveras av högre förväntad avkastning till stöd för pensionssystemet.

Årets avkastning 21,7 procent efter kostnader

AP4:s totalavkastning uppgick till 21,8 (-0,1) procent före kostnader och 21,7 (-0,2) procent efter kostnader. Avkastningen motsvarade ett förvaltningsresultat efter kostnader på 75,2 (-0,5) miljarder kronor.

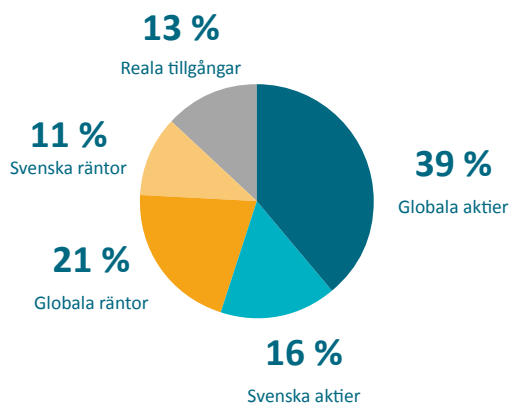
Intern respektive extern förvaltning

85 (84) procent av tillgångarna förvaltades internt. Resterande 15 (16) procent av tillgångarna förvaltades externt. AP4 förvaltar internt när en samlad bedömning visar att en intern förvaltning kan uppnå lika bra eller bättre avkastning till en lägre kostnad.

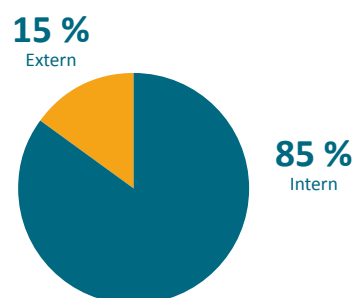
Aktier mer än hälften av tillgångarna

Globala och svenska noterade aktier utgjorde mer än hälften av tillgångarna vid årets slut. Onoterade aktieinvesteringar främst i fastighetsbolag utgjorde ytterligare nio procent av tillgångarna.

Tillgångarnas fördelning



Fördelning mellan intern och extern förvaltning



TILLGÅNGSSLAG	Marknadsvärde, mdkr	Portföljavkastning, %	Exponering ¹ , %	Avkastningsbidrag, %	Resultatbidrag, mdkr
Globala aktier	164,3	23,9	39,3	9,6	33,2
Svenska aktier	65,2	42,4	15,6	6,0	21,0
Globala räntor	87,7	4,3	21,0	1,0	3,4
Svenska räntor	47,5	1,7	11,4	0,2	0,7
Reala tillgångar	53,2	24,6	12,7	2,9	10,5
Övriga tillgångar ²	0,0	0,2	0,0	0,2	0,8
Valuta	0,0	1,6	0,0	1,8	5,9
S:A PLACERINGSTILLGÅNGAR³	418,0	21,8	100,0	21,8	75,5

¹ Underliggande värden för derivat i den passiva allokeringen fördelas på respektive tillgångsslag.

² Består i huvudsak av kapitallösa mandat, (sk overlay-mandat).

³ Portföljavkastning, avkastningsbidrag och resultatbidrag före kostnader.

Förvaltningsstruktur möjliggör att investera över flera tidshorisonter

AP4 har två olika mål för att utvärdera portföljens avkastning. Dels är portföljens reala (inflationsjusterade) avkastningsmål tre procent per år i genomsnitt och dels är den operativa förvaltningens aktiva avkastningsmål en procent per år utöver en referensportfölj.

De två avkastningsmålen som styrelsen beslutat, reflekterar AP4:s uppdrag att förvalta fondmedlen så att långsiktig hög avkastning uppnås till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet.

AP4 uppnår realt avkastningsmål

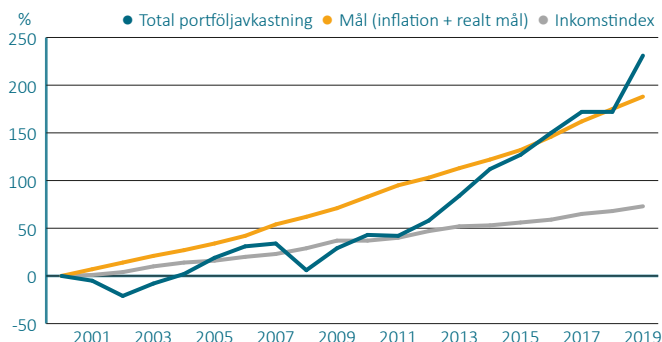
AP4:s reala avkastningsmål är tre procent per år i genomsnitt över ett medelsiktigt tidsperspektiv om tio år. AP4 gör dock bedömningen att det långsiktigt över 40 år är möjligt att nå en real avkastning om i genomsnitt fyra procent realt per år. Efter en tidsperiod med lägre förväntad avkastning – i vilken marknaderna nu befinner sig – förväntas en normalisering ske då en real avkastning något över fyra procent återigen ska vara rimlig. Sedan starten av pensionssystemet år 2001, det vill säga en tidshorisont på över 19 år, har AP4:s genomsnittliga årliga avkastning efter kostnader varit 6,5 procent i nominella termer, vilket överträffar det långsiktiga målet om i genomsnitt 5,7 procent per år (realt avkastningsmål uppräknat med inflation). Uttryckt i reala termer har AP4:s genomsnittliga årliga avkastning varit 5,1 procent och

det långsiktiga målet i genomsnitt 4,3 procent per år. Avkastningen har också med god marginal överträffat inkomstindexets utveckling om i genomsnitt 2,9 procent per år, vilket innebär att AP4 har bidragit till pensionssystemets stabilitet.

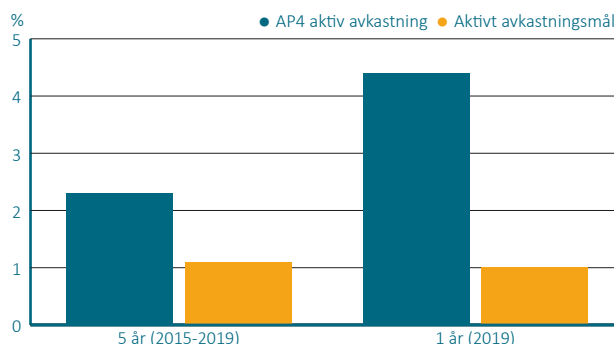
AP4 uppnår aktivt avkastningsmål

Den operativa förvaltningens aktiva avkastning utvärderas i förhållande till den av styrelsen fastställda referensportföljen, den dynamiska normalportföljen (DNP). Från och med 2018 är målet 1,0 procent per år mätt över fem år. Målet länkas historiskt med tidigare överavkastningsmål, i detta fall för de tre åren 2015-2017, då det aktiva förvaltningsmålet var i genomsnitt 1,1 procent per år. För 2019 var aktiv avkastning 4,4 procent att jämföra med målet 1,0 procent. Över femårsperioden 2015-2019 var aktiv avkastning i genomsnitt 2,3 procent per år att jämföra med målet 1,1 procent per år. AP4:s operativa förvaltning har därmed överträffat det aktiva avkastningsmålet både för 2019 och över fem år.

AP4:s avkastning, efter kostnader, sedan start 2001



Aktivt avkastningsmål, före kostnader





Tre avkastningsperspektiv

AP4:s långsiktiga analys på 40 år eftersträvar den bästa kombinationen av förväntad avkastning och risk så att pensionsystemet långsiktigt stärks, utan att en generation gynnas på bekostnad av en annan. Den senaste långsiktiga analysen påvisade att fyra procents genomsnittlig årlig real avkastning över 40 år är ambitiöst men möjligt att uppnå med en balanserad risk utifrån pensionssystemets behov. Detta är en minskning från den bedömning om en genomsnittlig årlig real avkastning om 4,5 procent för AP4 som gällde innan 2018. Samtidigt står pensionsystemet idag starkare än vid starten 2001. En stark balansräkning, kombinerat med att det nu är kortare återstående tid av förväntade nettoutbetalningar från AP4 till systemet, jämfört från starten 2001. Det ger ett minskat behov av risktagande och därmed också lägre förväntad avkastning.

Medelsiktig analys med ett tioårigt perspektiv tar hänsyn till rådande ekonomiska situation och marknadsdynamik utifrån en betydligt kortare tidshorisont. Marknaderna har utvecklats mycket starkt den senaste tioårsperioden och värderingsnivåerna är generellt höga. I kombination med det extremt låga ränteläget

bedöms det nu svårt att på medellång sikt uppnå en avkastning på den nivå som AP4 har haft under de senaste tio åren. AP4:s bedömning är att ett medelsiktigt avkastningsmål om tre procents genomsnittlig årlig real avkastning under nästkommande tio år är möjligt att nå, även om det förutom marknadsavkastning också krävs en betydande aktiv avkastning från AP4:s förvaltning.

Det aktiva avkastningsmålet i den löpande förvaltningen hanteras av AP4:s operativa förvaltningsorganisation. Portföljens tillgångsallokering och aktiva förvaltningsbeslut utgår från den referensportfölj (DNP) som styrelsen har fastställt och styrs med hjälp av strukturerad riskbudgetering i förhållande till den tillgångsallokering som styrelsen har angivit i DNP. Styrelsen fastställer även årligen ett riskutrymme inom vilket den operativa förvaltningen har att agera. För 2019 har AP4:s riskmandat uttryckt som aktiv risk, så kallat tracking error, varit fem procent och det aktiva förvaltningsmålet har varit en procents årlig överavkastning i förhållande till den dynamiska normalportföljen (DNP). Resultatet av den en löpande operativa förvaltningen utvärderas över rullande femårsperioder.



”Den senaste tioårsperioden har avkastningen varit mycket hög, motsvarande 9,9 procent per år efter kostnader.”

Magdalena Höberg

Senior Portfolio Manager,
Strategisk allokering &
kvantitativ analys.

Den senaste tioårsperioden har AP4:s avkastning varit i genomsnitt 9,9 procent per år efter kostnader, vilket motsvarar en real avkastning (efter avdrag för inflationen) på 8,6 procent per år efter kostnader.

Hur ser den ekonomiska prognosen ut?

– AP4 bedömer att huvudscenariot för den ekonomiska utvecklingen kommer innebära en relativt måttlig global tillväxt om knappt tre procent per år och en inflation som väntas stiga något från nuvarande nivåer till drygt 2,5 procent per år i genomsnitt. Tillväxten i Sverige bedöms vara i linje med övriga utvecklade länder, medan tillväxten förväntas vara fortsatt mycket högre i tillväxtländer. I den ekonomiska analysen utgår vi från ett basscenario vilket kompletteras med ett antal alternativa scenarier där vi bland annat stresstestar våra antaganden om tillväxt och inflation samt integrerar förväntade effekter av klimatrisker i våra prognoser.

– Förväntad avkastning för DNP ligger nu runt två procent per år i genomsnitt, vilket är betydligt lägre än det historiska snittet och även lägre än prognosen från förra året. Huvudskälet är att räntorna har fallit från redan mycket låga nivåer under 2019. Förväntad negativ realavkastning för statsobligationer ger en press nedåt på totalportföljens förväntade avkastning

Påverkas portföljallokeringen?

– Samtliga tillgångsslag är relativt högt värderade och en förväntad real avkastning för statsobligationer är negativ. AP4:s långsiktiga uppdrag och den högre förväntade avkastningen för aktier jämfört med statsobligationer motiverar fortsatt en betydande andel aktier, trots att vissa aktiemarknader är högt värderade. Samtidigt är det viktigt att notera att den höga värderingen av aktier kan innebära en ökad risk för korrektion jämfört med en neutralt värderad marknad. Historiskt sett har räntebärande tillgångar erbjudit ett visst skydd när aktiemarknaden viker, men ur ett historiskt perspektiv

innebär de extremt låga räntenivåerna vi har idag att det finns frågetecken om räntebärande papper kommer att fylla samma roll i portföljen framgent. Ett fokusområde för den övergripande allokeringen är därför att hitta andra tillgångar som kan diversifiera aktieexponeringen och samtidigt öka AP4:s avkastningspotential.

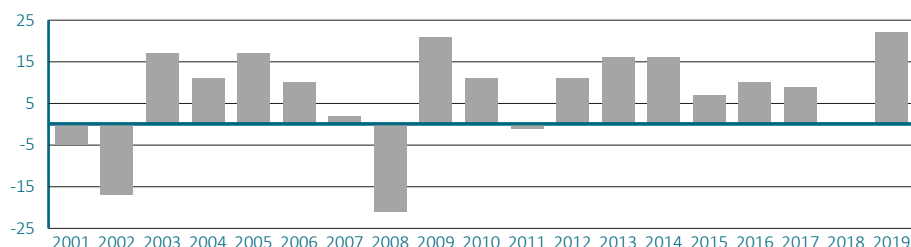
– Vår ambition är att långsiktigt öka andelen reala tillgångar med stabila kassaflöden, vilka dels har bättre avkastningspotential och dels har möjlighet att diversifiera portföljens tillväxtkoppling. Den låga förväntade avkastningen på statsobligationer medför även att vi lägger stor vikt vid allokeringen inom räntebärande papper, både med avseende på duration och på kreditvärdighet.

Vilka förändringar görs i portföljen?

– Vi har redan gjort två förändringar i DNP. Andelen räntebärande tillgångar i DNP minskas med fyra procentenheter från 35 till 31 procent av referensportföljen och vi ökar istället allokering till reala tillgångar som fastigheter och infrastruktur. Den andra förändringen är att vi sänker räntekänsligheten (durationen) i portföljen från fem till fyra år. Det kommer att minska risken för betydande negativ avkastning i ränteportföljen vid en förväntad normalisering av räntenivåerna under den kommande tioårsperioden.

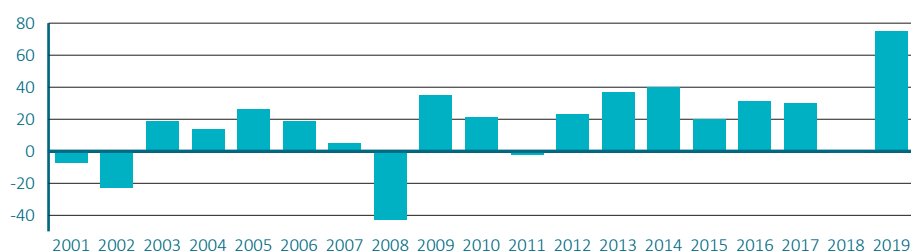
AP4:s utveckling sedan pensionssystemets start 2001

Årlig avkastning efter kostnader (%)



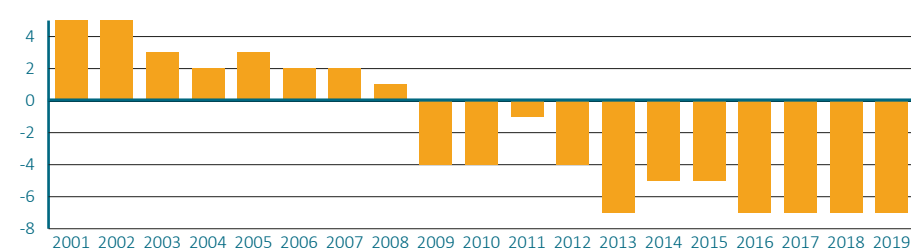
AP4:s genomsnittliga årliga avkastning efter kostnader har varit 6,5 procent per år sedan 2001. Avkastningen har varierat över tid som en konsekvens av den betydande aktieexponering som AP4 anser är nödvändig för att långsiktigt uppnå avkastningsmålet.

Årliga resultat (mdkr)



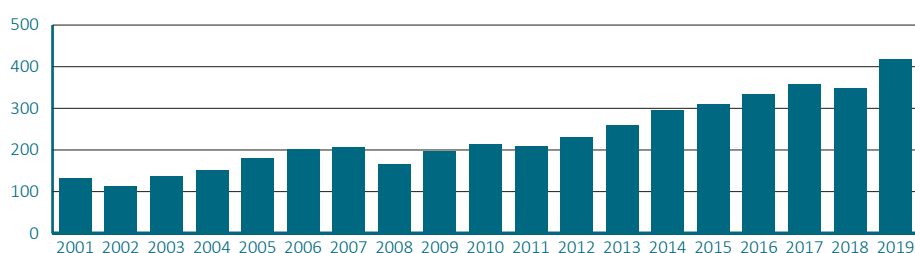
Det starka resultatet 2019 beror dels på den goda avkastningen på såväl aktie- som räntemarknader under året, i kombination med att det ingående portföljvärdet var betydligt högre än det har varit tidigare år med stark avkastning som 2003, 2005 och 2009.

Årliga nettoflöden från pensionssystemet (mdkr)



Sedan 2009 har AP4 betalat ut sammanlagt 57 miljarder kronor till pensionssystemet. Sedan pensionssystemets start 2001 är nettobetalningarna från AP4 till pensionssystemet 36 miljarder kronor.

Utgående fondkapital (mdkr)



AP4:s utgående portföljvärde har ökat från 134 miljarder kronor vid systemets start 2001 till 418 miljarder kronor vid utgången av 2019. Denna ökning i portföljvärdet med totalt 284 miljarder kronor har skett samtidigt som 36 miljarder netto har betalats ut till pensionssystemet.

Kostnadseffektivitet en förutsättning för hållbar avkastning

Kostnadseffektivitet är avgörande för att nå målet om högsta hållbara avkastning över tid. Därför är kostnadsfokus ett integrerat förhållningssätt som genomsyrar hela verksamheten och AP4 redovisar kostnader transparent i all rapportering och kommunikation.

Sedan flera år tillbaka visar internationella jämförelser att AP4 har betydligt lägre kostnadsnivå än jämförbara internationella pensionsfonder. AP4 har ett tillräckligt stort fondkapital för att kunna bedriva en mycket kostnadseffektiv förvaltning och är heller inte för stor för att kunna genomföra attraktiva investeringar.

AP4:s totala förvaltningskostnad uppgick 2019 till 0,10 (0,10) procent, mätt i procent av det genomsnittliga fondkapitalet. Förvaltningskostnaden består av rörelsekostnader och provisionskostnader. Rörelsekostnaderna består främst av personalkostnader, IT-kostnader samt lokalkostnad. Provisionskostnader utgörs huvudsakligen av arvoden till externa förvaltare samt depåbankskostnader.

AP4:s rörelsekostnadsandel, mätt som kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet, uppgick till 0,06 (0,06) procent. AP4:s provisionskostnadsandel uppgick till 0,04 (0,04) procent.

Kostnadseffektiv i en internationell jämförelse

AP4 har god kostnadseffektivitet och låga kostnader i en internationell jämförelse, vilket bekräftas i en oberoende undersökning av CEM Benchmarking avseende 2018. AP4:s kostnadsnivå motsvarar i undersökningen endast cirka 38 procent av kostnaderna i ett urval av internationella jämförbara fonder. Med hänsyn till tillgångssammansättning och portföljstorlek är AP4:s kostnadsnivå

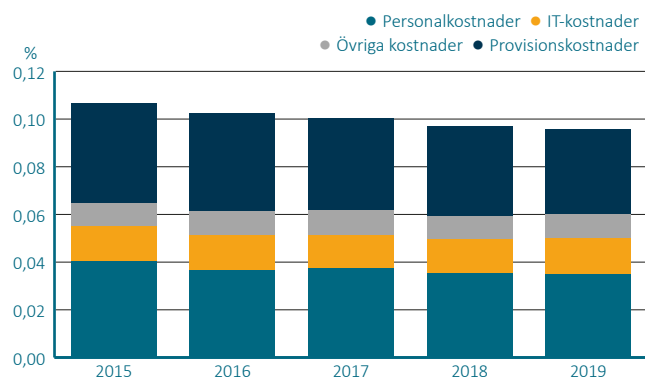
53 procent av motsvarande internationella jämförelsegrupp. Den lägre kostnadsnivån beror på implementeringsstil, huvudsakligen lägre andel aktiv extern förvaltning samt kostnadseffektivitet, det vill säga att AP4 har lägre kostnader för motsvarande tjänster som till exempel förvaltningsarvoden.

Intern och extern förvaltning

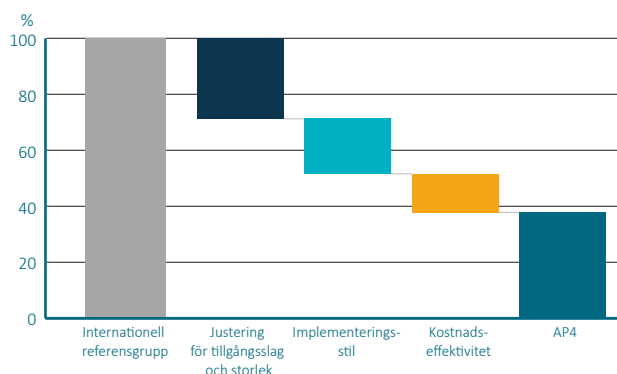
AP4 strävar efter att förvalta internt när det bedöms vara kostnadseffektivt, det vill säga ge lika hög eller högre avkastning till motsvarande eller lägre kostnad än motsvarande externa förvaltning. En förutsättning för detta är att det finns rätt resurser, kompetens och erfarenhet inom AP4. En större andel intern förvaltning medför därför delvis högre rörelsekostnader. Den relativt högre rörelsekostnaden kompenseras av minskad provisionskostnad för extern förvaltning.

Vid externa mandat förhandlar AP4 i syfte att betala så låga avgifter som möjligt för vald förvaltningsstrategi med bedömd högst riskjusterad avkastning. Kostnader styrs av valet av tillgångsslag och förvaltningsstrategi. Målet är en hög riskjusterad avkastning efter kostnader. Lägst absolut kostnad i sig är därför inte ett rättvisande mått. En betydande del av AP4:s exponering mot onoterade fastigheter sker genom de direktägda bolagen Vasakronan och Rikshem. Detta är en långsiktig och kostnadseffektiv investeringsform.

Förvaltningskostnadsandel (%)



AP4 kostnadsjämförelse





"Forum för ökad effektivitet och kunskapsöverföring"

Helene Lundkvist

CFO på AP4 och fondens representant i Samverkansrådet 2019.

AP-fondernas Samverkansråd bildades hösten 2016 för att ge AP1-AP4 bättre förutsättningar att samarbeta inom områden utanför investeringsverksamheten. Under 2018 utvidgades rådet till att även omfatta AP7.

Samverkan pågår i följande områden:

Back Office
HR
IT
Juridik och Compliance
Kommunikation
Redovisning
Risk och performance
Systemförvaltning

Vad ska Samverkansrådet leda till?

– AP-fonderna har enligt AP-fondslagen ett övergripande mål att förvalta fondmedlen till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet. AP-fondernas huvudman, regeringen, har påtalat vikten av att AP-fonderna gemensamt verkar för att utveckla samverkan mellan fonderna för att ytterligare förbättra genomförandet i förvaltningen av buffertkapitalet. Resultatet av samverkansarbetet ska öka kostnadseffektiviteten för fonderna utan att påverka självständighet och diversifiering av respektive förvaltningsmodeller.

Vad har Samverkansrådet för roll?

– Samverkansrådets övergripande roll är att säkerställa att AP-fonderna samverkar på bästa tänkbara sätt. Samverkansrådet har utvecklats över tid och sker i dag inom åtta samverkansgrupper där Samverkansrådet är det samlande organet. Varje AP-fond utser en ledamot och rådets arbete leds av en ordförande, ett ansvar som roterar mellan AP-fonderna på årsbasis. Bland annat ansvarar rådet för att upprätthålla en gemensam struktur så att alla grupper arbetar utifrån en likartad arbetsmetodik och årsplan. Rådet ansvarar också för att rapportera gruppernas fortlöpande arbete samt resultat till relevanta intressenter.

Hur sker arbetet i de olika grupperna?

– Arbetet i respektive samverkansgrupp är väl definierat med ett övergripande fokus att identifiera områden med tydlig samverkanspotential och kostnadseffektivitet. Över tid har vi sett att det finns ett stort värde för fonderna i att ha ett forum där man kan utbyta kunskap och erfarenheter, nyttan av att diskutera gemensamma

frågor som berör alla. Varje samverkansgrupp formulerar en egen uppdragsbeskrivning och i en årsplan upprättar varje grupp en handlingsplan för det kommande verksamhetsåret. Halvårsvis följs handlingsplanen upp och gruppen rapporterar projekten till Samverkansrådet.

Vad har hänt under 2019?

– Samverkansrådet har under året lagt stort fokus på att ytterligare skapa struktur och gemensamma riktlinjer för hur samverkansgrupperna ska arbeta. Detta har förankrats i de olika grupperna och nästa steg är att fullt ut implementera strukturen.

– Vi har också genomfört vår årliga samverkansdag. Under denna dag samlas alla fonders affärsstödande personal och temat för årets Samverkansdag var hur vi får ut mer av vår samverkan och hur synliggör vi såväl internt som externt resultatet av det arbete som pågår i respektive grupp.

– Under denna dag fick vi även ta del av samverkansgrupperna IT, Redovisning och Systemförvaltnings exempel på samverkansprojekt under 2019. Andra samverkansområden under året har omfattat gemensamma offentliga upphandlingar, gemensamma utbildningar som berör frågor kring operative due diligence för riskkapitalfonder samt hanteringen av Brexit-relaterade frågor. AP-fondernas ledamöter i Samverkansrådet utvärderar minst en gång per år det arbete som utförs inom rådet.

Ändrade placeringsregler ger ökad flexibilitet att investera

Den 1 januari 2019 infördes nya placeringsregler för AP-fonderna som ökar flexibiliteten i att allokera förvaltad kapital främst i onoterade investeringar. I december 2019 överlämnades en proposition till riksdagen avseende vissa ytterligare ändringar i placeringsreglerna.

Flexibiliteten i de nya reglerna innebär att kapitalet kan allokeras dels genom en minskad lägsta andel kreditvärdiga och likvida räntebärande tillgångar samt även att andelen illikvida tillgångar tillåts öka, från tidigare maximalt fem procent av portföljen i onoterat exklusive fastighetsbolag till som mest 40 procent i illikvida tillgångar inklusive fastighetsbolag.

Detta förbättrar långsiktigt möjligheterna för AP-fonderna att uppfylla sitt uppdrag. Steg ett innebär en ökad ambitionsnivå inom hållbarhet i och med att krav på föredömlig förvaltning genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande införs i lagen.

I juli 2019 presenterade finansdepartementet ett förslag till ett andra steg i förändringarna av AP-fondernas regelverk genom promemorian "Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första-Fjärde AP-fonderna". Denna följdes upp med en

lagrådsremiss och slutligen överlämnades proposition "Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första-Fjärde AP-fonderna, prop 2019/20:57" till riksdagen i december 2019.

I propositionen föreslås vissa ytterligare ökade frihetsgrader avseende AP-fondernas möjlighet att göra onoterade direktinvesteringar. Propositionen föreslår en höjd högsta rösträttsandel i riskkapitalföretag från 30 till 35 procent, möjlighet för sådant riskkapitalföretag att även investera i illikvida krediter samt möjlighet att göra direktinvesteringar i onoterade bolag vid sidan av riskkapitalfonder som en AP-fond redan är investerad i. Förändringarna föreslås träda i kraft den 1 maj 2020 och skulle ge AP-fonderna bättre förutsättningar att långsiktigt och kostnads-effektivt investera i onoterade tillgångar, vilket i förlängningen kommer att stärka pensionssystemet.

Steg 1 trädde i kraft 1 januari 2019

- Kravet på lägsta portföljandel i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk sänks från 30 till 20 procent.
- Illikvida tillgångar får uppgå till som mest 40 procent av portföljen. Tidigare tillåts som mest fem procent av portföljen i onoterade tillgångar. Den nya regeln inbegriper även onoterade fastighetsinvesteringar, till skillnad från tidigare.
- Kravet om att minst tio procent av portföljen ska vara externt förvaltat utgår.
- Förvaltningen av pensionsmedlen ska ske på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Målet om föredömlig förvaltning ska uppnås utan att AP-fonderna gör avkall på det övergripande målet om långsiktig hög avkastning.

Steg 2 proposition föreslås att träda i kraft 1 maj 2020

- Det tydliggörs att saminvesteringar i onoterade företag får ske genom onoterade riskkapitalföretag men att AP-fonderna inte får ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i dessa företag.
- Röstandelsbegränsningen i ett riskkapitalföretag höjs från 30 procent till 35 procent.
- Sidoinvesteringar i ett onoterat företag får ske tillsammans med en fond som AP-fonden har investerat i.
- Tillåter investeringar i obligationer och andra fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning indirekt genom placeringar i fonder eller riskkapitalföretag.



"Vidareutvecklad strategi möjliggör ökade onoterade investeringar"

Andreas Jensen

Senior Portfolio Manager
inom Alternativa investeringar på AP4.

Alternativa investeringar ansvarar för onoterade och illikvida investeringar som till exempel onoterade fastighetsbolag, riskkapitalfonder, reala tillgångar och illikvida krediter. Med de nya placeringsreglerna som trädde i kraft den 1 januari 2019 kan AP4:s allokering till denna typ av investeringar nu öka.

Hur ska alternativa investeringar utvecklas?

– Alternativa investeringar ansvarar för onoterade och illikvida investeringar inom AP4. Dit hör till exempel onoterade fastighetsbolag, riskkapitalfonder, reala tillgångar och illikvida krediter. Under 2019 har vi arbetat med att utveckla fondens strategi och position inom alternativa investeringar. Ett exempel på resultat av arbetet är det nybildade bolaget Polhem Infra, som ägs gemensamt av AP1, AP3 och AP4. Bolaget ska göra långsiktiga investeringar i svensk och nordisk infrastruktur med samverkan och hållbarhet i fokus. Infrastruktur för Polhem Infra definieras som verksamheter som tillhandahåller samhällsnyttiga tjänster och tillgångar som exempelvis förnyelsebar kraftproduktion, energilagring, energidistribution och digital infrastruktur.

Varför behövs Polhem Infra?

– I Sverige, liksom i de andra nordiska länderna, finns ett stort behov av både offentliga och privata infrastrukturinvesteringar. Samtidigt som det behövs mycket ny infrastruktur för att bland annat möta en växande befolkning, den ökande urbaniseringen och omställningen till ett hållbart samhälle, kommer även den redan befintliga infrastrukturen att kräva stora investeringar för att klara av samhällets krav på såväl modernisering som kvalitet och hållbarhet. Med ett långsiktigt ägande och ett fokuserat hållbarhetsarbete har Polhem Infra förutsättningar att bli en attraktiv och unik aktör inom infrastruktur, vilket kommer att gagna både pensionssystemet och samhället i stort.

Vad har Polhem Infra åstadkommit under året?

– Under året gjordes den första investeringen av Polhem Infra genom investeringen i Solör Bioenergi Holding AB. Som leverantör av förnybar fjärrvärme verkar Solör inom en hållbar och viktig del av energisystemet, samtidigt som affären är i linje med vad Polhem Infra söker, det vill säga stabila investeringar i samhällsviktiga tillgångar som genererar långsiktiga kassaflöden. Polhem Infrans strategi är att göra större investeringar inom infrastruktur tillsammans med andra långsiktiga privata eller offentliga, industriella eller finansiella, partners.

Varför är den här typen av investeringar viktiga?

– I dagens lågräntemiljö är det viktigt att ha alternativ till de traditionella investeringarna i portföljen. Reala tillgångar ger till exempel fonden ett ökat inflationsskydd genom att intäkterna som genereras ofta är direkt eller indirekt kopplade till inflationen genom hyresjusteringar, långa inflationsindexerade kontrakt eller myndighetsreglering. Vissa reala tillgångar, som till exempel infrastruktur, tillhandahåller dessutom samhällsviktiga tjänster. Behovet av dessa är i princip detsamma i såväl låg- som högkonjunktur, vilket naturligtvis ger oss som investerare en stabilitet som är önskvärd.

Infrastruktur kompletterar därför våra investeringar inom aktier, obligationer och fastigheter genom långa, stabila kassaflöden.



Integrerat hållbarhetsarbete möjliggör framgångsrik förvaltning

En förutsättning för långsiktig och framgångsrik förvaltning är att integrera hållbarhet i såväl investeringar som i verksamheten. En naturlig ledstjärna och del i det arbetet är att transparent hållbarhetsrapportera om hur AP4 agerar som ansvarstagande ägare i de bolag och verksamheter där AP4 är investerad.

AP4 rapporterar sedan många år om olika hållbarhetsaspekter i förvaltningsverksamheten, både i årsrapportering och i separata rapporter. En öppen och transparent rapportering är viktig, eftersom det bidrar till en ökad medvetenhet och därigenom även till allmänhetens förtroende för AP-fondernas arbete.

Den 1 januari 2019 trädde nya lagregler för AP-fonderna i kraft. Dessa anger att AP1-AP4 ska förvalta fondmedlen föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande samt att särskild vikt ska läggas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att ge avkall på det övergripande målet om långsiktig hög avkastning till nytta för inkomstpensionssystemet. Lagen formaliserar kravet bland annat via samverkan kring gemensamma redovisningsriktlinjer för hur målet har uppnåtts. AP4:s hållbarhetsrapportering följer strukturen i dessa gemensamt framtagna riktlinjer och beskriver arbetet med att integrera hållbarhet i förvaltningen med beaktande av årsredovisningslagen, rapporteringsstandarden GRI, principerna för ansvarsfulla investeringar PRI, klimatrapporering enligt TCFD med redovisning av koldioxidavtryck, möjlighet att bidra till FN:s globala hållbarhetsmål, röstning som ägare samt AP-fondernas arbete i det gemensamma Etikrådet (Etikrådet är ett samarbete för ökad hållbarhet i främst utländska aktieinvesteringar mellan AP1, AP2, AP3 och AP4 som startade 2007).

Årsredovisningslagen för större bolag

AP-fonderna omfattas inte av årsredovisningslagen, ändå eftersträvar AP4 att årsredovisning inklusive hållbarhetsrapportering uppfyller årsredovisningslagen i tillämpliga delar. AP4:s hållbarhetsrapport beskriver hur hållbarhet integreras i förvaltning och verksamhet i stort vilket inkluderar integration av hållbarhet i förvaltningen, hållbarhetsrisker och hantering av dessa som till exempel klimatrisker, de policydokument som styr hållbarhet, hållbarhetsmål och redovisning av utfall, samt specifika områden

som miljö, sociala förhållanden, personal, mänskliga rättigheter och motverkande av korruption.

Intressentdialoger bidrar till verksamheten

AP4 rapporterar i linje med den internationella standarden Global Reporting Initiative (GRI). Som grund för GRI-rapportering genomför AP1-AP4 kontinuerligt intressentdialoger.

Under 2017 bjöd AP4 tillsammans med AP1-AP3 in representanter från intressentgrupper som fondernas huvudman, (tjänstemän från finansdepartementet och pensionsgruppen), förmånstagare, samhälle (intresseorganisationer och arbetsmarknadens partner), andra investerare, leverantörer, medarbetare samt portföljbolag för dialog och väsentlighetsanalys. AP-fondernas mål var att identifiera intressenternas förväntningar och prioriterade frågor, få återkoppling på AP-fondernas nuvarande hållbarhetsarbete samt att ta del av intressenternas syn på det fortsatta hållbarhetsarbetet.

Intressenterna ansåg att AP1-AP4:s överordnade mål är avkastningen på buffertkapitalet till dagens och morgondagens svenska pensionärer. Avseende hållbarhet delade samtliga intressentgrupper uppfattningen att AP-fondernas agerande i investeringar och förvaltning är viktigt och därmed även vikten av att integrera hållbarhet i förvaltningen. Hållbarhetsfrågor som lyftes fram som särskilt viktiga och högst prioriterade var:

- portföljinnehavens miljöpåverkan
- portföljinnehavens klimatpåverkan
- mänskliga rättigheter
- ett affärsetiskt förhållningssätt, vilket ansågs vara en grundförutsättning för verksamheten.

Övriga frågor som ansågs vara väsentliga var bland annat en hållbar leverantörskedja, mångfald och jämställdhet samt anti-korruption. Alla ovan nämnda områden adresserar AP4 och Etikrådet på ett antal olika vis i syfte att både minska risken i investeringar-



na och för att främja en hållbar utveckling. Det är även viktigt att hantera dessa frågor utifrån förväntningar på AP-fonderna i syfte att begränsa eventuella anseenderisker.

AP4:s GRI-redovisning utgår från dessa väsentliga hållbarhetsområden och rapporterar därför enligt GRI Standards relevanta delar av GRI 102 Allmänna upplysningar, GRI 200 Etik och integritet, GRI 300 Miljö samt GRI 400 Sociala aspekter. GRI-index återfinns på sidan 84 i denna rapport. GRI-redovisningen är inte granskad av tredje part. AP1-AP4 avser samverka kring en förnyad intressentdialog och väsentlighetsanalys under 2020.

Stödjer och rapporterar enligt PRI

2007 undertecknade AP4 initiativet Principles for Responsible Investment (PRI). PRI har utvecklats till marknadspraxis bland institutionella investerare och AP4 rapporterar sitt hållbarhetsarbete enligt PRI. PRI:s principer innebär bland annat att AP4 inkluderar hållbarhetsaspekter i investeringsprocessen och i policydokument samt öppet redovisar arbetet med hållbarhet. Denna rapport finns tillgänglig på PRI:s hemsida. Dessutom är PRI en organisation som samordnar och stöttar ett stort antal hållbarhetsprojekt där AP4 samarbetar med andra investerare kring hållbarhetsfrågor samt dialoger med portföljbolag.

Revisorns yttrande avseende Fjärde AP-fondens hållbarhetsrapport

För Fjärde AP-fonden, org.nr 802005-1952

Uppdrag och ansvarsfördelning

Det är styrelsen som har ansvaret för hållbarhetsrapporten för år 2019 och för att den är upprättad i enlighet med Fjärde AP-fondens principer för hållbarhetsrapportering som motsvarar de som framgår av årsredovisningslagen.

Granskningens inriktning och omfattning

Vår granskning har skett med vägledning av enligt FAR:s rekommendation RevR 12 Revisorns yttrande om den lagstadgade hållbarhetsrapporten. Detta innebär att vår granskning av hållbarhetsrapporten har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för vårt uttalande.

Uttalande

En hållbarhetsrapport har upprättats.

Stockholm den 20 februari 2020

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor

AP4 integrerar hållbarhet i förvaltningen

AP4:s investeringsverksamhet utgår från de särdrag och investeringsövertygelser som utgör ledstjärnor för hur förvaltningen bedrivs framgångsrikt.

Hållbarhet är en investeringsövertygelse för AP4. Pensionssystemets behov och de placeringsregler som styr AP-fonderna skapar unika möjligheter att agera långsiktigt i förvaltningen.

Genom att integrera hållbarhetsaspekter i förvaltningen kan hållbarhetsrisker minskas och möjligheter inom hållbarhet tas till vara. Det möjliggör en bättre riskjusterad avkastning över tid. Att agera som en ansvarsfull investerare är också viktigt för att upprätthålla allmänhetens förtroende. Aktiv ägarstyrning är ett effektivt verktyg för att över tid öka och trygga aktieägarvärdet. Inget bolag kan på sikt vara framgångsrikt och ge sina ägare en stabil och god avkastning om inte hållbarhetsaspekter prioriteras i respektive styrelse och bolagsledning.

Ny lagstiftning innebär ökad ambitionsnivå

Inför 2019 infördes nya hållbarhetsmål i AP-fondslagen, där det anges att förvaltningen ska bedrivas föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att ge avkall på det övergripande målet om långsiktigt hög avkastning. AP4 välkomnar den högre ambitionsnivån avseende hållbarhet och menar att ett integrerat hållbarhetsperspektiv vid investeringar är en förutsättning för framgångsrik och långsiktig förvaltning. I AP-fondslagen anges att AP1-AP4 ska samverka för att ta fram:

- En gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen.
- Gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet har uppnåtts.
- Gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i.

Dessa dokument finns tillgängliga på AP-fondernas respektive webbplats.

Två fokusområden

AP4 arbetar med två fokusområden i hållbarhetsarbetet – Klimat & miljö samt Ägarstyrning. Dessa är i linje med uppdrag, ramverk

och värdegrund. De är utvalda för att de har betydande finansiell påverkan på AP4:s investeringar och påverkar möjligheterna att skapa god avkastning över tid. De är också relevanta och möjliga att implementera i portföljen.

Klimat & miljö innebär en djupare integration av hållbarhet i förvaltningen genom flertalet metoder som breda strategier med positivt och negativt aktieurval samt fokuserade temainvesteringar. AP4 söker proaktivt investeringsmöjligheter inom Klimat & miljö för att kunna göra dedikerade investeringar inom området.

AP4:s andra fokusområde är Ägarstyrning. Att vara en aktiv, ansvarstagande ägare i förvaltningen av tillgångarna är en uttalad del av AP4:s strategi för att öka avkastningen över tid. Målet är att bolag ska drivas hållbart, ansvarsfullt och så effektivt som möjligt i syfte att vara framgångsrika och leverera långsiktig avkastning.

Hållbarhetspolicy och ägarpolicy styr arbetet

AP4:s styrelse fastställer årligen en hållbarhetspolicy och en ägarpolicy.

Hållbarhetspolicyen ger övergripande riktlinjer för förvaltningsorganisationens arbete med att integrera hållbarhetsaspekter i investeringsverksamheten. Hållbarhetspolicyen beskriver AP4:s syn på hållbarhet och hållbar utveckling, förutsättningar för arbetet med hållbarhet, kriterier för val av fokusområde samt en beskrivning av det prioriterade fokusområdet Klimat & miljö.

Ägarpolicyen anger övergripande riktlinjer och strategier för förvaltningsorganisationens arbete med bolagsstyrning i investeringsverksamheten med syfte att bidra till målet om ansvarsfullt ägande och skapa möjligheter för långsiktigt hög avkastning. Ägarpolicyens utgångspunkt är att värna om både aktieägarnas och det enskilda bolagets bästa, att ta hänsyn till det enskilda bolagets unika förutsättningar och behov, och att bidra till att maximera AP4:s långsiktiga avkastning. AP4 ska på ett ansvarsfullt och långsiktigt sätt utöva ägarrollens rättigheter och skyldigheter, samt främja att god sed utvecklas på värdepappersmarknaden. Båda policydokumenten finns att ta del av på AP4:s webbplats.

Konventionsbaserade beslut att inte investera i vissa typer av tillgångar

Ett första gemensamt steg i integrationen av hållbarhet i förvaltningen av portföljen är de värdegrundsbaserade beslut om vilka tillgångar som AP4 väljer att inte investera i. I denna bedömning gör AP4 en tolkning dels av AP-fondslagens krav på föredömlig förvaltning samt svenska statens värdegrund konkretiserad genom de internationella konventioner som Sverige har ratificerat och de internationella överenskommelser som Sverige ställt sig bakom. Dessa utgör därför grunden för bedömningen av vilka tillgångar som fondmedlen inte ska placeras i. Internationella konventioner är i de flesta fall skrivna för att reglera hur stater ska agera och är inte avsedda att direkt reglera ett bolags verksamhet. Detta medför ett tolkningsutrymme när det kommer till ett bolags kränkningar av konventioner.

Beslut om att inte investera i enskilt bolag kan också tas efter rekommendation av AP-fondernas etikråd vid bekräftade bolagsspecifika överträdelser mot internationella konventioner.

Genom Etikrådet arbetar AP-fonderna gemensamt och i dialog med bolag i syfte att få till stånd en långsiktig förbättring av hur verksamheten bedrivs. Om en sådan dialog inte bedöms vara verkningsfull kan Etikrådet rekommendera AP-fonderna att inte investera i bolaget.

Efter intern bedömning eller rekommendation från Etikrådet beslutar AP4:s vd om vilka tillgångar AP4 inte ska investera i. Vid direktägda innehav har AP4 fullständiga möjligheter att påverka portföljen. Då utfärdas instruktion till ansvariga förvaltare att inte äga dessa tillgångar i portföljen. Detta gäller såväl aktier som räntebärande instrument. I de fall AP4 är investerad i aktivt förvaltade värdepappersfonder eller derivat gör AP4 en strukturerad utvärdering av fondförvaltarens process för hållbarhet, erhåller försäkran från förvaltaren att endast i undantagsfall inneha dessa tillgångar, meddelar att innehav av exkluderade bolag kan utgöra grund för att avsluta förvaltningsuppdraget och följer löpande upp underliggande innehav.



AP4 investerar inte i:



Kärnvapen

Kärnvapen är ett massförstörelsevapen och dess användning skulle i omfattande grad drabba civila. För motsvarande biologiska och kemiska vapen finns därför FN-konventioner som förbjuder dessa. För kärnvapen finns Icke-spridningsavtalet som tillåter fem stater att ha kärnvapen. Dessa fem stater förbinder sig dock att minska och på längre sikt avskaffa egna kärnvapen. För närvarande sker moderniseringar och uppgraderingar av kärnvapenprogram. AP4 bedömer att moderniseringar och uppgraderingar inte är förenliga med andemeningen i Icke-spridningsavtalet. AP4 beslutade därför 2018 att inte investera i dessa bolag.



Tobak och cannabis

AP4 beslutade 2016 att inte investera i tobaksbolag, eftersom ökade regleringar bedömdes påverka tobaksbolagens framtida börsvärderingar negativt. Dessutom anser AP4 att en föredömlig tolkning av Konventionen för tobakskontroll vilken syftar till att fortlöpande och kraftigt minska tobakskonsumtionen stöder beslutet att AP4 inte ska äga tobaksbolag. Etikrådet har rekommenderat AP-fonderna att exkludera bolag verksamma inom cannabis som njutningsmedel eller för religiöst ändamål baserat på FN:s konventioner om narkotiska preparat. Bolag som tillverkar cannabis med syfte att användas för medicinska och vetenskapliga ändamål omfattas inte av exkluderingen. Beslutet fattades 2018.



Termiskt kol och oljesand

AP4 investerar inte i bolag för vilka termiskt kol eller oljesand utgör mer än 20 procent av omsättningen. Termiskt kol och oljesand är fossila energikällor med hög koldioxidintensitet per energienhet och AP4 bedömer att dessa måste fasas ut i en global omställning till ett lågfossilt samhälle i linje med FN:s klimatkonvention och Parisavtalet. AP4 avyttrade därför dessa bolag under 2018. Därutöver tillämpar AP4 lågkoldioxidstrategier inom globala aktier, vilket innebär att AP4 minskar exponeringen mot de bolag inom varje sektor som har hög koldioxidintensitet eller fossila reserver.



Klustervapen och minor

Fördraget om förbud av antipersonella minor och konventionen mot klustervapen säger att stater som undertecknat och ratificerat fördraget ska upphöra att producera, handla med och använda personminor respektive klusterbomber. Etikrådet har rekommenderat de fyra AP-fonderna att avyttra bolag som tillverkar antipersonella minor eller klusterbomber och AP4 äger därför inte sedan 2008 några sådana bolag.



Bolagsspecifika exkluderingar

AP4 samarbetar med AP1-AP3 genom Etikrådet sedan 2007. Vid bekräftade kränkningar av internationella konventioner kan Etikrådet välja att inleda en dialog med enskilda bolag med syfte att åstadkomma en förbättring. Om sådan dialog bedöms verkningslös rekommenderar Etikrådet att exkludera dessa bolag från investeringsportföljerna. AP4 har valt att exkludera bolag på rekommendation från Etikrådet baserat på brott mot konventioner avseende hälsa och säkerhet, negativ miljöpåverkan, arbetsrätt, korruption samt verksamhet inom ockuperade områden.



Integration av hållbarhet i investeringsprocesserna

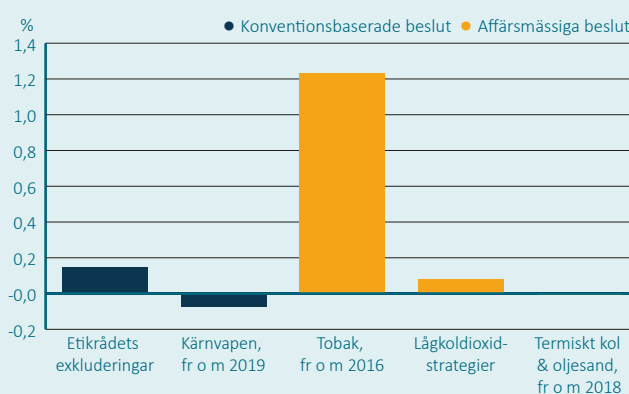
AP4 integrerar hållbarhet i investeringsprocesserna utifrån de specifika förutsättningar som gäller för respektive tillgångsslag och hur förvaltningen av detta tillgångsslag bedrivs. Förutsättningen för integrationen av hållbarhet varierar beroende på om AP4 äger aktier eller räntebärande instrument, om investeringarna sker i Sverige eller globalt, om förvaltningen sker internt eller av externa förvaltare samt om investeringar är noterade eller onoterade. Läs mer på sidan 25.

Avkastningspåverkan av hållbarhetsbeslut

AP4 följer upp avkastningspåverkan av hållbarhetsbeslut i portföljen. De illustrerar hur de bolag som AP4 har valt att inte investera i har utvecklats i förhållande till ett brett aktieindex. Analysen avser femårsperioden 2015-2019, eller från start av hållbarhetsbeslutet i det fall det avser en kortare tidsperiod än fem år. Ett positivt avkastningsbidrag i grafen visar att effekten av att ha valt bort vissa bolag har bidragit positivt till portföljens avkastning jämfört med ett brett börsindex och vice versa. Vissa av dessa hållbarhetsbeslut utgår från AP4:s tolkning av svenska statens värdegrund och de konventioner som Sverige har ratificerat och är därför inte affärsmässiga beslut i den mening att de ska förväntas bidra till en högre avkastning. Sådana beslut är Etikrådets exkluderingar av klustervapen, minor, cannabisbolag och bolagsspecifika exkluderingar på grund av kränkningar

av internationella konventioner samt AP4:s beslut att inte äga kärnvapenbolag. Andra beslut som att inte äga tobakbolag eller bolag med väsentlig verksamhet inom termiskt kol eller oljesand är fattade på affärsmässig grund och förväntas långsiktigt ge ett avkastningsbidrag till AP4:s portfölj. Vad gäller beslutet att inte investera i tobakbolag ger en föredömlig tolkning av konventionen för tobakskontroll även konventionsbaserat stöd för att inte investera i dessa bolag.

Avkastningsbidrag av hållbarhetsbeslut 2015-2019, %



Globala aktier

Integration av hållbarhet i förvaltningen

- Investerar inte i bolag på AP4:s exkluderingslista.
- Tar utgångspunkt i fundamental analys som syftar till att fånga de globala tematiska skeendena och hållbarhetsomställningarna. I kombination med företagsspecifik data skapas investeringsstrategier som är i linje med den tematiska analysen. Exempel på dessa strategier är minskad exponering mot bolag verksamma inom kol- och oljesandssektorn, och bolag med hög utsläppsintensitet av växthusgas (så kallade lågkoldioxidstrategier). Ett arbete i linje med Parisavtalet.
- Tar ansvar som ägare genom att rösta på bolagsstämmor globalt i enlighet med AP4:s ägarpolicy och uppsatta mål för ägararbete. Under 2019 röstade AP4 på 1 025 stämmor.

Utvecklingsaktiviteter under 2019

- Ökat lågkoldioxidstrategiernas påverkan i portföljen vilket har minskat koldioxidintensiteten med 28 procent under 2019 till att nu vara 48 procent lägre än för ett brett globalt aktieindex.
- Under 2019 har AP4 vidareutvecklat lågkoldioxidstrategierna inom globala aktier. Förutom portföljbolagens egna direkta koldioxidutsläpp beaktar strategierna nu även direkta utsläpp från bolagens underleverantörer. Genom att ta hänsyn även till underleverantörernas koldioxidutsläpp breddas analysen av klimatrisk i värdekedjan. Det förväntas leda till ett bättre bolagsurval i lågkoldioxidstrategierna.
- Baserat på den tematiska analysen utvecklat bredare aktiestrategier med fokus på resurseffektivitet rörande vattenförbrukning och avfall. Baserat på den tematiska analysen utvecklat och implementerat aktiestrategi i linje med omställningen från förbränningsmotorer till elektriska fordon.
- Integrerat hållbarhetskriterier och minskat exponering mot koldioxidutsläpp inom externa aktiemandat på tillväxtmarknader.

Svenska aktier

Integration av hållbarhet i förvaltningen

- Investerar inte i bolag på AP4:s exkluderingslista.
- Bedömer trender drivna av till exempel hållbarhetsomställning, FN:s globala hållbarhetsmål och klimatrisker som del av bolagsanalysen inför investering.
- Som en naturlig del av bolagsanalysen, inklusive besök av bolag på plats, ingår hållbarhetsfrågor för att få en bred förståelse av bolagen och dess långsiktiga hållbarhetsarbete.
- Agerar som engagerad och ansvarstagande ägare genom arbete i 39 valberedningar och deltagande på 87 stämmor under 2019.

Utvecklingsaktiviteter under 2019

- AP4 är engagerade genom kontinuerliga kontakter med bolag i syfte att utveckla det långsiktiga hållbarhetsarbetet, det vill säga ägarstyrning, miljö och klimat. Ett exempel är dialoger med bolag för att ta fram nya mål för hållbarhet efter ett stort förvärv.
- Analyserat portföljbolag där AP4 deltagit vid börsintroduktion avseende jämställda styrelser inför Kodens mål 2020, läs mer på sid 37.

Räntor & valutor

Integration av hållbarhet i förvaltningen

- Investerar inte i bolag på AP4:s exkluderingslista.
- Bedömer hållbarhetstrender såsom energiomställning, resurseffektivitet och förnyelsebar energi inför investeringsbeslut.
- Inga investeringar i bolag med väsentlig verksamhet inom fossil utvinning (olja, kol eller gas).
- Investerar i gröna obligationer.

Utvecklingsaktiviteter under 2019

- Samarbete med enheten Strategisk allokering & kvantitativ analys för att använda kvantitativ hållbarhetsdata kring klimat och miljö för obligationsurval.

Onoterade investeringar

Integration av hållbarhet i förvaltningen

- Utvärderar och ställer krav på externa förvaltares hållbarhetsarbete inför en eventuell investering som en integrerad del i investeringsbeslutet och under tiden som ägare i en investering.
- Områden som utvärderas är integration av hållbarhetsomställningen i investeringsstrategi, integration av hållbarhetspekter i utvärdering av nya investeringar och i det aktiva ägararbetet samt hållbarhet i den egna verksamheten.
- Söker tematiska investeringsmöjligheter som kan bidra till och gynnas av hållbarhetsomställningen till ett lågfossilt samhälle i linje med Parisavtalet.

Utvecklingsaktiviteter under 2019

- Vidareutvecklat processen för bedömning av förvaltare inför investeringsbeslut, vilket också omfattar hållbarhetsfrågor. Processen avser även ge stöd för uppföljning av gjorda investeringars utveckling inom hållbarhet.
- Genomfört två investeringar med inriktning mot hållbar infrastruktur: 1) utfästelse till en fond som investerar i hållbar infrastruktur i Afrika, 2) etablering av Polhem Infra (tillsammans med AP1 och AP3), som fokuserar på hållbara infrastrukturinvesteringar.



Fokusområde: Klimat & miljö

Klimat & miljö är ett fokusområde i AP4:s förvaltning. För en långsiktig investerare som AP4 är klimatförändringen en av de största systematiska riskerna. Att minska klimatpåverkan är en förutsättning för en stabil framtida ekonomisk utveckling och därmed för våra möjligheter att utföra vårt uppdrag över tid.

AP4 arbetar aktivt med att minska klimatriskerna i portföljen. Det görs genom att göra hållbarhetsinvesteringar som bidrar till och drar fördel av den pågående klimatomställningen, att föra aktiv dialog med våra portföljbolag för att främja transparent rapportering samt att sätta mål i linje med Parisavtalet.

AP4 anser att transparent rapportering av klimatrelaterade risker och möjligheter bidrar till en snabbare omställning till ett lågfossilt samhälle. AP4 stödjer därför klimatrapporering enligt Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), både för investerare och för portföljbolag. AP4 har rapporterat enligt TCFD sedan ramverket etablerades år 2017.

Klimatrapport enligt TCFD

AP4:s klimatrapporering följer TCFD:s struktur avseende redovisning de fyra områdena: Styrning, Strategi, Riskhantering samt Mått och mål.

Mot bakgrund av Parisavtalet 2015 tillsatte G20:s finansministrar och centralbankschefer genom Financial Stability Board (FSB) en kommitté, Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) med uppdrag att ta fram rekommendationer för rapportering av klimatrelaterade risker och möjligheter. TCFD:s rekommendationer är frivilliga och kan användas av alla typer av organisationer. Rekommendationen har snabbt fått god acceptans och förväntas bli standard för klimatrapporering.



TCFD:s rekommendationer utgår från fyra tematiska områden som beskriver hur en organisation och dess verksamhet fungerar: Styrning, Strategi, Riskhantering samt Mått och mål. Klimatrelaterade risker och möjligheter redovisas enligt TCFD:s rekommendationer i tabellerna A1 och A2 på sidorna 87-89.

- **Styrning** – Organisationens (styrelse och ledning) styrning av klimatrelaterade risker och möjligheter.
- **Strategi** – Hur organisationens verksamhet, strategi och finansiella planering hanterar faktisk och potentiell påverkan av klimatrelaterade risker och möjligheter.
- **Riskhantering** – De processer som organisationen tillämpar för att identifiera, värdera och hantera klimatrelaterade risker.
- **Mått och mål** – De mått och mål som används för att bedöma och hantera relevanta klimatrelaterade risker och möjligheter.

Styrning

AP4:s arbete med klimat och miljö utgår från uppdraget enligt lag

AP4:s verksamhet utgår från AP-fondslagen vilken anger att förvaltningen ska bedrivas föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande samt att särskild vikt ska fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet om avkastning och risk. AP-fondslagen fastställer även att AP4:s övergripande uppdrag är att förvalta fondmedlen på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet, det vill säga långsiktigt skapa högsta möjliga avkastning till förmån för dagens och morgondagens pensionärer.

Uppdraget gör AP4 till en mycket långsiktig investerare, med en investeringshorisont på upp till 40 år. I det tidsperspektivet är det nödvändigt att som ansvarsfull investerare beakta risker och möjligheter vad gäller hållbarhet såsom miljö, biologisk mångfald, sociala aspekter, mänskliga rättigheter och korruption. Klimatförändringen bedöms vara en stor systematisk risk.

Styrelsen styr och följer upp klimatrelaterade risker och möjligheter

Styrelsen fastställer genom ett antal styrdokument AP4:s arbete med hållbarhet där klimatrelaterade risker och möjligheter ingår. Dessa styrdokument följs upp årligen och revideras vid behov. Styrelsen har i hållbarhetspolicyn fastställt att Klimat & miljö och Ägarstyrning är prioriterade hållbarhetsområden i förvaltningen. De bedöms vara väsentliga för AP4:s möjligheter att skydda och utveckla fondkapitalet samt är områden inom vilka AP4 kan bidra till en hållbar utveckling. Styrelsen har även antagit en investeringsfilosofi som anger att hållbarhet över tid bidrar till en bättre hantering av risker och möjligheter samt därmed till avkastningen. Styrelsen fastställer årligen AP4:s långsiktiga strategi samt årsplan. I dessa dokument fastställs mål, aktiviteter och uppföljningsparametrar avseende AP4:s verksamhet, vilket inkluderar hållbarhet i förvaltningen.

Styrelsen har uppdragit åt vd att löpande bedöma och hantera klimatrelaterade frågor i förvaltningen. Vd avrapporterar regelbundet avseende implementering av hållbarhet i förvaltningen, utvecklingen av strategier, aktivitetsplaner och mål till AP4:s styrelse.

Klimatrelaterade frågor som rör förvaltningsstrategier och investeringar är prioriterade av AP4:s styrelse och behandlas i princip vid varje styrelsemöte. Under 2019 har styrelsen, utöver

beslut om och uppföljning av AP4:s styrdokument och strategi, adresserat frågor som berör AP4:s hållbarhetsarbete, hållbarhetstrender och klimatscenarioanalysen. Styrelsen har även tagit del av klimatforskarens insikter avseende koldioxidprissättning.

Ledningen ansvarar för hantering av klimatrelaterade risker och möjligheter

Vd, förvaltningsenheternas respektive chefer samt chefen för Strategi & hållbarhet har ansvar för att hållbarhet ska vara integrerat i AP4:s investeringsprocesser.

Kapitalförvaltningen är organiserad i fem enheter: Fundamentala aktier, Global makro, Räntor & valuta, Alternativa investeringar samt Strategisk allokering & kvantitativ analys. Vd har delegerat till varje förvaltningsenhets chef att årligen, i enlighet med

"Klimatrelaterade frågor rörande förvaltningsstrategier och investeringar är prioriterade av AP4:s styrelse och behandlas i princip på varje styrelsemöte."

AP4:s strategi och årsplan, redovisa utvecklingsaktiviteter för hur hållbarhet integreras i AP4:s investeringsprocesser samt ansvar för dessa aktiviteter.

Fondens handlingsplaner följs upp tertialvis i ledningsgruppen. Enheten Strategi & hållbarhet, direkt underställd vd, har ett övergripande samordnings- och affärsstödande ansvar gentemot förvaltningsenheterna rörande strategi och hållbarhet. Strategi & hållbarhet ansvarar även för AP4:s samordning av hållbarhets-samarbeten och initiativ tillsammans med andra investerare, i Sverige och internationellt.

Strategi

Identifierade klimatrisker på kort, medel och lång sikt

Vid omställningen till ett lågfossilt samhälle bedömer AP4 att bland annat utsläpp av växthusgaser kan leda till stigande kostnader för bolagen. Bolag med stora utsläpp och bolag med fossila reserver kommer att drabbas negativt och värderas och prissättas annorlunda än i dag. Klimatrisker lämpar sig därför att inkludera i finansiella investeringsbedömningar med långsiktiga investeringshorisonter.

AP4:s förvaltningsstruktur tar tillvara möjligheten att investera över flera tidshorisonter. Det längsta tidsperspektivet om upp till 40 år fokuserar på den bästa kombinationen av förväntad avkastning och risk utifrån pensionssystemets behov. I detta perspektiv bedömer AP4 att såväl omställningsrisker som fysiska risker som en konsekvens av klimatförändringen kan spela en betydande roll.

I det medelsiktiga perspektivet om tio år tas hänsyn till rådande ekonomiska situation och förväntad marknadsdynamik. Här bedömer AP4 marknadsutsikterna på medellång sikt och i denna analys ingår en ekonomisk scenarioanalys, vilken kompletteras med hur klimatscenarier kan påverka de ekonomiska scenarierna. I detta tidsperspektiv bedömer AP4 att omställningsrisker har störst påverkan på portföljen. Arbetet med klimatscenarioanalys redovisas på sidan 30.

I det korta perspektivet om cirka fem år fattas beslut om enskilda investeringar. Här fokuserar AP4 på just enskilda investeringar och i detta perspektiv bedömer AP4 att det framförallt är marknadens förväntningar och prissättning av finansiella tillgångar

"AP4 har successivt ökat andelen lågkoldioxidstrategier över tid. AP4 har även avyttrat fossila energikällor med hög koldioxidintensitet såsom termiskt kol och oljesand."

samt omställningsrisker som utgör störst påverkan på portföljens förväntade avkastning och risk. Utifrån detta perspektiv tillämpar AP4 specifika investeringar vilka bidrar till att reducera portföljens klimatrisk och letar även tematiska investeringar vilka kan bidra till och samtidigt gynnas av den pågående omställningen. I förvaltningsstrukturens tre tidsperspektiv kan klimatrisker med avseende på AP4:s portfölj lättare identifieras.

Klimatriskers påverkan på AP4:s strategi och planering

AP4 adresserar klimatfrågan i den strategiplanering som sträcker sig över ett antal år samt vid framtagande av årsplan med utvecklingsaktiviteter. Dessa aktiviteter följs upp tertiärsvis av ledningen och presenteras i sammanfattning för styrelsen på halvårsbasis.

AP4:s grundläggande principer för implementering av hållbarhet i portföljen är:

- 1 Mäta och rapportera klimatrisker, samarbeta med andra investerare och organisationer samt föra dialog med portföljbolag i syfte att påverka andra investerare och portföljbolag att minska koldioxidutsläpp i linje med Parisavtalet.
- 2 Integrera klimatriskanalys i samtliga investeringsprocesser för att säkerställa en väl avvägd och kontrollerad riskhantering i syfte att kunna uppnå en hög avkastning.
- 3 Investera för att minska klimatriskerna i AP4:s portfölj. Sedan 2012 används en global plattform för investeringar i lågkoldioxidstrategier. Dessa investeringar minskar klimatriskerna i AP4:s tillgångar genom att reducera exponeringen mot bolag med relativt störst utsläpp av koldioxid respektive fossila reserver. Det sker under ett kontrollerat risktagande och med bibehållen förväntad avkastning relativt jämförelseindex. AP4 har successivt ökat andelen lågkoldioxidstrategier över tid. AP4 har även avyttrat fossila energikällor med hög koldioxidintensitet såsom termiskt kol och oljesand. Dessa investeringsbeslut bedöms minska klimatriskerna i portföljen. Under 2019 har AP4 vidareutvecklat lågkoldioxidstrategierna inom globala aktier. Förutom portföljbolagens egna direkta koldioxidutsläpp beaktar strategierna nu även direkta utsläpp från bolagens underleverantörer. Genom att ta hänsyn även till underleverantörernas koldioxidutsläpp breddas analysen av klimatrisk i värdekedjan. Det förväntas leda till ett bättre bolagsurval i lågkoldioxidstrategierna.
- 4 Dedikerad allokering till investeringar som gynnas av eller har en ledande roll inom den pågående klimatomställningen. AP4 utvärderar och genomför tematiska proaktiva investeringar inom specifika hållbarhetsområden. Exempel på sådana investeringar är gröna obligationer och alternativa investeringsfonder med uttalad hållbarhetsinriktning, samt direktägda bolag med tydligt hållbarhetsfokus integrerat i affärsstrategin.



Bedömning av hållbar portföljstrategi utifrån klimat-scenarioanalys

Besluten att inte äga vissa fossila bolag liksom att sänka portföljens klimatrisk genom att investera i lågkoldioxidstrategier bidrar tillsammans till att portföljens koldioxidutsläpp minskas. Det minskar exponeringen mot såväl kortsiktiga marknadsrisker som omställningsrisker. AP4 identifierar och investerar i dedikerade hållbarhetsinvesteringar vilka kan bidra till och gynnas av den pågående klimatomställningen. Dessa kan på sikt utgöra betydande möjligheter i portföljen.

Klimatscenarioanalys

AP4 genomförde en klimatscenarioanalys 2018 och sammanfattande resultat av analysen presenterades i Årsredovisning 2018. Arbetet med klimatscenarioanalysen har vidareutvecklats under 2019 och integrerats i den ekonomiska makroanalysens scenarier på medellång sikt. Den analysen ligger sedan till grund för bland annat beslut om övergripande portföljallokering.

Utgångspunkten i AP4:s klimatscenarioanalys är att Parisavtalets mål uppnås, vilket innebär en förhållandevis snabb och proaktiv klimatomställning. Omställningen kan ske på flera olika sätt. I AP4:s övergripande scenarioanalys utvärderas omställningens potentiella påverkan på utbud och efterfrågan och i förlängningen även på förväntad tillväxt och inflation.

I grundscenariot förväntas klimatomställningen accelerera över de kommande tio åren genom en gradvis skärpning av klimatpolitiken. Det handlar dels om fler och striktare klimatlagar och dels om ett högre och mer utbrett koldioxidpris samt ny teknik som gynnar omställningen. I de alternativa scenarierna modelleras

snabbare respektive långsammare klimatomställning och graden av politiska respektive teknologiska drivkrafter. En viktig slutsats är att en långsammare initial omställning inte ska tolkas som att den inte kommer att hända utan snarare att den kommer att bli mer kraftfull när den väl sker.

Fossila tillgångar och de värdekedjor som levererar in i fossil energiproduktion kommer påverkas först och mest. Omställningen medför även omfattande värdeförflyttningar inom alla sektorer som är stora energiförbrukare genom produktionsprocesser, inom transport, stål- och metallproduktion, jordbruk och livsmedel samt byggnation och fastigheter. AP4 bedömer att klimatomställningen sammantaget utgör en asymmetrisk kraft som kommer att slå olika mellan och i olika stor omfattning inom sektorer. En del existerande bolag inom en sektor kommer att påverkas negativt medan andra lär vara en del av lösningen samtidigt som nya företag och teknologier kommer att ta marknadsandelar. AP4 arbetar därför aktivt med en kombination av kvantitativa och fundamentala analyser på portfölj- och sektornivå för att identifiera potentiella vinnare och förlorare.

AP4:s slutsats är att riskerna att vara sen i omställningen förmodas överväga riskerna med att vara för tidig. Det handlar dels om att uppsidan för resursintensiva tillgångar är begränsad av framväxten av klimativänligare alternativ – vilka successivt vinner stöd av teknologi, politik och anseende – samtidigt som risken i dessa investeringar är stor då tillgångar kan strandas på grund av regulatoriska och tekniska risker i kombination med marknads- och anseenderisker. Kortsiktiga marknadsrörelser, till exempel oljeprisförändringar, kan slå åt båda hållen men marknaden förväntas på sikt gå åt detta håll givet ett starkt fokus på hållbarhet.

Riskhantering

Processer för att identifiera, bedöma och hantera klimatrisker

AP4 bedömer att klimatrisker i högsta grad är finansiella risker och anser att de ska inkluderas och bedömas på samma sätt som andra finansiella risker.

AP4 har en process för strukturerad analys av hållbarhetstrender, hur dessa kan komma att påverka AP4:s portfölj och hur AP4 kan göra investeringar för att hantera dessa risker och möjligheter. Processen bygger på att investeringsidéer utvärderas strukturerat genom att en tydlig investeringstes dokumenteras, att denna tes testas och att en bedömning görs av om det är möjligt att investera enligt tesen.

Ett led i detta arbete är den klimatscenarioanalys som bedömer möjliga effekter på makroekonomisk utveckling. Arbetet med klimatscenarioanalys har vidareutvecklats under 2019 och integrerats i den ekonomiska makroanalysens scenarier på medellång sikt, vilka ligger till grund för beslut om övergripande portföljallokering. Detta arbete ger stor kunskap och stöd för AP4:s arbete med att mäta klimatrisker i portföljen. Kunskapen används i dialog med portföljbolag och andra ägare. Därutöver även vad gäller att reducera risker i portföljen och att investera i proaktiva hållbarhetsteman som kan bidra till och även gynnas av en hållbar omställning.

AP4 har baserat på klimatscenarioanalysen identifierat ett antal teman som är väsentliga för klimatomställningen. Dessa bedöms vara investeringsbara och ha påverkan på portföljen idag. Bland dessa teman återfinns energiomställningen inklusive mobilitet, resurseffektivitet och förnyelsebar energi.

Ägardialog med portföljbolag

Det är viktigt att vara en aktiv och ansvarstagande ägare som påverkar bolag till ökad medvetenhet och transparens avseende klimatrelaterade risker.

Aktiv ägarstyrning är ett effektivt verktyg för att över tid skapa och trygga aktieägarvärden vad gäller bland annat hållbarhetsaspekter. Inget bolag kan på sikt vara framgångsrikt och ge sina ägare en stabil avkastning om inte hållbarhetsaspekter prioriteras av respektive styrelse och bolagsledning. Arbeta med att ställa om till ett lågfossilt samhälle är därför prioriterat vad gäller påverkansarbete som ägare. Arbetet omfattar utövande av rösträtt, påverkansdialog, stödande av investerarinitiativ, samarbete med andra investerare och organisationer för att kunna driva frågor med ökad tyngd och stödja organisationer och projekt som

främjar hållbarhet, till exempel Climate Action 100+ och Transition Pathway Initiative. AP4 verkar för och förväntar sig att företag transparent ska rapportera om väsentliga hållbarhetsaspekter som kan påverka analyser och beslut hos investerare och andra intressenter. AP4 stödjer utvecklingen mot en standardiserad och integrerad rapportering av information om bolags ekonomiska ställning och finansiella risker inklusive hållbarhet och förespråkar därför att bolag redovisar enligt TCFD. AP4 har de senaste åren,

"Inget bolag kan på sikt vara framgångsrikt och ge sina ägare en stabil avkastning om inte hållbarhetsaspekter får en adekvat och prioriterad behandling av respektive styrelse och bolagsledning."

tillsammans med andra investerare, lagt ett aktieägarförslag och röstat för andra aktieägares förslag vid bolagsstämmor vad gäller ökad transparens kring klimatrapportering och påverkan på bolagens verksamheter inom fossil energi. AP4 använder som ansvarstagande ägare sin rösträtt för att påverka bolag till bland annat ökad hållbarhet. 2019 utövade AP4 sin rösträtt på 1 025 bolagsstämmor i bolag från 19 olika länder. På dessa var 41 av totalt 368 aktieägarförslag relaterade till klimat eller förnyelsebar energi.

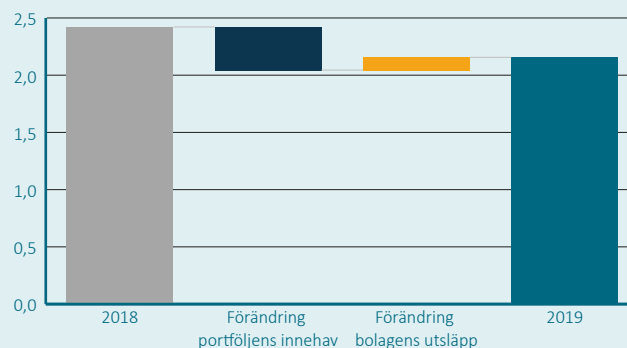
Mått för fokusområdet Klimat och miljö

Mätetal för att bedöma klimatrisk

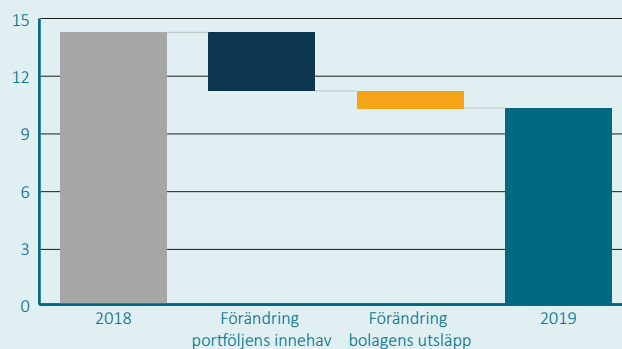
AP4 mäter portföljens koldioxidavtryck och publicerar uppgifterna i årsredovisningen sedan 2014. Tillsammans med övriga AP-fonder har AP4 standardiserat rapporteringen av sina avtryck, genom att 2015 införa tre gemensamma mätetal som visar investeringarnas koldioxidavtryck. 2017 kompletterades AP-fondernas koldioxidrapportering med TCFD:s mätetal för koldioxidintensitet. Under 2019 har AP-fonderna vidareutvecklat sin rapportering att även omfatta redovisning av förändringar över tid. Detta mått syftar till att redovisa hur koldioxidavtrycket i en portfölj utvecklas, dels beroende på de förändringar som AP-fonden gör i portföljen och dels det arbete som de underliggande portföljbolagen gör för att minska sina utsläpp.

AP4:s totala koldioxidutsläpp i den noterade aktieportföljen minskade under 2019 med elva procent. Av denna minskning berodde 16 procentenheter på AP4:s förändringar i innehav under året medan portföljbolagens ökade utsläpp bidrog med fem procentenheter. Portföljviktad koldioxidintensitet (TCFD) minskade under 2019 med nästan 28 procent, varav AP4:s portföljförändringar bidrog till minskningen med 21 procentenheter och bolagen med sex procentenheter. Att bolagens koldioxidintensitet minskar samtidigt som det totala koldioxidutsläppet har ökat under året beror bland annat på att bolagens omsättning ökade mer än utsläppen.

Totalt koldioxidutsläpp (tCO₂e)



Portföljviktad koldioxidintensitet (TCFD) (tCO₂e/mkr)



Koldioxidavtryck för den noterade aktieportföljen

MÄTETAL	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Totalt koldioxidutsläpp (miljoner tCO ₂ e) ¹	2,16	2,42	2,35	2,60	2,45	2,80	3,28
Förändring av portföljens totala koldioxidutsläpp i förhållande till föregående år (%)	-11%						
varav pga portföljförändring (%-enheter)	-16%						
varav pga bolagens förändrade utsläpp (%-enheter)	5%						
Relativt koldioxidutsläpp (tCO ₂ e/mkr) ²	8,8	13,3	11,5	14,5	14,0	16,2	23,1
Koldioxidintensitet (tCO ₂ e/mkr) ³	13,5	15,9	13,5	17,6	22,2		
Portföljviktad koldioxidintensitet (TCFD) (tCO ₂ e/mkr) ⁴	10,3	14,3	15,3				
Förändring av portföljens koldioxidintensitet (TCFD) i förhållande till föregående år (%)	-28%						
varav pga portföljförändring (%-enheter)	-21%						
varav pga bolagens förändrade utsläpp (%-enheter)	-6%						
Kartlagt marknadsvärde som andel av totalt fondkapital (%)	59%	50%	56%	56%	56%		
Kartlagt marknadsvärde som andel av totala aktier (%)	100%	95%	97%	96%	100%		
Andel av marknadsvärdet för vilket det finns rapporterad utsläppsdata (%) ⁵	60%						

Koldioxidavtryck för den onoterade fastighetsportföljen

MÄTETAL	2019
Totalt koldioxidutsläpp (miljoner tCO ₂ e) ¹	0,032
Relativt koldioxidutsläpp (tCO ₂ e/mkr) ²	0,83
Koldioxidintensitet (tCO ₂ e/mkr) ³	4,6
Portföljviktad koldioxidintensitet (TCFD) (tCO ₂ e/mkr) ⁴	5,6
Kartlagt marknadsvärde som andel av totalt fondkapital (%)	9%
Kartlagt marknadsvärde som andel av onoterade fastigheter (%)	100%
Andel av marknadsvärdet för vilket det finns rapporterad utsläppsdata (%) ⁵	91%

¹ Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp.

² Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp i förhållande till portföljens marknadsvärde.

³ Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp i förhållande till summan av ägd andel av portföljbolagens omsättning, s k harmoniskt medelvärde.

Koldioxidavtryck för onoterade fastighetsbolag

AP4 redovisar sedan 2019 koldioxidavtrycket utöver noterade aktier, även för den onoterade fastighetsportföljen. Koldioxidavtrycket är generellt sett lågt för AP4:s onoterade fastighetsbolag. Det varierar dock betydligt från bolag till bolag beroende på olika förutsättningar vad gäller typ av fastigheter och geografiskt läge. AP4 kommer att använda den information som inhämtades vid denna kartläggning för att i dialog med fastighetsbolagen undersöka åtgärder för fortsatt sänkt koldioxidavtryck under kommande år.

⁴ Måttet summerar portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, d v s ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen, s k aritmetiskt medelvärde.

⁵ För resterande del av portföljen uppskattas utsläppsdata.

Mål för fokusområdet Klimat & miljö

Att integrera Klimat & miljö i förvaltningen av tillgångarna har hög prioritet. AP4 har följande mål för detta arbete.

1 Bidra i klimatomställningen till ett hållbart samhälle

AP4 står bakom Parisavtalet och det mer ambitiösa svenska miljömålet att nettoutsläppen av växthusgaser ska vara noll år 2045. AP4:s portfölj och investeringar ska stödja dessa mål.

Sedan AP4 började mäta koldioxidutsläppet för den noterade aktieportföljen 2013 har portföljens koldioxidutsläpp sänkts med 34 procent. Koldioxidintensiteten, koldioxidutsläpp i förhållande till portföljebolagens omsättning har minskat med 39 procent sedan de mätningarna påbörjades 2015. AP4:s koldioxidintensitet är idag cirka 48 procent lägre än det för ett brett globalt aktieindex.

2 Göra investeringar som minskar klimatrisk i portföljen

Andelen investeringar som minskar klimatrisk i portföljen har under året ökat till 35 (32) procent av AP4:s globala aktieinvesteringar. Detta görs genom att AP4 tillämpar lågkoldioxidstrategier i aktieportföljen, med vilka AP4 för varje sektor minskar exponeringen mot bolag med höga koldioxidutsläpp eller fossila reserver. AP4 äger inte bolag med väsentlig verksamhet inom termiskt kol eller oljesand. Det sänker exponeringen mot koldioxidutsläpp och minskar därmed portföljens riskprofil. Vidare bidrar AP4:s betydande allokering till svenska aktier till ett lägre koldioxidutsläpp.

Detta motverkas delvis av att AP4 också har en betydande exponering mot aktier på tillväxtmarknader, vilka generellt har

en högre koldioxidintensitet än den för utvecklade marknader. AP4:s aktieindexexponering mot tillväxtmarknader använder dock kvalitets- och hållbarhetsfaktorer i aktieurvalet, och sänker även koldioxidavtrycket i portföljen i jämförelse med index.

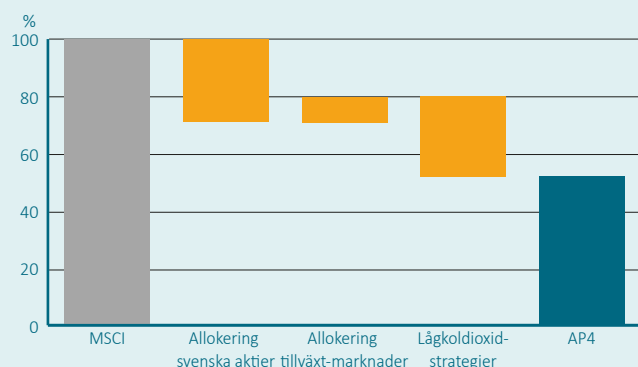
Under 2019 har AP4 vidareutvecklat lågkoldioxidstrategierna inom globala aktier. Förutom portföljbolagens egna direkta koldioxidutsläpp beaktar strategierna nu även direkta utsläpp från bolagens underleverantörer. Genom att ta hänsyn även till underleverantörernas koldioxidutsläpp breddas analysen av klimatrisk i värdekedjan. Det förväntas leda till ett bättre bolagsurval i lågkoldioxidstrategierna.

"Genom att ta hänsyn även till underleverantörernas koldioxidutsläpp breddas analysen av klimatrisk i värdekedjan. Det förväntas leda till ett bättre bolagsurval i lågkoldioxidstrategierna."

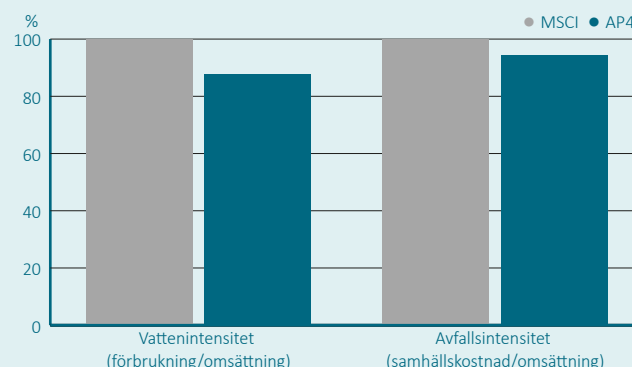
3 Göra proaktiva investeringar som bidrar till och drar fördel av klimatomställningen

AP4 ska löpande analysera hållbarhetstrender och söka proaktiva investeringar inom hållbarhetstrender som bidrar till omställningen till ett hållbart samhälle och som också drar fördel av denna omställning.

Bidrag till koldioxidreduktion



Resurseffektivitet





Inom Alternativa investeringar har under 2019 utfästelse gjorts till en fond som investerar i hållbar infrastruktur i Afrika. AP4 har även under året etablerat Polhem Infra tillsammans med AP1 och AP3. Polhem Infra kommer att fokusera på hållbara infrastrukturinvesteringar.

4 Kartlägga indikatorer och baserat på dessa utvärdera möjliga förvaltningsstrategier

AP4 arbetar löpande för att kartlägga kompletterande indikatorer för Klimat & miljö, både kvantitativa och kvalitativa, som kan användas vid förvaltningen av tillgångarna. Fler indikatorer för klimatrisk är nödvändigt som komplement till koldioxidavtrycket, vilket endast till viss del visar exponering mot klimatrisk i tillgångarna. AP4 har under 2019 börjat att mäta resurseffektivitet för den globala noterade aktieportföljen. Vatten- respektive avfallsintensitet jämfört med ett brett globalt aktieindex (MSCI) visas i grafen på sidan 34. AP4 avser implementera en förvaltningsstrategi baserat på resurseffektivitet under 2020.

5 Påverka för klimatomställning

AP4 påverkar bolag i rollen som ägare, samarbetar med andra investerare för att bredda kunskapen om hur klimatfrågan kan adresseras i förvaltningsverksamheten samt för dialog med politiska beslutsfattare i syfte att skapa förutsättningar för klimatomställningen. AP4 har minskat portföljens koldioxidutsläpp genom portföljförändringar. För att uppnå klimatmålen måste även bolagen minska koldioxidutsläppen i verksamheten.

AP4:s arbete som ägare och samarbeten tillsammans med andra investerare internationellt för att påverka bolagen till detta redovisas på sidorna 36-43.

AP4 för även en aktiv dialog med politiska beslutsfattare med huvudsyftet att skapa ett globalt system för prissättning av koldioxidutsläpp. Ett sådant pris skulle kraftfullt och på ett omedelbart sätt ge styrka och momentum till omställningen genom att alla ekonomiska aktörer skulle få ett samstämmigt och entydigt incitament att reducera koldioxidutsläppen. AP4:s vd har deltagit och talat vid 15 konferenser på temat hållbara investeringar under de senaste tre åren, bland annat vid FN 2017 och G20 2018.

Ägarstyrning – ett fokusområde för bolagens långsiktiga utveckling

Som långsiktig och engagerad ägare verkar AP4 för att bolagens verksamhet ska utvecklas, förbättras och bedrivs ansvarsfullt och transparent. Ägarstyrning är ett av fokusområden inom hållbarhet och är en uttalad del av strategin som bidrar till god, långsiktigt hållbar avkastning.

Inom ramen för ägarstyrning arbetar AP4 med frågor som styrelsesammansättning, kapitalstruktur, utformning av långsiktiga ersättningsprogram, mångfald i humankapital, bolagens arbete med hållbarhetsfrågor samt transparens i rapportering. Arbetet beaktar bolagets olika intressenters synpunkter för att på bästa sätt främja bolagets långsiktiga utveckling och AP4 tar hänsyn till såväl övriga ägares intressen som det bästa för bolaget i fråga.

Det är viktigt att främja att god sed utvecklas på värdepapemarknaderna. Väl fungerande aktiemarknader är nödvändigt för att långsiktiga investerare ska kunna skapa hög och långsiktig hållbar avkastning. I det arbetet verkar AP4 ofta tillsammans med andra ägare och marknadsaktörer genom olika samarbeten och branschorganisationer, till exempel Institutionella Ägares Förening (IÄF), en förening där medlemmarna består av de 16 större institutionella aktörerna på den svenska aktiemarknaden och som arbetar för en god utveckling av självregleringen på den svenska aktiemarknaden. Exempel på en internationell organisation inom ägarstyrning där AP4 ingår är den aktieägarbaserade organisationen International Corporate Governance Network (ICGN). ICGN är ledande aktör när det gäller globala standarder för ägarstyrning och hur ägare bör agera.

AP4:s ägarstyrningsarbete utgår från ägarpolicy, vilken finns att ta del av på AP4:s hemsida. AP4 redogör i större detalj för årets ägarfrågor i en årlig stämmosäsongsrapport.

AP4 anser att direkt dialog med berörda bolagsstyrelser, bolagsledning och övriga ägare ofta fungerar bäst. För att dialoger ska fungera och bli framgångsrika förs dessa i förtroende mellan parterna.

Frågor som behandlades inför och på de svenska stämmorna under 2019 var ofta knutna till ersättning och styrelsernas arbete, frågor som AP4 arbetat med under många år. AP4 och majoriteten av de svenska ägarna vill se ersättningsprogram med relevanta

och begripliga prestationskrav, vid bra och bättre än normal prestation sker högre ersättning, och vid ej uppnådd prestation ska heller ingen tilldelning ske. Då styrelsearbetet tenderar att öka i komplexitet tydliggörs vikten av att styrelseledamöter avsätter den tid som styrelsearbetet kräver och att de är aktiva på styrelsemötena.

Globalt har AP4 röstat för frågor som är knutna till ökat aktieägarinflytande, bland annat gällande möjligheten att lägga förslag till bolagsstämmor och underlätta för aktieägare att kalla till extrastämma. Andra frågor där AP4 varit aktiv gäller ökad transparens för hur bolagen arbetar med hållbarhetsfrågor, till exempel hur koldioxidutsläppen kan minskas samt hur bolag bättre kommunicerar hur påverkansarbete bedrivs och finansieras.

De lagförändringar som blev följden av att Shareholder Rights Directive II (SRD2) trädde i kraft i juni 2019 påverkar bland annat hur institutionella ägare ska integrera aktieägarengagemang i investeringsstrategin. Det betyder bland annat att ägare årligen ska lämna en redogörelse som beskriver hur principerna för aktieägarengagemang har tillämpats samt redogöra för de viktigaste inslagen i investeringsstrategin.

Ökad mångfald i styrelserna

Varje styrelse formeras utifrån bolagets specifika behov i syfte att skapa förutsättningar för bästa värdeskapande. Antalet styrelseledamöter, ledamöternas kompetens, erfarenhet, ålder, kön samt tid för att fullgöra uppdraget är faktorer som beaktas utifrån det enskilda bolagets situation. AP4 har arbetat aktivt under flera år för att uppnå en ökad mångfald och jämställdhet i bolagsstyrelserna. AP4 har därför under många år bland annat arbetat med att minst en kvinna ska vara med som slutkandidat vid framtagandet av förslag till nya styrelseledamöter. Den åtgärden har haft gott resultat och har i många fall bidragit till en ökad

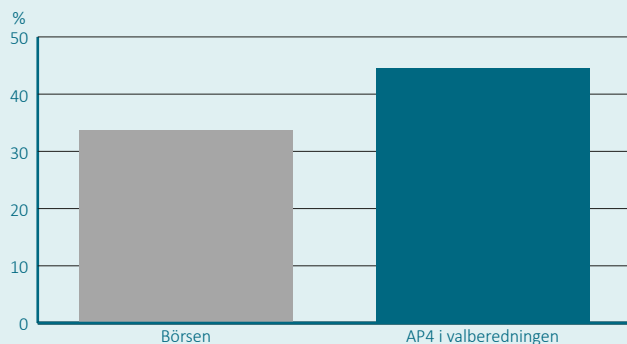


andel kvinnor i de bolagsstyrelser där AP4 arbetat i valberedningen. För 2019 var 44,4 (39,4) procent av nya ledamöter i dessa styrelser kvinnor, att jämföra med 33,6 (36,2) procent för börsen som helhet. Totalt i Stockholmsbörsens bolagsstyrelser invaldes 318 nya ledamöter varav 107 var kvinnor i de börsbolagsstyrelser där det gjordes förändringar. Andelen kvinnor i börsbolagens styrelser minskade totalt med 1,8 (1,4) procentenhet till 33,1 (34,9) procent.

2020 är ett viktigt år då Kodens rekommendation om minst 40 procent styrelserepresentation av respektive kön ska nås. En utmaning som finns i styrelsers mångfaldsarbete är det stora antal bolag som är relativt små och nyintroducerade på börsen. Här råder oftare en ojämn könsfördelning. De senaste fem åren har AP4 deltagit i 37 börsintroduktioner och i 16 riktade nyemissioner. Dessa bolag utgör nu en tredjedel av antalet bolag i den svenska aktieportföljen. I dessa bolags styrelser var andelen kvinnor 22

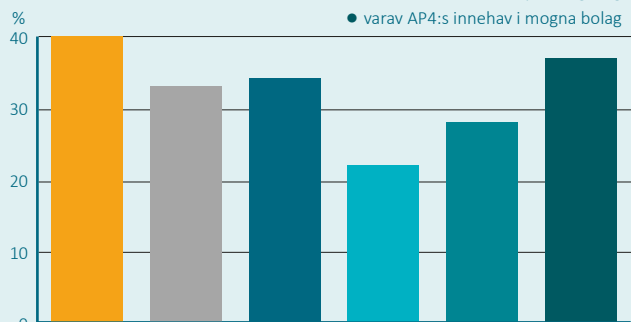
procent vid investeringstillfället. Efter i genomsnitt drygt tre år på börsen har den andelen stigit till drygt 27 procent. Andelen kvinnor i bolagsstyrelserna i AP4:s mer mogna bolag uppgår till drygt 37 procent. Det gör att de nyare bolagen drar ned den genomsnittliga andelen kvinnor till 34,4 procent för AP4:s portfölj som helhet. AP4 arbetar aktivt för att uppnå en jämnare könsfördelning i bolagsstyrelserna. Ett mål är att det på kortlistan för nya styrelseledamöter ska finnas minst en kandidat från respektive kön. Detta uppnåddes i drygt tre fjärdedelar av de valberedningar där AP4 arbetade. AP4 har även inom ramen för Institutionella Ägares Förening (IÄF) verkat för en jämnare könsfördelning inför börsintroduktioner.

Andel nyvalda ledamöter som är kvinnor 2019



Andel nyvalda ledamöter som är kvinnor 2019

- Kodens mål 2020 ● Börsen ● AP4:s svenska aktieportfölj
- varav AP4:s innehav i nya bolag vid investeringstillfället
- varav AP4:s innehav i nya bolag idag
- varav AP4:s innehav i mogna bolag



Mål för Ägarstyrning

1 Arbeta i valberedningar i kraft av ägarandel

AP4 deltog i 39 (33) valberedningar 2019 och arbetar i januari 2020 i 36 (32) valberedningar inför stämposäsongen 2020. Den svenska ägarmodellen skapar en bra balans mellan aktieägare och företagsledning och anses vara ett internationellt föredöme.

2 Intervjua hela eller delar av styrelsen vid styrelseutvärderingar

Vid en valberednings utvärdering av en styrelse driver AP4 att valberedningen gör egna intervjuer för att få en djupare förståelse för hur väl en styrelse fungerar och vilka kompletterande kompetenser och erfarenheter som bolaget bäst behöver. Det är ett viktigt komplement till eventuella skriftliga egenutvärderingar som styrelsen har låtit göra eller till en extern styrelseutvärdering. AP4 intervjuade inför stämposäsongen 2020 ledamöter från samtliga utom ett bolag i vilka AP4 arbetade i valberedningen. Att AP4 inte intervjuade styrelseledamöter i ett bolag beror på att AP4 trädde in i valberedningen efter det att valberedningens arbete redan var genomfört.

3 Arbeta för ökad mångfald i styrelserna, särskilt vad gäller jämnare könsfördelning

För att svenska bolag ska ha de bästa styrelserna med relevant och kompletterande erfarenhet och kompetens arbetar AP4 brett och strukturerat i nomineringsprocessen. För att säkerställa en bredd i urvalet av ledamöter har AP4 som mål att i de valberedningar där AP4 arbetar ska minst en kvinna vara med som slutkandidat vid förslag till nya styrelseledamöter samt att valberedningen ska arbeta för att svensk kod för bolagsstyrning (Kodens) rekommendationer om andel kvinnor i styrelsen uppnås. I de valberedningar med stämma under 2019 där AP4 deltog fanns det slutkandidater av varje kön i 76 procent av fallen och 12 (13) av de nyvalda ledamöterna kvinnor, motsvarande 44,4 (39,4) procent.

4 Utöva rösträtten vid svenska stämmor

Prioriterade är bolag där AP4 har stora innehav, är röstmässigt stora och/eller vid principiellt viktiga frågor. Under 2019 deltog AP4 i 87 (90) svenska bolagsstämmor, varav via fullmakt (så kallad proxy) på 5 (8) stycken.

5 Utöva rösträtten vid utländska bolagsstämmor

AP4 prioriterar de större bolagen på respektive marknad, bolag som AP-fondernas etkråd arbetar med och bolag där AP4 stödjer ett internationellt initiativ. AP4 röstade på totalt 1 025 (971) stämmor internationellt under stämposäsongen 2019. AP4 har under 2019 deltagit i 12 623 beslut på dessa stämmor. AP4 redovisar dessa enskilda beslut på AP4:s webbplats. Vad gäller huvuddelen av styrelseförslag avseende rörliga ersättningsprogram samt skydd för övertagande (takeover) röstade AP4 emot styrelsernas förslag. Vad gäller aktieägarförslag avseende klimat, hälsa, bolagsstyrning samt sociala och mänskliga rättigheter röstade AP4 för aktieägarförslagen i en majoritet av fallen. Ibland framläggs likartade aktieägarförslag till flera bolag gällande olika hållbarhetsfrågor. I de fall dessa föreslår något som ett bolag redan presenterat eller uppnått brukar AP4 rösta emot förslaget. Därför ger AP4 inte stöd till vissa aktieägarförslag. En sammanfattning av besluten redovisas i tabell på följande sida. Om andel röster för och emot inte summerar till 100 procent beror det på att AP4 har valt att avstå från att rösta.

6 Stötta initiativ som verkar för aktieägars rättigheter och bolagens arbete med hållbarhet

AP4 bidrar med konstruktiva synpunkter när förslag på aktieägars rättigheter ska införas eller uppdateras. I detta arbete samverkar AP4 ofta med andra ägare i olika organisationer och samarbeten. Under 2019 har AP4 bland annat varit engagerad i frågor gällande aktieägars rättigheter och klimatpåverkan. Under året har det framkommit förslag som inkräktar på aktieägarernas rättigheter i bland annat USA gällande möjligheter att lämna förslag inför bolagsstämmor och i Japan gällande begränsningar i hur mycket utländska ägare kan äga och agera i kontakter med vissa bolag. Detta är en utveckling som går emot möjligheter att agera som långsiktiga och engagerade ägare. Fonden har därför dels genom olika organisationer såsom ICGN och PRI, men även tillsammans med andra aktieägare framfört synpunkter. Inom klimatområdet deltar AP4 i olika samarbeten och initiativ. AP4 är till exempel en av 370 globala investerare som deltar i Climate Action 100+, vars syfte är påverka de cirka 160 bolag med störst utsläpp av CO₂ att arbeta för att minska sin klimatpåverkan. Inom ramen för Climate Action 100+ deltar AP4 i dialogen med tre bolag, Daimler och Volkswagen är två bolag i initiativet som har satt mål att bli klimatneutrala år 2039 respektive 2050.



Sammanfattning av beslut i global röstning

FRÅGA	STYRELSENS FÖRSLAG			AKTIEÄGARES FÖRSLAG		
	Antal	AP4 för	AP4 emot	Antal	AP4 för	AP4 emot
Styrelsedamöter och ansvarsfrihet	9 139	75%	16%	111	45%	54%
Incitamentsprogram	1 179	32%	66%	45	51%	49%
Fastställa bokslut, utse revisorer etc	1 359	94%	1%	116	84%	16%
Skydd mot övertagande (takeover)	105	44%	55%			
Kapitalstruktur, organisation, förvärv	555	70%	30%			
Miljö och hälsa				41	54%	37%
Bolagsstyrning				19	84%	16%
Socialt och mänskliga rättigheter				36	64%	33%

AP-fondernas etikråd

I AP-fondernas etikråd (Etikrådet) samarbetar AP1-AP4 för att stötta och påverka främst utländska bolag till att lösa olika miljöutmaningar och sociala utmaningar, förbättra interna processer och öka transparensen. Påverkansarbetet sker genom dialoger med bolagen, bransch- projekt, internationella samarbeten och ägarinitiativ. Arbetet bidrar till att minska hållbarhetsriskerna i utländska bolag och att dessa investeringar kan bli mer långsiktigt hållbara investeringar som skapar god finansiell avkastning över tid.

Etikrådet bidrar till att AP1-AP4 gemensamt med ökad tyngd kan påverka bolag till positiva förändringar, minska hållbarhetsrisker i förvaltningarna, utbyta erfarenheter och kunskap och bedriva påverkansarbete mer tids- och kostnadseffektivt. Etikrådets arbete fokuserar på hur bolag hanterar komplicerade verksamhetsfrågor, bland annat korruption, mänskliga rättigheter, arbetstagarrättigheter, hälsa och säkerhet, föroreningar och biologisk mångfald. Eventuella överträdelser av internationella konventioner som Sverige har ratificerat på dessa områden, drabbar enskilda människor såväl som samhället i stort. Det innebär även ökad risknivå i de bolag som AP4 har investerat i. Det är därför både naturligt och förväntas att AP-fonderna och Etikrådet agerar i sådana situationer för att begränsa investeringsrisk och förtroenderisk.

Investerarsamarbete för säkrare avfallsdammar

Sedan den stora gruvdammsolyckan i Brumadinho, Brasilien, i januari 2019 och dess tragiska konsekvenser med förlust av liv, försörjningsmöjligheter och förödande miljöförstörelse har Etikrådet tillsammans med Engelska kyrkans pensionsfond och investerare över hela världen arbetat för och ställt krav på ökad säkerhet vid gruvors avfallsdammar. Detta för att förhindra framtida olyckor som riskerar att vara förödande för både anställdas och lokalbefolknings liv och hälsa liksom för miljö och biologisk mångfald.

Etikrådet har under året varit med och drivit två stora globala projekt parallellt för att uppfylla två identifierade behov; en global publik databas med information över alla gruvors avfallsdammar samt en internationell standard för säker hantering av gruvavfall. En första version av den globala databasen lanserades i slutet av 2019. Databasen är tillgänglig för alla intressenter som till exempel civilsamhälle, regeringar och investerare. Under året har 680 gruvbolag kontaktats och uppmanats att inkomma med information om varje avfallsdamm de äger eller är delägare i.

Arbetet med att fylla databasen med information förväntas pågå under ett antal år. Redan nu kan Etikrådet konstatera att databasen kan bli en global transparent förebild för data om gruvbolag och deras avfallsdammar.

En internationell standard för säker hantering av gruvavfall behövs och skulle kunna ersätta eller komplettera nuvarande olika nationella standarder och bidra till att dammolyckor inte sker. Etikrådet arbetar som en av Principles for Responsible Investment (PRI) två representanter i detta globala projekt som stöds av the United Nations Environment Programme (UNEP), International Council on Mining and Metals (ICMM) and PRI. Under året har ett förslag till internationell standard arbetats fram och skickats ut för publik konsultation till olika intressenter. Efter återkoppling kommer ett förslag till internationell standard för säker hantering av gruvavfall arbetas fram under 2020.

Biologisk mångfald – Livsmedel

Etikrådet anordnade under hösten ett seminarium om hållbar livsmedelssektor. Inbjudna var kollegor, investerare och organisationer. Seminariet hade livsmedel i fokus – vad vi äter, var maten kommer ifrån och under vilka villkor maten är producerad. Under seminariet diskuterades hur nya teknologier kan förändra och utveckla livsmedelssektorn i grunden och därmed verka för mer hållbart producerad mat ur miljö- och klimatsynvinkel, samt värna biologisk mångfald och mänskliga rättigheter.

Mänskliga rättigheter

Bristar inom och kränkningar av mänskliga rättigheter är en hållbarhetsrisk som förekommer i många branscher, särskilt i långa leverantörskedjor och produktion i länder med svag lagstiftning och efterlevnad av densamma. FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter, United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs), är ett ramverk för hur



stater och företag ska agera för att undvika och förhindra negativ påverkan eller kränkningar av mänskliga rättigheter. Bland annat ska företag ha implementerat processer för att identifiera och hantera mänskliga rättighetsrisker.

Genom Etikrådet arbetar AP4 för att påverka utländska bolag, ofta i samarbete med andra investerare och intressenter, att åtgärda kränkningar av mänskliga rättigheter liksom för att förhindra att framtida negativ påverkan sker. I syfte att fördjupa och vidareutveckla arbetet med mänskliga rättigheter har Etikrådet och AP-fonderna under året genomfört ett projekt med Shift, en organisation med expertis rörande UNGP. Projektet har bland annat fokuserat på utbyte av kunskap om och förståelse för utmaningar och möjligheter inom riskidentifiering och prioritering, arbetssätt och organisation, samt identifiering av förbättringsområden både i Etikrådets och i AP4:s processer.

Arbete mot korruption

Arbetet med att förhindra och bekämpa korruption är en viktig hållbarhetsfråga och i princip alla Etikrådets proaktiva bolagsdialoger inkluderar hur företag arbetar med antikorruption. Korruption är ett globalt problem som är utbrett i många länder och branscher. Det är skadligt och kostsamt för samhällen, det snedvrider sund konkurrens och undergräver tillgångsvärden liksom människors förtroende för politiska och ekonomiska system. Olika

former av korruption är vanligt förekommande hållbarhetsrisker för de flesta företag. Målet för Etikrådets påverkansdialoger med bolag rörande korruption samt AP4:s arbete mot korruption genom röstning på stämmor, stödjande av olika globala initiativ mot lobbying är att företag ska stärka sitt anti-korruptionsarbete. Under hösten anordnade Etikrådet ett välbesökt seminarium om penningtvätt. Talare vid seminariet var fyra storbankers vd:ar liksom representanter från svenska tillsynsmyndigheter och andra berörda organisationer. Penningtvätt är en stor utmaning för samhället, det finansiella systemet i stort liksom för alla banker. De sistnämnda fungerar som nav för det moderna samhällets ekonomiska transaktioner. Åtgärder som belystes, för att i högre grad kunna identifiera och hejda penningtvätt, var bland annat starka interna system, utbildad personal, tekniska lösningar och ökade möjligheter för banker att få samarbeta i syfte att kunna identifiera och hejda penningtvätt. Verktyg för att minska och förebygga korruption inkluderar bland annat ökad transparens, visselblåsarfunktioner och förbättrad uppföljning av företagens interna regler.

I Etikrådets senaste rapport avseende 2018 framgår att 382 incidenter registrerades under året. Av dessa avsåg drygt 100 mänskliga rättigheter och knappt 70 avsåg korruption. Etikrådet deltog i 330 bolagsdialoger. För mer information besök Etikrådets webbplats.

FN:s globala mål – en del av AP4:s ramverk

AP4 arbetar för att integrera hållbarhet i verksamheten. FN:s globala hållbarhetsmål är en del av AP4:s hållbarhetspolicy som är ett styrande ramverk för förvaltningen.

De globala målen ökar verksamhetens fokus på investeringar och hållbarhetsarbete som kan bidra till lösningar av stora globala problem. De bidrar även till förvaltningens möjligheter att identifiera globala trender som pekar på områden där investeringar

behövs och som kan ge god hållbar avkastning i framtiden. I investeringarna fokuserar AP4 på de globala mål som bedöms vara investeringsbara och gärna har koppling till fokusområdet Klimat & miljö.

AP4:s förvaltning i relation till FN:s hållbarhetsmål

Mål 3. God hälsa och välbefinnande

AP4 investerar inte i bolag verksamma inom tobak eller cannabis.

Mål 5. Uppnå jämställdhet

AP4 arbetar sedan länge strukturerat som ägare och i valberedningar för ökad mångfald och jämställdhet i styrelser. Det är ett uttalat mål inom AP4:s fokusområde Ägarstyrning. AP4 är även investerad i en fond med jämställdhet som specifikt hållbarhetsområde.

Mål 8. Anständiga arbetsvillkor och ekonomisk tillväxt

AP4 deltar i internationella ägarinitiativ och för, bland annat genom AP-fondernas etikråd, dialoger med bolag för att främja anständiga arbetsvillkor, skydda arbetstagares rättigheter och främja en trygg och säker arbetsmiljö samt motverka tvångsarbete, barnarbete, modernt slaveri och trafficking.

Mål 11. Hållbara städer och samhällen

AP4:s onoterade fastighetsbolag arbetar med hållbarhet och flertalet utvärderas enligt Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) som analyserar hållbarhet inom fastighetsbranschen globalt. Dessa bolag har goda betyg i GRESB för sitt hållbarhetsarbete. Till exempel äger AP4 25 procent i Sveriges största fastighetsbolag Vasakronan, som länge har arbetat med hållbarhet i verksamheten och tilldelas högsta betyget Green Star av GRESB.

Mål 13. Bekämpa klimatförändringarna

AP4 stödjer både det globala Parisavtalet som syftar till att begränsa klimatförändringen till under två grader. AP4 äger inte bolag där väsentlig del av omsättningen kommer från termiskt kol eller oljesand. AP4 har över 35 procent av den globala aktieportföljen investerad i lågfossilstrategier och investerar även i strategier som tar hänsyn till resurseffektivitet. AP4 stöttar aktivt de globala målen genom att uppmana bolag att avstå från negativ klimatlobbying, uppmanar börser globalt att tillämpa riktlinjer för hållbarhetsrapportering, initiativ för att oljebolag ska arbeta för att minska sin negativa miljöpåverkan samt stötta initiativ för ökad jämställdhet och mänskliga rättigheter.

Mål 15. Ekosystem och biologisk mångfald

Klimatförändringen är det som på global nivå bedöms ha störst påverkan på biologisk mångfald. På regional nivå arbetar AP4 tillsammans med andra investerare, ofta genom Etikrådet, i projekt till stöd för biologisk mångfald. Exempel på sådana projekt är avskogning i Amazonas och Asien samt hållbar köttproduktion. På lokal nivå arbetar AP4 genom Etikrådet för att säkerställa att enskilda anläggningar såsom kraftdammar, gruvor och fossil utvinning ska ha så begränsad miljöpåverkan som möjligt. Ett exempel är etablerandet av den databas för gruvdammar som Etikrådet varit drivande i under 2019.

Betydande utmaningar att beräkna och mäta bidrag på detaljerad nivå

Under året har AP4 utvärderat möjligheterna att beräkna, mäta och rapportera investeringarnas bidrag till FN:s globala hållbarhetsmål. Att på bolagsnivå mäta bidragen till de enskilda målen är ett stort, komplext och resursintensivt arbete som är förknippat med betydande osäkerheter. Det finns till exempel svårigheter att göra enskilda avvägningar per bolag avseende vilka bolagsaktiviteter som bedöms bidra till enskilda globala mål respektive eventuellt bedöms motverka andra globala mål över tid. AP4 har därför valt att identifiera och utvärdera globala trender som i sin tur kan ge upphov till långsiktiga hållbara investeringsmöjligheter.

Hållbarhetsengagemang

Antalet engagemang, samarbeten och projekt för investerare att engagera sig i inom hållbarhet ökar snabbt. Det är en bra utveckling som AP4 stödjer, dock ställer denna utveckling också ökade krav på prioritering för att säkerställa att AP4:s resurser används där de gör bäst nytta. AP4 har under året vidareutvecklat sin process för att dokumentera analys, utvärdering, urval och uppföljning av olika engagemang inom hållbarhet. Detta säkerställer en enhetlig ansats och prioritering av resurserna liksom förenklar informationsöverföringen inom förvaltningen. Hållbarhetsengagemang bedöms utifrån hur de bidrar till AP4:s långsiktiga mål till exempel genom ökad hållbarhet i investeringarna, främjar transparens, ger ökad tillgång till data och utvecklar marknadspraxis. Engagemang, initiativ och samarbeten visar också hur AP4 tar ställning. Nedan följer några av de hållbarhetsengagemang som AP4 medverkat i under året.

- Reducera klimatförändringen genom att påverka bolag till minskade utsläpp av växthusgaser. Detta arbete sker bland annat genom Climate Action 100+ där AP4 är engagerad i dialoger med företagen Daimler, Engie och Volkswagen.
- Transition Pathway Initiative (TPI) är ett investerarlett samarbete för att bolag ska minska sina utsläpp av växthusgaser och transparent rapportera om detta arbete i enlighet med Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). TPI bygger upp en publik och öppen online databas baserad på bolags publika information och gör en bedömning av hur långt bolagen har kommit i sin omställning jämfört med internationella mål i enlighet med Parisavtalet. Arbetet sker med stöd av en oberoende akademisk partner, London School of Economics. AP4 stödjer TPI:s arbete och är medlem i TPI Steering Group.
- Arbete mot avskogning. AP4 och Etikrådet har under många år arbetat globalt mot avskogning och för bevarande av biologisk

mångfald. Under året har avskogningen av Amazonas intensifierats och dess framtid bedöms vara akut hotad. AP4 stödjer tillsammans med andra investerare ett upprop mot avskogningen av Amazonas och för dialoger med ett antal bolag.

- Hållbarhetsinitiativ för jämställdhet. AP4 arbetar sedan många år för ökad mångfald och jämställdhet i bolag och bolagsstyrelser. Under året har AP4 tillsammans med andra investerare uppmanat stora globala utländska börsnoterade bolag att agera enligt Women's Empowerment Principles. Dessa tio principer bygger på Global Compact och syftar till att skapa förutsättningar för jämställda arbetsplatser där kvinnor och män får arbeta på lika villkor och med samma möjligheter. De betonar även vikten av transparens kring arbetet för jämställdhet.
- Arbete för att bolag som exempelvis Google, Facebook, Twitter med flera tar ansvar för att skydda individers mänskliga rättigheter och stärker sina policyer, rutiner och uppföljning av att mänskliga rättigheter inte kränks.
- Uppmana bolag att de säkerställer att de inte ger bidrag till organisationer som bedriver påverkansarbete eller är verksamma med att undergräva arbetet att hejda klimatförändringen.
- Upprop för att ägares möjligheter till att påverka amerikanska bolag inte undergrävs. Under hösten har Security Exchange Commission (SEC) efter vad som framkommit som framgångsrik lobbying från företagsorganisationer, lagt ett förslag som väsentligt skulle minska ägares möjligheter till inflytande över börsnoterade bolag till förmån för bolagsledning och styrelse. SEC:s förslag undergräver ägarnas möjligheter att på stämman lägga förslag och rösta om bland annat bolags hållbarhetsarbete, omställning till lågfossil verksamhet liksom bolagsledningens ersättningar.



HR med fokus på utveckling och hållbarhet

Visionen för det strategiska HR-arbetet är att med rätt kompetens på rätt plats nå övergripande mål och utveckla verksamheten tillsammans. Det är viktigt att alla på AP4 känner engagemang, motivation att utvecklas och kontinuerligt verkar för att verksamheten som helhet levererar resultat på bästa sätt.

I det strategiska HR-arbetet ingår att identifiera prioriteringar och aktiviteter som på ett hållbart sätt bidrar till att leverera en hög avkastning till låga kostnader. AP4 bedriver en specialiserad och kunskapsintensiv verksamhet som också är relativt liten och kostnadseffektiv vilket innebär att individberoende är en personallrisk. Det är därför kritiskt att kunna attrahera, engagera och utveckla alla medarbetare så att de är motiverade och har de förutsättningar som krävs för att kunna utföra uppdraget. För att skapa dessa förutsättningar arbetar AP4 med kompetensinventeringar som resulterar i utvecklingsplaner för att säkerställa verksamheten på kort och lång sikt. Vi genomför också årlig successionsplanering. I arbetsmiljöarbetet ingår att se över riskerna i organisationer och här blir hantering av nyckelkompetens viktig. Jämställdhet och likabehandling är en central del i våra rekryteringar och i vårt utvecklingsarbete. Tydliga personal- och etikrelaterade regler klargör de höga förväntningar som finns på AP4 som myndighet och förvaltare av allmänt pensionskapital, vilket minskar förtroenderisken.

Kultur och våra värderingar

Under 2019 har fokus varit på ledarutveckling, värderingsarbete och kompetensutveckling utifrån ett hållbarhetsperspektiv. Hållbarhetsperspektivet är en central del i HR-strategins alla områden. Ett hållbart arbetsliv och ett hållbart ledarskap är viktigt för att nå övergripande mål. Kompetenta och engagerade medarbetare är en framgångsfaktor i vår kunskapsintensiva verksamhet där företagskulturen är en av de viktigaste förutsättningarna för att bygga en framgångsrik organisation. Då AP4 verkar i en miljö där specialiserad och djup kompetens är en grundförutsättning är det viktigt att bygga en kultur som främjar gemensam syn på affärsmässighet, nytänkande, genomförandekraft och samarbete. AP4 har under 2019 fortsatt arbetet med att utveckla och levandegöra dessa värderingar i verksamheten. Likabehandling och jämställdhet finns med i alla delar av arbetet med våra medarbetare och organisation.

Hållbar organisation

Vi arbetar för att vara en hållbar och attraktiv arbetsplats för våra medarbetare. För att främja långsiktig god hälsa erbjuds alla med-

arbetare bland annat regelbundna hälsokontroller och friskvårdsbidrag. AP4 genomför regelbundet marknadslöneundersökningar för att säkerställa att lönenivåer och ersättningar är marknads- mässiga och rimliga. Vi gör också årliga lönekartläggningar för att säkerställa att vi inte har osakliga löneskillnader mellan kvinnor och män i organisationen. Arbetsmiljöarbetet är en naturlig del i verksamheten där delaktighet och alla medarbetares utveckling är en central del.

Medarbetarundersökning

AP4 genomför årliga medarbetarundersökningar. Syftet är att både säkerställa en långsiktigt god arbetsmiljö men också identifiera de områden som är av störst betydelse för att medarbetare trivs, känner motivation och fortsätter att utvecklas i takt med verksamheten. Kontinuerlig uppföljning och analys görs av resultatet. De förbättringsområden som identifieras tas om hand enligt en systematisk process. Handlingsplaner tas fram på både övergripande fondnivå och för varje enhet som sedan följs upp under året. 2019 års medarbetarundersökning visade överlag goda resultat inom samtliga områden. Resultatet av denna undersökning har redovisats internt och hanterats i enlighet med AP4:s process för förbättringsarbete.

Personal- och etikrelaterade regler

AP4: styrelse fastställer årligen en personal- och etikrelaterad policy, vilken bygger både på lagstadgade bestämmelser och etiska regler. Till policyn fastställer årligen vd även ett antal interna riktlinjer som bland annat innehåller regler kring offentlig upphandling, ersättning och förmåner, tjänsteresor, representation, anställdas värdepappersaffärer, insiderinformation och bisysslor. Policyn omfattar även mutor och jäv. Varje anställd på AP4 är ansvarig för den egna regelefterlevnaden som stadgas i denna policy och dess underliggande riktlinjer. Dock anges det att moraliska eller komplicerade dilemman ska utredas i samråd med närmsta chef.



JENNY THEORÉN, HEAD OF RISK CONTROL:

Fjärde AP-fonden har ett viktigt uppdrag som jag tycker att vi förvaltar väl. Det är jag stolt över.

Jag har sedan dag ett känt att jag haft mina chefers förtroende. Här ges stor frihet under ansvar med möjligheter till utveckling om man vill och jag upplever att det fungerar väldigt bra att kombinera arbete med familjeliv. Utvecklande och komplexa arbetsuppgifter gällande en stor och variationsrik portfölj där förvaltning och övrig verksamhet bedrivs i en liten organisation med relativt få personer. Det gör att man inom riskkontroll får en helhetsbild som är svår att hitta på till exempel en större bank. Att vi är få personer bidrar även till att vi arbetar i en personlig, informell miljö där alla bryr sig om varandra.



RAFET ERISKIN, SENIOR PORTFOLIO MANAGER:

Vårt varumärke öppnar dörrar som ger möjlighet att bygga relationer till ledande investeringsorganisationer runt om i världen.

Personligen får jag en djup insyn i olika förvaltningsmodeller och möjlighet att ta större ansvar att lösa våra investeringsutmaningar. Jag är delaktig i fondens utvecklingsarbete av interna och externa aktiva förvaltningskällor där vi ständigt utvecklar portföljen att ge så bra riskjusterad avkastning som möjligt. Jag ansvarar för cirka 40 miljarder av fondens kapital i olika portföljer, där i stort sett all förvaltning är specialiserad till att tillvarata felprissättningar i en global marknad. Den kultur och de värderingar som präglar AP4 ger frihet och uppmuntrar till initiativ. Kulturen passar mig som person och bidrar till att vi bygger framgångsrika team där vi löser utmaningar tillsammans.



NILS EVERLING, QUANTITATIVE ANALYST:

Jag lär mig nya saker kontinuerligt, inte minst genom att ta del av den djupa och breda kunskap som finns bland mina kollegor.

AP4 är en organisation med ett viktigt uppdrag som ska leverera hög avkastning till pensionssystemet över tid med hållbarhet i fokus. Mitt arbete tangerar flera områden som kvantitativ analys, trading, mandatutvärdering och mjukvaruutveckling. Här får jag utvecklas i ansvarstagande, förmåga att syntetisera ny information och att handleda andra. Jag är även med och utvecklar vår kvantdrivna ansats till global aktieförvaltning. Idag kan vi till exempel ta tematiska vyer inom hållbarhet och omsätta till systematiska, datadrivna strategier.



LOVISA RUNGE, ANALYST FUNDAMENTAL EQUITIES:

Jag uppskattar det tydliga affärsmässiga fokus AP4 har på att leverera en god hållbar avkastning till det svenska pensionssystemet och det starka varumärke fonden har som kapitalförvaltare.

Den långsiktighet som AP4 har i sina investeringar ger stora möjligheter i den aktiva förvaltningen och gör oss till en uppskattad ägare. Fundamentala aktie-teamet har även en viktig roll inom den svenska ägarstyrningsmodellen, vilket adderar ytterligare en nivå av meningsfullhet i arbetet. Att få arbeta i ett flertal valberedningar, innebär en viktig möjlighet att påverka riktningen för de bolag där vi är en stor ägare.



NYCKELTAL MEDARBETARE	2019	2018	2017	2016	2015
Antal medarbetare, medelantal	56	54	54	53	55
Varav kvinnor, %	35	33	35	37	38
Antal personer i ledningsgruppen, medelantal	9	7	7	8	7
Varav kvinnor, %	44	25	27	25	29
Medelålder	45	43	44	44	44
Personalomsättning, %	9	19	11	11	11
Sjukfrånvaro, %	2,5	1,6	1,6	3,3	2,9

AP4:S DIREKTA MILJÖPÅVERKAN	2019	2018	2017	2016	2015
Elförbrukning i eget kontor, MWh	103	107	111	113	112
Fjärrkylförbrukning i eget kontor, MWh	46	51	44	89	109
Värmeförbrukning i eget kontor, MWh	40	42	37	104	104
Vattenförbrukning, m ³	433	433	413	810	648
Pappersförbrukning, ton	1,0	0,7 ¹	1,1	1,0	1,1
Andel miljömärkt papper av total pappersförbrukning, %	100	100	100	100	100
Tjänsteresor med flyg, tusen mil	54	51	46	57	64
Tjänsteresor med flyg, utsläpp ton CO ₂	60	57	52	63	75

¹Byte av leverantör, förbrukningen är delvis schablonberäknad



"Bygger på kultur och gemensamma värderingar – att vi lever som vi lär."

Emily Teppler

Head of Compliance på AP4 sedan mars 2019.

Ansvarar för externa och interna regler som styr fondens verksamhet, samt uppföljning av att dessa regler efterlevs.

Hur arbetar du med compliance på AP4?

– AP4 är en spännande miljö att verka i där compliance rör sig i ett gränssnitt mellan statlig myndighet som möter kapitalförvaltning. AP4 som kapitalförvaltare har ett stort ansvar att alltid göra rätt. Att dessutom vara en statlig myndighet gör att vi har mycket att leva upp till för att upprätthålla våra intressenters förtroende. Till syvende och sist bygger compliance mycket på kultur och gemensamma värderingar, att vi lever som vi lär.

Vad är mest utvecklande i din roll?

– Min ambition och målsättning är att se till att alla på fonden på ett effektivt och pragmatiskt sätt gör rätt. Som ett led i att strukturera och organisera compliancefunktionen har en del

nya rutiner implementerats och vissa befintliga arbetssätt har setts över. Jag har varit delaktig i olika projekt i organisationen, exempelvis i en översyn av due diligence processen inom alternativa investeringar, samt hur morgondagens digitala arbetsverktyg på bästa sätt kan implementeras på fonden.

Hur har ditt första år på AP4 varit?

– Fokus under året har varit att strukturera och förbättra rutiner och processer inom fondens verksamhet och förvaltning. Jag har också arbetat aktivt för att compliance ska fortsätta vara en integrerad och naturlig del av verksamheten så att samtliga medarbetare känner ett förtroende för min roll och min uppgift.

Compliance – ett förhållningssätt att leva som vi lär

Fjärde AP-fondens Compliancefunktion är en oberoende funktion som är direkt underställd vd. Funktionen ansvar omfattar samtliga externa och interna policys och riktlinjer som reglerar fondens verksamhet.

En viktig avgränsning görs dock mot regler som avser operativa risker inom investeringsverksamheten samt finansiella risker, eftersom efterlevnaden av dessa följs upp av Riskkontroll och övriga relevanta funktioner inom IT & risk. Under 2019 gjordes en tydlig satsning och arbetet har under året präglats

av strukturering av funktionen samt förankring inom organisationen.

Verksamhetsplanen för 2019 har inom Compliance varit inriktad på en analys av fondens risker i syfte att identifiera var risken för regelöverträdelser är som störst. Vid genomförandet av analysen har reglernas väsentlighet för fonden gåtts genom, bedömning av fondens redan befintliga kontrollnivå samt en bedömning av den återstående risken.

Förvaltningsberättelse 2019

Med en positiv avkastning på 21,7 (–0,2) procent efter kostnader motsvarande ett resultat på 75,2 (–0,5) miljarder kronor ökade fondkapitalet till 418,0 (349,3) miljarder kronor.

Resultat och fondkapital

Fondkapitalet ökade med 68,7 (–7,3) miljarder kronor till 418,0 (349,3) miljarder kronor. Fondkapitalets positiva förändring består av årets resultat om 75,2 (–0,5) miljarder kronor, det vill säga årets avkastning med avdrag för förvaltningskostnader, samt nettoutbetalningar till det allmänna pensionssystemet om 6,5 (6,8) miljarder kronor. AP4 har betalat ut sammanlagt 57 miljarder kronor till pensionssystemet sedan systemets nettoflöden blev negativa år 2009.

Mdr kr	2019	2018
Ingående fondkapital	349,3	356,6
Nettoutbetalningar till pensionssystemet	–6,5	–6,8
Periodens resultat	75,2	–0,5
UTGÅENDE FONDKAPITAL	418,0	349,3

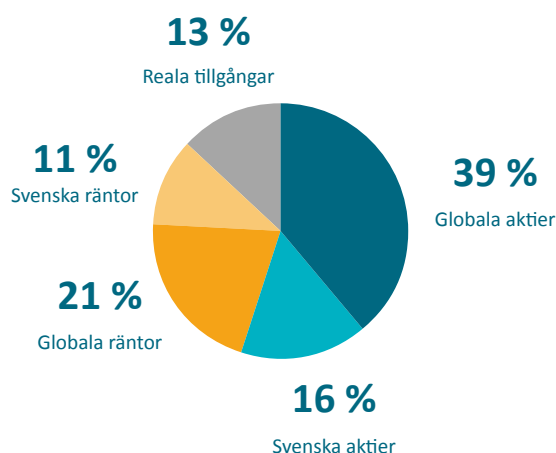
Portföljallokering

AP4:s långsiktiga uppdrag och en högre förväntad avkastning för aktier jämfört med statsobligationer motiverar en hög andel aktier. Noterade aktier, fördelade på globala och svenska, utgjorde mer än hälften av tillgångarna vid årets slut.

AP4 har en relativt hög exponering till Sverige inom aktier och räntebärande vilket motiveras av dels förväntad högre avkastning relativt många andra marknader dels goda möjligheter för fonden att skapa överavkastning samt lägre valutasäkringskostnader.

AP4 har definierat reala tillgångar, som till exempel fastigheter och infrastruktur, som ett separat tillgångsslag i portföljen. Det som karakteriserar reala tillgångar är att de generellt har långsiktiga och förhållandevis stabila kassaflöden som är kopplade till inflationsutvecklingen. Det gör att dessa tillgångar bidrar med stabil avkastning och riskspridning och är lämpliga beståndsdelar i portföljen för långsiktiga investerare som AP4.

Tillgångarnas fördelning



Operativ portfölj

Totalavkastningen för AP4 uppgick till 21,8 (–0,1) procent före kostnader och 21,7 (–0,2) procent efter kostnader. Portföljen utvärderas i förhållande till den dynamiska normalportföljen (DNP). För 2019 uppgick den aktiva avkastningen till 4,4 (2,3) procentenheter. Över utvärderingsperioden fem år har genomsnittlig överavkastning varit 2,3 (1,7) procent per år.¹

Globala aktier

Den globala aktieförvaltningen består av två delar, dels en kostnadseffektiv och kvantitativt baserad förvaltning med syfte att effektivt skapa indexnära exponering mot aktiemarknaderna. Denna kompletteras med en aktiv förvaltning som bedrivs genom val av externa förvaltare vilka är utvalda för att ge en stor spridning av källor till aktiv avkastning och därmed riskspridning. De skiljer sig åt vad gäller region, informationskällor samt investeringsstrategier, vilket möjliggör en god riskjusterad avkastning över tid. AP4 sänker klimatriskerna i tillgångarna genom lågkoldi-

¹ För perioden 2015–2017 avser aktiv avkastning den samlade överavkastningen från fondens tidigare taktiska- och strategiska förvaltning med investeringshorisonter på 0–3 år respektive 3–15 år i förhållande till fondens tidigare referensportfölj, Normalportföljen.

oxidstrategier samt genom att AP4 inte äger aktier i bolag där 20 procent eller mer av omsättningen utgörs av termiskt kol eller oljesand. Årets avkastning för globala aktier uppgick till 23,9 (-8,5) procent. Den globala aktieförvaltningens överavkastning var 0,3 (1,3) procent för 2019 samt i genomsnitt 0,7 (0,8) procent per år över utvärderingshorisonten fem år.

Svenska aktier

Den svenska aktieförvaltningen bedrivs med utgångspunkt i fundamental bolagsanalys där långsiktighet, ägarstyrning och hållbarhet är viktiga delar av strategin. Målet är att överträffa marknadsindex genom att identifiera bolag med långsiktigt god värdetillväxt och aktier med omvärderingspotential. Avkastningen för svenska aktier under 2019 uppgick till 42,4 (-1,1) procent. Den svenska aktieförvaltningen har över flera år överträffat index med god riskjusterad avkastning. För 2019 var överavkastningen 7,4 (3,3) procent. Över utvärderingshorisonten fem år har genomsnittlig överavkastning varit 2,8 (1,5) procent per år.

Globala och svenska räntor

AP4:s enhet Räntor & valuta ansvarar för förvaltningen av räntebärande värdepapper. Förvaltningen bedrivs aktivt med målet att skapa en högre avkastning än index. Ränteportföljen är likvid och kreditvärdig, obligationer med högsta kreditbetyg motsvarande AAA¹ utgjorde drygt 70 (71) procent av AP4:s innehav i noterade räntebärande värdepapper. AP4:s andel i kreditobligationer utgjorde knappt hälften av obligationsinnehaven vid årets slut. Årets avkastning för AP4:s globala räntor uppgick till 4,3 (-0,9) procent och för svenska räntebärande investeringar till 1,7 (1,5) procent. Ränteförvaltningens överavkastning var 1,1 (0,2) procentenheter för 2019 samt i genomsnitt 0,3 (0,3) procent per år över utvärderingshorisonten fem år.

Reala tillgångar

Reala tillgångar utgörs idag i huvudsak av onoterade och noterade fastighetsaktier samt till mindre del av fonder med inriktning mot infrastrukturinvesteringar. Reala tillgångar utgör 13 (12) procent av portföljen och målsättningen är att långsiktigt öka den andelen. Reala tillgångar avkastade 24,6 (19,1) procent under 2019, vilket var 20,0 (13,8) procentenheter bättre än avkastningsmålet. Då avkastningsmålet för reala tillgångar utgörs av ett absolut mål om KPI plus tre procentenheter, innebär den höga avkastningen för året att även den aktiva avkastningen blir mycket hög. Avkastningen för reala tillgångar ska dock utvärderas över längre tidsperioder. Över fem år har portföljen avkastat i genomsnitt 23,6 (21,8) procent per år.

Valuta

AP4 valutasäkrar delar av sina utländska tillgångar. Valutaförvaltningen arbetar dels med hanteringen av AP4:s valutasäkringsportfölj, dels med aktiv valutaförvaltning. AP4:s valutaexponering, det vill säga andelen tillgångar i utländska valutor som inte neutraliserats genom valutasäkring, uppgick vid årets slut till 19,8 (18,4) procent av tillgångarna. Avkastningsbidraget från fondens öppna valutaexponering uppgick till 1,6 (1,5) procentenheter. Över fem år har fondens öppna valutaexponering bidragit till avkastningen i genomsnitt med 1,2 (1,7) procentenheter per år.

Övriga tillgångar

Övriga tillgångar inkluderar i huvudsak tillgångsallokering, i form av så kallade "overlay"-mandat, över flera tidshorisoner. Avkastningsbidraget uppgick till 0,2 (-0,1) procentenheter.

Andel intern och extern förvaltning

Vid utgången av 2019 var 85 (84) procent av tillgångarna förvalta- de internt och 15 (16) procent av tillgångarna förvaltades externt. AP4 förvaltar internt när en samlad bedömning visar att en intern förvaltning kan uppnå lika bra eller bättre avkastning till en lägre kostnad. Tidigare krav om att minst tio procent av portföljen ska vara externt förvaltat har utgått i samband med att ändrade regler för AP-fonderna trädde i kraft den 1 januari 2019.

Portföljrisk

Fonden har en hög aktieexponering, vilket är nödvändigt utifrån målsättningen att skapa en hög real avkastning över tid. I huvudsak är dessa noterade likvida aktier investerade globalt. Under det gångna året har portföljrisken för den operativa portföljen, mätt med 12 månaders historisk standardavvikelse, minskat till 5,3 (6,4) procent vid årets slut.

Att använda kortsiktiga förändringar i marknadsrörelser som mått på risk är vedertaget, men riskerar att leda fel då AP4:s investeringshorisont är så pass lång. Därför arbetar AP4 med flera olika investeringshorisoner upp till 40 år så att hänsyn kan tas till skeenden i närtid utan att förlora det långsiktiga målet ur sikte.

Aktiv risk för den operativa portföljen mäts i förhållande till den dynamiska normalportföljen (DNP), vilken utgör styrelsens beslut om AP4:s medelsiktiga tillgångsallokering. DNP är en referensportfölj bestående av marknadsindex – där relevanta sådana finns – som till exempel för likvida och noterade aktier samt räntebärande. För reala tillgångar såsom onoterade fastigheter och infrastruktur utgörs målet av ett reall avkastningskrav om KPI plus tre procentenheter. Den aktiva risken för AP4:s operativa förvaltning, mätt med 12 månaders historisk standardavvikelse, minskade något under året och var vid årets utgång 1,2 (1,5) procent.

AP4:s nivå på den öppna valutaexponering är i huvudsak ett beslut från ett riskreducerande perspektiv där nivån regleras genom primärt valutaterminskontrakt. Den öppna valutaexponeringen i den operativa portföljen har under 2019 legat mellan 16,6 och 20,7 procent och främst bestått av exponering mot USD, vilken fortsatt stärktes mot den svenska kronan under året. Vid årets slut uppgick den öppna valutaexponeringen till 19,8 (18,4) procent.

Ränterisken, mätt som modifierad duration, har under det gångna året pendlat mellan 3,5 och 5,6 procent vilket är inom det limitintervall som fastställts för den räntebärande portföljen. Vid årets utgång uppgick den räntebärande portföljens modifierad duration till 4,0 (3,5) procent.

Andelen noterade AAA¹ kreditriskklassificerade obligationer har legat relativt stabilt kring 70 procent av den räntebärande portföljen och uppgick vid årets slut till 70 (71) procent. Andelen BBB¹ ratade obligationer var vid årets slut på 21 (21) procent.

Emittentexponering

AP4:s tio största emittentexponeringar utgjorde tillsammans drygt 131 (119) miljarder kronor. Av dessa utgjorde 45 procent av

¹ Presenterad kreditklassificering (rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är under 2019 baserad på vald ratingleverantörs (Moody's Analytics UK, Ltd) ratingbedömning.

TILLGÅNGSSLAG	Marknadsvärde, mdkr	Portföljavgkastning, %	Exponering ¹ , %	Avkastningsbidrag, %	Resultatbidrag, mdkr
Globala aktier	164,3	23,9	39,3	9,6	33,2
Svenska aktier	65,2	42,4	15,6	6,0	21,0
Globala räntor	87,7	4,3	21,0	1,0	3,4
Svenska räntor	47,5	1,7	11,4	0,2	0,7
Reala tillgångar	53,2	24,6	12,7	2,9	10,5
Övriga tillgångar ²	0,0	0,2	0,0	0,2	0,8
Valuta	0,0	1,6	0,0	1,8	5,9
S:A PLACERINGSTILLGÅNGAR³	418,0	21,8	100,0	21,8	75,5

¹ Underliggande värden för derivat i den passiva allokeringen fördelas på respektive tillgångsslag.

² Består i huvudsak av kapitallösa mandat, (sk overlay-mandat)

³ Portföljavgkastning, avkastningsbidrag och resultatbidrag före kostnader. Portföljavgkastning och avkastningsbidrag efter kostnader uppgick till 21,7. Resultatbidrag efter kostnader uppgick till 75,2 mdkr.

exponering mot stater och 31 procent av exponering mot bank- och finanssektorn. AP4:s exponering mot stater med kreditriskklassificering under AAA¹ inom euroområdet är oförändrade sedan föregående årsskifte. De tio största innehaven inom bank- och finans motsvarade sammantaget en exponering på 54 (46) miljarder.

Kostnadseffektiv förvaltning

AP4:s totala förvaltningskostnad uppgick till 0,10 (0,10) procent, mätt i procent av det genomsnittliga fondkapitalet. Förvaltningskostnaden består av rörelsekostnader och provisionskostnader. Rörelsekostnaderna består främst av personalkostnader, informations- och IT-kostnader. Provisionskostnader utgörs huvudsakligen av arvoden till externa förvaltare samt depåbankskostnader. AP4:s rörelsekostnadsandel, mätt som kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet, uppgick till 0,06 (0,06) procent. AP4:s provisionskostnadsandel uppgick till 0,04 (0,04) procent.

Förvaltningskostnader	2019	2018
Rörelsekostnader, mkr	231,3	211,3
Provisionskostnader, mkr	138,9	135,3
Rörelsekostnadsandel, % ¹	0,06	0,06
Förvaltningskostnadsandel, % ²	0,10	0,10

¹ Rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet

² Rörelsens kostnader inklusive provisionskostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet

Samverkan med andra AP-fonder

Genom de fyra självständiga buffertfonderna AP1-AP4 har en väl fungerande och sund konkurrens kunnat uppstå, vilket bidragit till en kostnadseffektiv förvaltning. Det har också lett till att den betydande ekonomiska position i Sverige, som förvaltningen av buffertkapitalet innebär, har spridits och inte blivit för koncentrerad. Inom områden som inte äventyrar konkurrensen AP-fonderna emellan kan och ska fonderna samarbeta för att uppnå kostnadsbesparingar och ett effektivt resursutnyttjande samt utbyta erfarenheter, kunskap och arbetssätt mellan organisationerna. Gemensamt för dessa samarbeten är att de drivs utifrån det mer värde som samarbetet skapar både för varje enskild fond och för

fonderna gemensamt.

AP-fondssamarbeten under 2019

AP1-AP4 samt AP7 har sedan flera år ett väletablerat samarbete och sker idag inom åtta samverkansgrupper där Samverkansrådet är det samlande organet. Nedan följer exempel på några av 2019 års samverkansprojekt.

Kostnads- och effektiviseringsprojekt

Under året har AP-fonderna genomfört en omvärldsanalys kring systemstöd för AP-fondernas centrala processer med målet att hitta leverantörer på marknaden som kan leverera system som bättre möter de behov som finns i de olika verksamheterna samt medför kostnads- och resurseffektivitet. Analysen har omfattat en utvärdering av cirka 20 systemleverantörer. Studiens resultat har visat att det finns bra alternativ som kan effektivisera, minska operativa risker och sänka kostnader och samtidigt uppfylla verksamhetens krav.

Regelefterlevnad, redovisning och transparens

Enligt de nya placeringsreglerna får andelen illikvida tillgångar i respektive AP-fonds totala portfölj uppgå till 40 procent. En naturlig följd är därmed ett ökat fokus på rapportering från fondernas förvaltare vad gäller kvalitet, transparens och rapporteringsformat. AP-fonderna har identifierat branschspecifika utmaningar som fonderna delar med de flesta andra globala institutionella investerare. Det finns ett starkt gemensamt intresse att hitta en hållbar lösning på sikt och att AP-fonderna spelar en central roll genom att aktivt driva frågan om standards, transparens och digitaliseringsgrad tillsammans med övriga aktörer.

Medarbetare och HR

AP4 har som mål att vara en arbetsgivare som attraherar och utvecklar kompetenta och engagerade medarbetare. Som ett led i det utbyter AP4 med de övriga fonderna erfarenheter inom HR-områden där fonderna inte konkurrerar. Exempel på samverkansområden med övriga AP-fonder är krisorganisation och krisarbete, arbete med strategisk kompetensutveckling, arbetsmiljö och rekrytering.

¹ Presenterad kreditklassificering (rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är under 2019 baserad på vald ratingleverantörs (Moody's Analytics UK, Ltd) ratingbedömning.

Upphandlingar

Under 2019 har bland annat samverkan kring offentliga upphandlingar skett inom internrevisionstjänster, kvalificerade juristtjänster, telefoni och datacenter.

Föredömlig förvaltning och utveckling inom hållbarhet

AP4 har under 2019 fortsatt arbetet med att utveckla hållbarhet i förvaltningen. AP4 redovisar detta arbete i hållbarhetsrapporten som återfinns på sidorna 18-49 i denna årsredovisning.

Under 2019 sänkte AP4 koldioxidintensiteten för noterade aktier med 28 procent och den var vid utgången av året 48 procent lägre än för ett brett globalt aktieindex. Lågkoldioxidstrategierna inkluderar nu även utsläpp från portföljbolagens underleverantörer, vilket förväntas leda till bättre bolagsurval. Klimatscenarioanalysen har integrerats i den makroekonomiska analysen, vilken ligger till grund för övergripande portföljallokering. AP4 har implementerat en aktiestrategi i linje med omställningen från förbränningsmotorer till elektriska motorer.

AP4 har tagit ansvar som ägare och arbetat i 39 valberedningar med stämma under 2019 och arbetade vid utgången av året i 36 valberedningar med stämma under 2020. Under 2019 röstade AP4 på 87 svenska stämmor och 1 025 stämmor internationellt. AP4 bedriver aktiv dialog med portföljinnehav för att utveckla det långsiktiga hållbarhetsarbetet. Bland annat har AP4 verkat för att ett bolag tagit fram nya mål för hållbarhet i samband med ett internationellt förvärv. Två av de tre bolag med vilka AP4 bedriver påverkansdialog internationellt, inom ramen för investerarsarbetet Climate Action 100+, har annonserat mål i linje med Parisavtalet.

AP4 har gjort två onoterade investeringar med inriktning mot hållbar infrastruktur, dels en fond som investerar i Afrika, samt etablerandet av investeringsbolaget Polhem Infra tillsammans med AP1 och AP3. Polhem Infra fokuserar på hållbara infrastrukturinvesteringar.

Personalförändringar och ersättningar

AP4 hade en personalomsättning om nio procent under 2019. Vid årets slut uppgick antalet anställda till 53 (54) personer.

För en pensionsförvaltare av statliga medel är det väsentligt att ersättningsnivåer till AP4:s anställda är rimliga, försvarbara och förklarbara. AP4 eftersträvar att ersättningar ska vara marknadsmässiga och möjliggöra för AP4 att rekrytera och behålla duktiga medarbetare. AP4 ska inte vara löneledande. Ytterst ansvarar styrelsen för ersättningsfrågorna. Styrelsen fastställer årligen principer för ersättningar och andra anställningsvillkor. Styrelsen ansvarar för uppföljningen av att regeringens Riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare inom AP-fonderna följs. Med hjälp av externa konsulter följer AP4:s styrelse upp att principerna om ersättningar efterlevs. Styrelsen har utsett ett ersättningsutskott som har till uppgift att vara rådgivande till styrelsen och bereda ersättningsfrågor vad gäller vd och ledande befattningshavare. Ersättningsutskottet bereder även frågor som AP4:s principer för ersättningar och andra anställningsvillkor för samtliga anställda. Den totala ersättningen för en anställd på AP4 består av fast lön, rörlig lön, pensionsavsättning samt övriga förmåner. För vd, ledande befattningshavare samt Head of Compliance respektive Head of Risk Control utgår ingen rörlig

ersättning. För övriga anställda kan rörlig lön utgå om maximalt två månadslöner.

Rörlig lön kan erhållas när tydliga och mätbara mål uppnåts. Rörlig lön baseras både på grupporienterade och individuella kvantitativa resultatmål mätt över en rullande treårsperiod. Rörlig ersättning utgår endast om AP4 uppvisar ett positivt totalresultat för räkenskapsåret. Övriga förmåner utgör ett begränsat värde och erbjuds samtliga anställda. Exempel på dessa är sjukvårdsförsäkring, gruppörsäkring och friskvårdsbidrag. AP4 har också fyra parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de förmånsbeskattas för. Ytterligare information finns i not 6 samt i AP4:s fondstyrningsrapport.

Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

Det finns inga väsentliga händelser att rapportera som inträffat sedan årsskiftet 2019/2020.

Finansiella rapporter och notupplysningar

Femårsöversikt

Flerårsöversikt	2019	2018	2017	2016	2015
FONDKAPITAL, FLÖDEN OCH RESULTAT, MDR KR					
Fondkapital	418,0	349,3	356,6	333,9	310,0
Flöden, netto mot pensionssystemet	-6,5	-6,8	-7,4	-6,6	-4,9
Periodens resultat	75,2	-0,5	30,1	30,5	20,1
AVKASTNING, %					
Avkastning total portfölj före kostnader	21,8	-0,1	9,2	10,1	6,9
Avkastning total portfölj efter kostnader	21,7	-0,2	9,1	10,0	6,8
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 5 år	9,3	8,1	11,5	12,0	9,7
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 10 år	9,9	9,9	7,3	6,7	6,7
FÖRVALTNINGSKOSTNADANDEL I % AV FÖRVALTAT KAPITAL (ÅRSTAKT)					
Rörelsekostnader	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Rörelsekostnader och provisionskostnader	0,10	0,10	0,10	0,10	0,11
RISK, %¹					
Standardavvikelse ex-post, Total portfölj	5,3	6,4	4,1	7,3	8,8
Standardavvikelse ex-post, Likvid portfölj ²	5,8	7,0	4,5	7,8	9,4
Standardavvikelse ex-post, Total portfölj, 10 år ³	6,7	7,5	8,6	8,8	9,0
Sharpekvot total portfölj, ex-post	4,2	0,1	2,5	1,5	0,8
Sharpekvot likvid portfölj, ex-post ²	3,9	-0,2	2,0	1,2	0,6

¹ Avser daglig avkastningsdata om inget annat anges

² Avser likvida tillgångar exklusive onoterade fastigheter, riskkapitalfonder och högvastande räntebärande

³ Avser kvartalsdata för totala tillgångar

Forts Femårsöversikt

Övriga nyckeltal, per bokslutsdag	2019	2018	2017	2016	2015
Aktiv avkastning, före kostnader, % ^{1,2}	4,4	2,3	-1,1	1,0	4,8
Inflation, %	1,8	2,0	1,7	1,7	0,1
Real avkastning efter kostnader, %	19,9	-2,3	7,4	8,3	6,8
Aktiv risk ex-post, aktiv förvaltning, % ³	1,2	1,5	1,7	2,7	2,8
Valutaexponering, %	19,8	18,4	18,4	26,9	27,0
Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, % ⁴	14,7	16,2	17,0	22,7	22,4
Antal anställda per bokslutsdag	53	52	53	54	55
PLACERINGSTILLGÅNGARNAS FÖRDELNING, % ^{5,6}					
Globala aktier	39,3	38,9	40,8	40,2	39,4
Svenska aktier	15,6	14,6	16,6	17,6	17,8
Globala räntor	21,0	22,0	21,1	22,7	20,5
Svenska räntor	11,4	12,2	11,6	10,6	14,5
Reala tillgångar	12,7	12,1	9,6	8,6	7,3
Övrigt	0,0	0,3	0,3	0,3	0,5
SUMMA PLACERINGSTILLGÅNGAR, %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

¹ Fondens operativa portfölj utvärderas mot en referensportfölj bestående av ett antal referensindex med fastställda tillgångsvikter. De referensindex som används är standardiserade och valutasäkrade till SEK i syfte att förenkla och öka transparensen. Fonden kan utnyttja sin skattestatus som statlig pensionsfond och detta gav under 2019 ett positivt bidrag på 0,22 procentenheter.

² Aktiv avkastning, beräknad som skillnad i avkastning mellan operativ portfölj och referensportfölj.

³ Aktiv risk, beräknad som standardavvikelse, mätt i årstakt, på skillnaden i avkastning mellan operativa portfölj och referensportfölj.

⁴ Hel- eller delägda fastighetsbolag redovisas som internt förvaltad.

⁵ Avser exponering, underliggande derivat i den passiva allokeringen har fördelats på respektive tillgångsklass.

⁶ Under Övrigt återfinns främst kapitallösa mandat.

Resultaträkning

Mkr	Not	2019	2018
RÖRELSENS INTÄKTER			
Räntenetto	2	2 027	1 978
Erhållna utdelningar		6 035	6 583
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	50 676	-11 862
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	5 589	4 976
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		3 322	-566
Nettoresultat, derivatinstrument		2 018	-4 484
Nettoresultat, valutakursförändringar		5 939	3 196
Provisionskostnader	5	-139	-135
Summa rörelsens intäkter		75 467	-314
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	6	-136	-126
Övriga administrationskostnader	7	-95	-85
Summa rörelsens kostnader		-231	-211
ÅRETS RESULTAT		75 236	-525

Balansräkning

Mkr	Not	2019-12-31	2018-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar, noterade	8	248 771	190 635
Aktier och andelar, onoterade	9	42 897	36 077
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10	115 965	115 163
Derivatinstrument	11	6 307	4 806
Likvida medel		4 496	3 484
Övriga tillgångar	12	3 167	1 020
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 030	1 338
SUMMA TILLGÅNGAR		422 633	352 523
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder			
Derivatinstrument	11	1 112	1 659
Övriga skulder	14	2 865	487
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	628	1 065
Summa skulder		4 605	3 211
Fondkapital			
	16		
Ingående fondkapital		349 312	356 609
Nettoutbetalningar till pensionssystemet		-6 520	-6 772
Årets resultat		75 236	-525
Summa fondkapital		418 028	349 312
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		422 633	352 523
Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden	17		

Noter till resultat- och balansräkning

Fjärde AP-fonden (AP4), organisationsnummer 802005-1952, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsår 2019 har godkänts av styrelsen den 20 februari 2020. Resultat och balansräkning ska fastställas av regeringen.

1 Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisnings-sed, varvid de tillgångar som fondmedlen placerats i ska upptas till marknadsvärdet. Med denna utgångspunkt har Första till Fjärde AP-fonderna utarbetat gemensamma redovisnings- och värderings-principer vilka har tillämpats och sammanfattas nedan.

AP-fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. AP4 uppfyller kravet på ett invest-mentföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassaflödesanalys inte upprättas och att IFRS 16 Leasingavtal inte tillämpas.

Affärsdagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärsdagen, det vill säga vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran på eller skulden till motparten mellan affärsdag och likviddag redovisas under övriga tillgångar respektive övriga skulder. Övriga transaktioner, framförallt transaktioner avse-ende onoterade aktier, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

Nettoredovisning

Finansiella tillgångar och skulder nettoredovisas i balansräkningen när det finns en legal rättighet att nettoredovisa transaktioner och det finns en avsikt att erlägga likvid netto eller realisera tillgången och erlägga likvid för skulden samtidigt.

Omräkning av utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till svenska kronor med den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. På balansdagen räknas tillgångar och skulder i utländsk valuta om till svenska kro-nor till balansdagens valutakurser. Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden i lokal valuta och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Valutakursresultat som uppstår vid förändring av valutakurs redovisas i resultaträk-ningen på raden Nettoresultat, valutakursförändringar.

Aktier i dotterföretag/intresseföretag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas både aktier i och lån till dotterföretag/intresseföretag till verkligt värde. Verkligt

värde bestäms enligt samma metoder som tillämpas för onoterade aktier och andelar. Krav på att upprätta koncernredovisning före-ligger inte. Lån till dotter- respektive intressebolag som avses hållas till förfall värderas till verkligt värde via Fair value option i IFRS 9. Hela värdeförändringen redovisas dock som del av aktieinnehavet på raden Nettoresultat, onoterade aktier och andelar.

Värdering av finansiella instrument

AP4:s samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resul-taträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. Eget kapital-instrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Skuldinstrument innehas för handel och värde-ras därför till verkligt värde över resultaträkningen. Lån till dotter-respektive intressebolag avses att hållas till förfall, men här utnytt-jas Fair value option för att lagen om allmänna pensionsfonders krav på värdering till verkligt värde ska uppfyllas. AP-fonderna följer alla sina tillgångar utifrån verkligt värde. Nedan beskrivs hur värdet fastställs för fondens olika placeringar.

Noterade aktier och andelar

För aktier och andelar, som är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering enligt fondens valda indexleverantör, oftast genomsnittskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv mark-nad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under Nettoresultat noterade aktier.

Onoterade aktier och andelar

För aktier och andelar som inte är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde baserat på värdering erhållen från motparten eller annan extern part. Värdering-en uppdateras då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaflöden fram till bokslutstillfället. I de fall fonden på goda grunder bedömer att värderingen är felaktig sker en justering av erhållen värdering.

Värderingen avseende onoterade andelar följer IPEV:s (Inter-national Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserad på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas.

Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärde-metoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad.

Innehav i onoterade fastighetsföretag värderas med beaktande av uppskjutna skatteskulder till det värde som användes vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

För obligationer och andra räntebärande tillgångar bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast köpkurs) enligt AP4:s valda indexleverantör. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva.

Som ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt effektiv-räntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntjusteringstillfälle och ingår i redovisad ränteintäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under Nettoresultatet för räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under Nettoresultat valutakursförändringar.

Derivatinstrument

För derivatinstrument bestäms verkligt värde baserat på noteringar vid årets slut. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller där indata utgörs av observerbara marknadsdata.

Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagen redovisas som tillgångar medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas i resultaträkningen under Nettoresultat valutakursförändringar medan övriga värdeförändringar redovisas som Nettoresultat, derivatinstrument.

Återköpstransaktioner

Vid äkta återköpstransaktion, så kallad repa, redovisas såld tillgång fortsatt i balansräkningen och erhållen likvid redovisas som skuld. Det sålda värdepappret redovisas som ställd pant inom linjen i balansräkningen. Skillnaden mellan likvid i avistaledet och terminsleddet periodiseras över löptiden och redovisas som ränta.

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som ränteintäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall AP4 har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall AP4 inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not under rubriken "Ställda pant, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper, samt säkerheter för dessa.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

In- och utbetalningar som har skett mot pensionssystemet redovisas direkt mot fondkapitalet.

Provisionskostnader

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under rörelsens intäkter. De utgörs av externa kostnader för förvaltningstjänster, såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Prestationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultat för aktuellt tillgångsslag i resultaträkningen.

Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det orealiserade resultatet.

Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvoden, redovisas under rörelsens kostnader. Investeringar i inventarier samt egenutvecklad och förvärvat programvara kostnadsförs i normalfallet löpande.

Skatter

AP4 är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påförs i vissa länder netto-redovisas i resultaträkningen under respektive intäktslag.

AP4 är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skattskyldig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. AP4 har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsförd mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

Belopp i miljoner kronor

Belopp i miljoner kronor (mkr), där inget annat anges.

2 Räntenetto

	2019	2018
RÄNTEINTÄKTER		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	1 954	1 917
Övriga ränteintäkter	73	61
Summa ränteintäkter	2 027	1 978
RÄNTEKOSTNADER		
Övriga räntekostnader	0	0
Summa räntekostnader	0	0
RÄNTENETTO	2 027	1 978

3 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2019	2018
Resultat noterade aktier och andelar	50 714	11 897
Avgår courtage	-38	-35
NETTORESULTAT, NOTERADE AKTIER OCH ANDELAR	50 676	11 862

4 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2019	2018
Realiserat resultat	751	480
Orealiserade värdeförändringar	4 838	4 496
NETTORESULTAT, ONOTERADE AKTIER OCH ANDELAR	5 589	4 976

Under året har redovisningen av förvaltararvoden för noterade tillgångar ändrats. Jämförelsesiffrorna i noten har inte ändrats på motsvarande sätt utan följer tidigare principer. De jämförelsestörande posterna i jämförelsesiffran för orealiserade värdeförändringar uppgår till 0 mkr.

Externa förvaltararvoden till noterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed orealiserat nettoresultat för noterade tillgångar. Återbetalad management fee påverkar följaktligen orealiserat resultat positivt. Under året har totalt 121 (93) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende noterade tillgångar, varav 121 (93) mkr medger återbetalning. Under året har även 53 (30) mkr återbetalts och det orealiserade resultatet för noterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 68 (negativt med 62) mkr.

5 Provisionskostnader

	2019	2018
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-125	-122
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	0	0
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden	-14	-13
PROVISIONSKOSTNADER	-139	-135

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 13 (17) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag. Under året har redovisningen av förvaltararvoden för noterade tillgångar ändrats. Jämförelsesiffrorna i noten har inte ändrats på motsvarande sätt utan följer tidigare principer. De jämförelsestörande posterna i jämförelsesiffran för Externa förvaltararvoden noterade tillgångar uppgår till 0 mkr.

6 Personal

Antal anställda	2019		2018	
	Totalt	Kvinnor	Totalt	Kvinnor
Medelantal anställda	56	20	54	18
Antal anställda den 31 december	53	20	54	17
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	9	4	8	3

Löner och arvoden

Styrelsearvoden fastställs av regeringen och är oförändrade mot föregående år. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för vd, efter beredning av ersättningsutskottet. Ersättning till vd, ledande befattningshavare, Head of Compliance samt Head of Risk & Control utgörs av grundlön. En extern konsult gör årligen, på uppdrag av styrelsen och ersättningsutskottet, en utredning av ersättningsnivåerna för ledande befattningshavare inom fonden och styrelsen kan härigenom konstatera att AP4 följer regering-

ens riktlinjer för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Läs gärna mer om ersättningar under rubriken Ersättningar på AP4 i årsredovisningen.

Rörliga ersättningar

Planen för rörlig ersättning utgör en del av AP4:s ersättningspolicy och fastställs årligen av styrelsen. Planen omfattar samtliga anställda med anställning över sex månader, förutom vd, ledande befattningshavare, Head of Compliance samt Head of Risk Control. Den grundläggande principen är att rörlig ersättning ska utgå för överavkastning i förhållande till jämförelse- och referensindex, under förutsättning att AP4 visar positivt totalresultat för räkenskapsåret. Maximalt utfall för helårsanställd utgör två månadslöner. För 2019 har kostnadsförts 6 384 tkr avseende rörlig ersättning, exklusive sociala avgifter.

Pensioner och liknande förmåner

Vd:s anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag. Avtalet innebär pensionsrätt vid 65 år, med en pensionsavsättning på 30 (30) procent av lönen. För vd gäller en ömsesidig uppsägningstid om 6 månader. Vid uppsägning som är påkallad av fonden har vd dessutom rätt till avgångsvederlag motsvarande 18 månadslöner. Avgångsvederlaget utbetalas månadsvis och avräknas mot annan inkomst av lön, uppdrag eller egen verksamhet. Ledningsgruppen samt övriga anställda har individuella anställningsavtal där uppsägningstiden är enligt gällande kollektivavtal mellan BAO och SACO. Pensionsrätten är antingen förmånsbestämd enligt gällande kollektivavtal mellan BAO och SACO eller premiebestämd enligt AP4:s pensionspolicy som innebär en pensionspremie om 30 procent på lönedelar över 7,5 inkomstbasbelopp.

Alla anställda har rätt att göra löneväxling av bruttolön mot pensionspremie. Pensionspremieinbetalningen uppräknas då med 5,8 procent som motsvarar skillnaden mellan fondens kostnad för löneskatt och sociala avgifter. Förfarandet är kostnadsneutralt för AP4. Samtliga anställda erbjuds en sjukvårdsförsäkring som förmånsbeskattas av den anställde enligt var tids gällande skatteregler. Anställda före 1 januari 2007 har förutom ersättning enligt kollektivavtalet en sjuklöneförsäkring som innebär att vid sjukdom längre än 3 månader utgår ersättningen med 90 procent på lönedelar under 20 basbelopp och 80 procent på lönedelar över 20 basbelopp. Maxbeloppet är 40 basbelopp. Det utbetalda beloppet minskas med vad som utbetalas från Försäkringskassan, SPP och eventuella andra försäkringar.

Övriga förmåner

Alla anställda har möjlighet att teckna en grupplivförsäkring som förmånsbeskattas. Vd har rätt till en parkeringsplats till hans förhållande som han vid nyttjande förmånsbeskattas för. AP4 har även ytterligare tre parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de då förmånsbeskattas för. Förmånsvärdet av förmånerna ovan uppgick 2019 totalt till 377 tkr.

6 Forts Personal

Personalkostnader i tkr, 2019	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader ²	Summa
Styrelsens ordförande Sarah McPhee	100	-	-	-	31	131
Övriga styrelseledamöter ¹	513	-	-	-	119	632
Verkställande direktör Niklas Ekvall	4 732	-	1 444	-	1 837	8 013
ÖVRIG LEDNINGSGRUPP						
Chef Fundamentala aktier Per Colleen	2 925	-	1 192	190	1 208	5 325
Chef Human Resources Anette Segercrantz	985	-	181	-	353	1 519
Chef Finance & Business Operations Helene Lundkvist	1 895	-	538	-	726	3 159
Chef IT & risk Nicklas Wikström	1 687	-	956	317	762	3 405
Chefsjurist Theresa Einarsson fr o m 2019-06-01	806	-	377	-	345	1 528
Chefsjurist Ulrika Malmberg Livijn t o m 2019-08-31	1 194	-	494	85	495	2 183
Chef Strategi & hållbarhet Tobias Fransson	2 137	-	766	-	857	3 760
Chef Strategisk allokering & kvantitativ analys Marcus Blomberg	2 891	-	951	-	1 139	4 981
Chef Alternativa investeringar Jenny Askfelt Ruud	1 987	-	610	-	772	3 369
Övriga anställda	47 509	6 384	17 664	2 146	21 155	92 712
Summa	69 361	6 384	25 173	2 738	29 800	130 718
Övriga personalkostnader						5 229
SUMMA PERSONALKOSTNADER						135 947

¹ Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.

² I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

Personalkostnader i tkr, 2018	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader ²	Summa
Styrelsens ordförande Sarah McPhee	100	-	-	-	31	131
Övriga styrelseledamöter ¹	525	-	-	-	154	679
Verkställande direktör Niklas Ekvall	4 617	-	1 332	-	1 774	7 723
ÖVRIG LEDNINGSGRUPP						
Chef Global Makro Bengt Lindefeldt t o m 2018-06-30	1 485	-	699	190	636	2 820
Chef Fundamentala aktier Per Colleen	2 859	-	1 162	190	1 180	5 201
Chef Administration Susan Lindkvist t o m 2018-07-18	854	-	396	32	364	1 614
Chef Finance & Business Operations Helene Lundkvist fr o m 2018-09-03	635	-	325	-	278	1 238
Chef IT & risk Nicklas Wikström	1 635	-	930	317	739	3 304
Chefsjurist Ulrika Malmberg Livijn	1 790	-	738	127	741	3 269
Chef Strategi & hållbarhet Tobias Fransson	2 112	-	708	-	835	3 655
Chef Strategisk allokering & kvantitativ analys Marcus Blomberg	2 840	-	927	-	1 117	4 884
Chef Alternativa investeringar Jenny Askfelt Ruud fr o m 2018-09-01	625	-	333	-	277	1 235
Övriga anställda	47 713	414	17 681	1 984	18 748	84 556
Summa	67 790	414	25 231	2 840	26 874	120 309
Övriga personalkostnader						5 735
SUMMA PERSONALKOSTNADER						126 044

¹ Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.

² I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

Kostnader för personalavveckling: För 2019 var kostnaden för personalavveckling 0 tkr (2 240 tkr) och avsåg ersättning för lön, pensionskostnader och sociala avgifter i samband med avveckling av personal.

7 Övriga administrationskostnader

	2019	2018
Lokalkostnader	11	10
Informations- och IT-kostnader	58	52
Köpta tjänster	17	14
Övriga administrationskostnader	9	9
SUMMA ÖVRIGA ADMINISTRATIONSKOSTNADER	95	85

I POSTEN KÖPTA TJÄNSTER INGÅR ERSÄTTNING TILL REVISIONSBOLAGET MED:

Revisionsuppdrag, PwC	1,0	0,8
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, PwC	-	-
SUMMA ERSÄTTNING TILL REVISIONSBOLAG	1,0	0,8

8 Aktier och andelar, noterade

	2019-12-31 Verkligt värde	2018-12-31 Verkligt värde
Svenska aktier	78 046	55 929
Utländska aktier	120 277	93 408
Andelar i svenska fonder	808	2 673
Andelar i utländska fonder	49 640	38 626
SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, NOTERADE	248 771	190 635

Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not 17. Fullständig aktiespecifikation återfinns på fondens hemsida www.ap4.se.

Fem största innehaven i svenska aktier, 2019-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde	Kapital, %	Röster, %
Atlas Copco	12 166 915	4 140	0,99%	0,53%
Hennes & Mauritz B	20 165 864	3 841	1,22%	0,59%
Lifco	6 260 580	3 581	6,89%	4,30%
Getinge B	20 362 572	3 543	7,48%	4,67%
Elektro B	25 088 808	3 095	6,54%	4,84%

Fem största innehaven i utländska aktier, 2019-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde
Apple	1 331 103	3 659
Microsoft Corp	2 092 071	3 088
Alphabet	179 562	2 249
Amazon.Com	121 219	2 097
Facebook A	698 357	1 342

Fem största innehaven i svenska aktier, 2018-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde	Kapital, %	Röster, %
Hennes & Mauritz B	22 752 678	2 867	1,37%	0,67%
Atlas Copco	12 605 942	2 506	1,03%	0,56%
Elektro	23 267 534	2 451	6,07%	4,49%
Volvo	19 843 022	2 303	0,93%	1,77%
Lifco	6 933 163	2 271	7,63%	4,76%

Fem största innehaven i utländska aktier, 2018-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde
Apple	1 399 078	1 957
Microsoft Corp	2 086 512	1 879
Alphabet	178 156	1 643
Amazon.Com	119 003	1 585
Johnson & Johnson	793 549	908

9 Aktier och andelar, onoterade

	2019-12-31 Verkligt värde	2018-12-31 Verkligt värde
Aktier i svenska intresseföretag	32 179	27 686
Aktier i utländska intresseföretag	1 099	853
Aktier & andelar i övriga svenska onoterade företag	4 336	3 516
Aktier & andelar i övriga utländska onoterade företag	5 283	4 022
SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, ONOTERADE	42 897	36 077

Aktier i intresseföretag, 2019-12-31	Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Kapital, %	Röster, %	Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG:								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	25	20 590	70 156	13 909
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	11 280	20 542	2 205
Polhem Infra KB	969789-2413	Stockholm		33	33	309	926	-11
Polhem Infra AB	559183-3917	Stockholm	20 000	33	33	0	0	0
SUMMA AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG						32 179		
AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG:								
ASE Holdings S.à.r.l.		Luxemburg	1 609 214	38	38	225	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings II S.à.r.l.		Luxemburg	215 023 696	45	45	551	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings III S.à.r.l.		Luxemburg	5 121 867	35	35	323	Ej publikt	Ej publikt
SUMMA AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG						1 099		

Övriga innehav, 2019-12-31	Organisationsnummer	Säte	Kapital, %	Röster, %	Anskaffningsvärde
FEM STÖRSTA INNEHAVEN I ÖVRIGA AKTIER & ANDELAR, SVENSKA ONOTERADE FÖRETAG¹					
Infranode I Holding AB	556851-2817	Stockholm	20	20	656
Areim Holding Finland 3 AB	559091-2456	Stockholm	50	9	639
Alfvén & Didrikson AB	556954-4066	Stockholm	32	17	395
Areim Fastigheter 3 AB	559035-9161	Stockholm	4	2	245
AB Max Sievert	556995-3598	Stockholm	25	11	211
FEM STÖRSTA INNEHAVEN I ÖVRIGA AKTIER & ANDELAR, UTLÄNDSKA ONOTERADE FÖRETAG¹					
White Peak Real Estate IV L.P.		Jersey	24		693
Infracapital Greenfield Partners I LP		Storbritannien	6		457
EQT Infrastructure III (No. 1) SCSP		Luxemburg	1		425
EQT Credit Opportunities III (No. 1) L.P.		Luxemburg	9		291
Generation Sustainable Solutions Fund SSF III		Guernsey	15		290

¹ Avser AP4:s innehav i kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

9 Forts Aktier och andelar, onoterade

Aktier i intresseföretag, 2018-12-31	Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Kapital, %	Röster, %	Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG:								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	25	17 704	60 271	12 902
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	9 982	18 337	2 490
SUMMA AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG						27 686		
AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG:								
ASE Holdings S.å.r.l.		Luxemburg	1 609 214	38	38	160	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings II S.å.r.l.		Luxemburg	215 023 696	45	45	512	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings III S.å.r.l.		Luxemburg	5 121 867	35	35	181	Ej publikt	Ej publikt
SUMMA AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG						853		

Övriga innehav, 2018-12-31	Organisationsnummer	Säte	Kapital, %	Röster, %	Anskaffningsvärde
FEM STÖRSTA INNEHAVEN I ÖVRIGA AKTIER & ANDELAR, SVENSKA ONOTERADE FÖRETAG¹					
Areim Investment 3-5 AB	559111-1165	Stockholm	50	9	737
Infranode I	556982-5283	Stockholm	20	20	375
Alfvén & Didrikson AB	556954-4066	Stockholm	25	18	264
LSTH Svenska Handelsfastigheter AB Pref	559009-2325	Stockholm	13	2	210
Areim Property Holding 5 AB	556963-0261	Stockholm	33	6	140
FEM STÖRSTA INNEHAVEN I ÖVRIGA AKTIER & ANDELAR, UTLÄNDSKA ONOTERADE FÖRETAG¹					
White Peak Real Estate IV L.P.		Jersey	21		481
EQT Infrastructure II (No. 1) Feeder L.P.		Storbritannien	4		389
Infracapital Greenfield Partners I L.P.		Storbritannien	6		328
EQT Infrastructure III (No.1) Feeder SCSP		Luxemburg	2		291
Keyhaven Growth Partners L.P.		Storbritannien	29		159

¹ Avser AP4:s innehav i kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

10 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2019-12-31	2018-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
FÖRDELNING PER EMITTENTKATEGORI		
Svenska staten	2 055	5 873
Svenska bostadsinstitut	33 053	28 897
Övriga svenska finansiella företag	9 765	8 904
Svenska icke-finansiella företag	1 667	2 456
Utländska stater	55 969	54 988
Övriga utländska emittenter	13 456	14 045
SUMMA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR	115 965	115 163
Fördelning per instrumenttyp		
Övriga obligationer	111 329	111 516
Förlagslån	2 699	2 193
Onoterade reverslån	-	0
Onoterade aktieägarlån	852	805
Andelar i utländska räntefonder	748	649
Övriga instrument	337	-
SUMMA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR	115 965	115 163
Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not 17.		

11 Derivatinstrument

	2019-12-31		2018-12-31	
	Verkligt värde		Verkligt värde	
	Positivt	Negativt	Positivt	Negativt
RÄNTERELATERADE INSTRUMENT:				
Swappar	16	1	26	516
Summa ränterelaterade instrument	16	1	26	516
VALUTARELATERADE INSTRUMENT:				
Optioner	993	784	719	364
Terminer	4 932	320	4 061	779
Swappar	366	7	-	-
Summa valutarelaterade instrument	6 291	1 111	4 780	1 142
SUMMA DERIVATINSTRUMENT	6 307	1 112	4 806	1 659

Angående derivatinstrumentens användningsområden och riskhantering, se not 20 Risker, sidan 68.

Löptidsanalys

Merparten av AP4:s derivat har en löptid kortare än ett år. Endast ett antal valutoptioner, cross currency basis swappar, credit default swaps och valutaterminer har en längre löptid och av dessa är det 25 (34) kontrakt som har ett negativt verkligt värde. Dessa redovisas i tabellerna nedan.

Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2019

Förfallostruktur Löptid	> 1 < 3 år	> 3 < 5 år	> 5 < 10år	> 10 år
Utställda valutoptioner	-377	-11	-	-
Credit default Swap	-	-17	-	-
SUMMA	-377	-28	-	-

Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2018

Förfallostruktur Löptid	> 1 < 3 år	> 3 < 5 år	> 5 < 10år	> 10 år
Utställda valutoptioner	-122	-13	-	-
Credit default Swap	-6	-	-92	-418
SUMMA	-128	-13	-92	-418

12 Övriga tillgångar

	2019-12-31	2018-12-31
Ej likviderade fordringar	3 164	1 018
Övriga tillgångar	3	2
SUMMA ÖVRIGA TILLGÅNGAR	3 167	1 020

13 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2019-12-31	2018-12-31
Upplupna ränteintäkter	762	1 070
Upplupna utdelningar och restitutioner	259	261
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	9	7
SUMMA FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER	1 030	1 338

14 Övriga skulder

	2019-12-31	2018-12-31
Leverantörsskulder	10	15
Ej likviderade skulder	2 849	466
Övriga skulder	6	6
SUMMA ÖVRIGA SKULDER	2 865	487

15 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

	2019-12-31	2018-12-31
Upplupna räntekostnader	607	1 052
Upplupna personalkostnader	15	9
Upplupna externa förvaltningsarvoden	0	1
Övriga upplupna kostnader	6	3
SUMMA FÖRUTBETALDA INTÄKTER OCH UPPLUPNA KOSTNADER	628	1 065

16 Fondkapital

	2019-12-31	2018-12-31
Ingående fondkapital	349 312	356 609
NETTOBETALNINGAR MOT PENSIONSSYSTEMET:		
Inbetalda pensionsavgifter	72 343	69 552
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-78 681	-76 109
Överflyttning av pensionsrätter till EG	0	-1
Reglering av pensionsrätt	3	2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-185	-216
SUMMA NETTOUTBETALNINGAR TILL PENSIONSSYSTEMET	-6 520	-6 772
ÅRETS RESULTAT	75 236	-525
UTGÅENDE FONDKAPITAL	418 028	349 312

17 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

	2019-12-31	2018-12-31
ÖVRIGA STÄLLDA PANTER OCH JÄMFÖRLIGA SÄKERHETER:		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper ¹	25 173	23 740
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	1 494	1 418
Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal ²	-	630
ÅTAGANDEN:		
Investeringsåtaganden om framtida betalningar för alternativa och strategiska investeringar	8 616	12 847
Teckningsåtagande, se not 18	9 500	9 500

¹ Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 26 353 (24 869) mkr.

² Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 5 086 (400) mkr.

18 Närstående

Syftet med noten är att upplysa om hur AP4:s resultat och ställning har påverkats av transaktioner och utestående mellanhavanden, inklusive åtaganden, med närstående i enlighet med definitioner i IAS 24. Avseende löner och ersättningar till styrelse och ledande befattningshavare, se not 6. Som närstående till AP4 betraktas samtliga intresseföretag, se även not 9.

	2019-12-31	2018-12-31
VASAKRONAN HOLDING AB		
Ränteintäkter	9	9
Åtagande ¹	4 500	4 500
RIKSHEM INTRESSETER AB		
Ränteintäkter	15	10
Åtagande ¹	5 000	5 000
ASE HOLDINGS S.Å.R.L.		
Ränteintäkter	29	28
Ägarlån	248	226
ASE HOLDINGS II S.Å.R.L.		
Ränteintäkter	32	31
Ägarlån	400	364
ASE HOLDINGS III S.Å.R.L.		
Ränteintäkter	13	7
Aktieägartillskott under året	70	55
Ägarlån	196	112
POLHEM INFRA AB		
Aktieägartillskott under året	4,5	-
POLHEM INFRA KB		
Tillskott under året	312	-

¹ AP4 har åtagit sig att på Vasakronans respektive Rikshems begäran köpa företagscertifikat i bolaget upp till ett värde enligt ovan angivet belopp.

19 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Verkligt värde, Mkr	2019-12-31 Nivå 1	2019-12-31 Nivå 2	2019-12-31 Nivå 3	2019-12-31 Totalt
FINANSIELLA TILLGÅNGAR				
Aktier och andelar, noterade	201 340	43 210	4 220	248 771
Aktier och andelar, onoterade	-	-	42 897	42 897
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	113 282	94	2 590	115 965
Derivatinstrument	3	6 304	-	6 307
Summa finansiella tillgångar	314 624	49 609	49 707	413 940
FINANSIELLA SKULDER				
Derivatinstrument	0	-1 112	-	-1 112
Summa finansiella skulder	0	-1 112	-	-1 112
NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER	314 624	48 496	49 707	412 827

Verkligt värde, Mkr	2018-12-31 Nivå 1	2018-12-31 Nivå 2	2018-12-31 Nivå 3	2018-12-31 Totalt
FINANSIELLA TILLGÅNGAR				
Aktier och andelar, noterade	152 605	34 579	3 450	190 635
Aktier och andelar, onoterade	-	-	36 077	36 077
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	112 269	452	2 443	115 163
Derivatinstrument	0	4 806	-	4 806
Summa finansiella tillgångar	264 874	39 837	41 970	346 681
FINANSIELLA SKULDER				
Derivatinstrument	0	-1 659	-	-1 659
Summa finansiella skulder	0	-1 659	-	-1 659
NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER	264 874	38 178	41 970	345 022

Förändringar i nivå 3

	Aktier och andelar onoterat	Aktier och andelar noterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar
Ingående balans 2019-01-01	36 077	3 450	2 443
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen*	5 156	589	-151
Köp	2 674	543	580
Försäljning	-1 010	-362	-282
Utgående balans 2019-12-31	42 897	4 220	2 590
*Varav orealiserat resultat	4 426	585	-186

	Aktier och andelar onoterat	Aktier och andelar noterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar
Ingående balans 2018-01-01	29 914	3 254	1 382
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen*	4 736	226	47
Köp	1 955	872	1 023
Försäljning	-528	-901	-9
Utgående balans 2018-12-31	36 077	3 450	2 443
*Varav orealiserat resultat	4 495	150	47

Nivå 1. Instrument med publicerade prisnoteringar

Finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad. Marknaden bedöms aktiv om det finns noterade priser som regelbundet uppdateras med högre frekvens än en gång per vecka och om dessa priser används okorrigerat för avslut på marknaden. Här återfinns knappt 76 procent av AP4:s placeringstillgångar.

Nivå 2. Värderingstekniker baserade på observerbara marknadsdata

Finansiella instrument som handlas på en marknad som inte bedöms aktiv men där det finns noterade priser som används okorrigerat för avslut, eller observerbar indata som regelbundet uppdateras för indirekt värdering med allmänt vedertagna modeller. I denna kategori återfinns hos AP4 främst marknadsnoterade aktiefonder som inte bedöms aktiva men där det finns observerbar indata som regelbundet uppdateras för indirekt värdering samt OTC-derivat såsom valutaterminer och ränteswappar, men även ränteinstrument och fonder, innehållande ränterelaterade instrument, med låg likviditet. OTC-derivat värderas med hjälp av diskonteringskurvor som indirekt baseras på regelbundet uppdaterad, observerbar indata vilken interpoleras eller extrapoleras för att beräkna ej observerbara räntor. Indata till dessa räntor som används för att diskontera instrumentets framtida kassaflöden för värdering uppdateras regelbundet och är observerbar vilket dock inte gäller för räntorna. Därför klassificeras dessa instrument till nivå 2.

Nivå 3. Värderingstekniker baserade på icke observerbara marknadsdata

Finansiella instrument som värderas med ett inte oväsentligt inslag av ej observerbara data eller som i övrigt ej kan klassificeras till nivå 1 eller 2. Här återfinns i huvudsak onoterade aktier och ägarlån i direktägda fastighetsbolag samt onoterade aktier i riskkapitalbolag. För riskkapitalbolag används främst IPEV:s principer som ramverk vilket innefattar ett flertal värderingsmetoder såsom värdering baserat på faktiska transaktioner, multipelvärdering, substansvärdering och diskonterat kassaflöde. För innehav i direktägda fastighetsbolag används främst principerna från IPD Svenskt Fastighetsindex som ramverk där två grundmetoder är rådande. Dessa är ortsprismetod och indirekt avkastningsmetod (nuvärdesmetod). Ortspismetoden innebär att fastighetsinnehav jämförs med liknande objekt som sålts på öppen marknad medan indirekt avkastningsmetod innebär att framtida prognostiserade kassaflöden diskonteras.

Känslighetsanalys

Enligt IFRS ska en känslighetsanalys presenteras med hjälp av en alternativ värdering för tillgångar som återfinns under Nivå 3. Ur ett värderingstekniskt perspektiv är en alternativ värdering av dessa tillgångar förenad med stora svårigheter. Generellt kan sägas att för onoterade fastigheter är direktavkastningskravet av central vikt, men även antaganden kring faktorer som vakanser, driftskostnader, marknads- och vinsttillväxt har stor betydelse. För riskkapitalbolag är vinsttillväxt och börsens multipelvärdering av betydelse. Värdering-

arna i nivå 3 innehåller normalt en fördröjning som i positivt trendande marknad innebär en försiktig värdering och vice versa.

En känslighetsanalys för AP4:s största fastighetsinnehav, Vasakronan, med ett verkligt värde för aktier och andelar på 20,6 mdkr, det vill säga närmare 50 procent av onoterade aktier inom nivå 3, har tagits fram av fastighetsbolaget. Enligt analysen skulle en förändring av direktavkastningskravet med +/- 0,25 procentenheter förändra värdet på aktieinnehavet i Vasakronan med cirka -2,1/+ 2,4 mdkr.

För värderingen av AP4:s investeringar i riskkapitalbolag under onoterade aktier, motsvarande 6,4 mdkr, görs väsentliga antaganden om värderingsmultiplar och framtida kassaflöden. Om antagandet för multiplern på EV/EBITDA ändras med +/- 5 procent skulle värderingen av dessa investeringar förändras med +/- 797 mkr. Vad gäller AP4:s högavkastande räntebärande tillgångar under noterade aktier, motsvarande 5,1 mdkr, baseras värderingen väsentligen på diskonteringsräntor för ränteintäkter och återbetalning av lån. En förändring av diskonteringsräntor med +/- 1 procentenhet för alla löptider skulle medföra värderingsförändringar på +/- 102 mkr.

20 Risker

Verksamhetens risker

Nedan följer en beskrivning av verksamhetens huvudsakliga risker som utgörs av finansiella och operativa risker.

Operativa risker

Med operativa risker menas "risken för förluster till följd av icke ändamålsenliga eller misslyckade processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser". Definitionen inkluderar legal risk. Exempel på operativa risker kan vara medveten eller omedveten felaktig hantering, vilken kan vara orsakad av undermåliga rutiner eller instruktioner, inadekvata system, otillräcklig kontroll och revision samt genom brottsligt förfarande eller externa händelser.

Det övergripande målet med hanteringen av operativa risker är att uppnå och upprätthålla en god kontrollkultur samt att reducera väsentliga operativa risker inom fonden.

Fastställd och fondgemensam process och metodik

Operativa risker inom AP4 ska hanteras genom en fastställd och fondgemensam process och metodik. Denna process omfattar processkartläggning, identifiering och värdering av risker och ska genomföras för samtliga kartlagda processer. För alla väsentliga risker ska nyckelkontroller finnas, vilka så långt det är möjligt, minskar sannolikheten för att riskerna materialiseras eller lindrar konsekvenserna när oönskade händelser trots allt inträffar. Vid värdering av risker ska befintliga nyckelkontroller kvalitetssäkras för att säkerställa att de har önskad funktionalitet och är effektiva.

Inom riskhantering avseende operativa risker är det särskilt viktigt att utvärdera förändringsprocesser och dess effekter på verksamheten. Operativa risker utvärderas specifikt i samband med implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

För att minimera operativa risker ska en tydlig fördelning av ansvar och befogenheter vara dokumenterad i skriftliga regelverk. Gällande processer och rutiner ska dessa säkerställa en god intern kontroll samt vara dokumenterade genom relevanta instruktioner.

Ansvar och organisation

I det dagliga arbetet ska samtliga chefer och medarbetare vara medvetna om verksamhetens risker, dess nyckelkontroller samt agera på ett sådant sätt att verksamheten, tillgångarna eller omvärldens förtroende för fonden inte äventyras. Vidare ansvarar samtliga enheter för att i den dagliga verksamheten leva upp till de krav som ställs på god intern kontroll samt att avsätta tillräckliga resurser för detta.

Verksamheten, med processägare som ansvarig, ska identifiera, värdera och hantera riskerna inom sitt verksamhetsområde. IT & risk ansvarar för att stödja och samordna hanteringen av operativa risker inom hela fonden. I detta ansvar ingår att utveckla och tillhandahålla expert och metodstöd samt att följa upp, utvärdera och utveckla riskhanteringsprocessen. Vidare ansvarar IT & risk för att minst årligen följa upp att den gemensamma metoden

för riskhantering avseende operativa risker har efterlevts för samtliga kartlagda processer inom fonden. Motsvarande gäller för väsentliga identifierade förändringsprocesser såsom t ex implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

AP4:s juridikenhet ansvarar bland annat för legala riskaspekter i avtal och liknande.

Finansiella risker

De finansiella riskerna, där främst marknads-, kredit- och likviditetsrisker ingår, följs upp och kontrolleras i den oberoende enheten IT & risk som rapporterar direkt till vd och styrelse. Förvaltningens mål är att endast ta positioner som förväntas generera god avkastning inom fastställda riskmandat. Därför bör de huvudsakliga risker som AP4 exponerar sig mot bestå av transparenta finansiella risker och då främst marknadsrisker där det finns goda möjligheter för riskpremier att prognostiseras.

Marknadsrisker

Marknadsrisk utgörs av risken för att värdet av ett instrument påverkas negativt på grund av variationer i aktiekurser, valutakurser eller marknadsräntor. Då AP4:s innehav i huvudsak består av noterade instrument med daglig prissättning på likvida marknader finns goda möjligheter att löpande mäta och rapportera marknadsrisker genom både prognostiserade och realiserade risktal. AP4 har som mål att hålla en hög andel noterade aktier och räntebärande instrument.

Aktieprisrisk

Med aktieprisrisk avses förväntad variation i marknadsvärdet hos aktier. Aktieprisrisk hanteras genom diversifiering över regioner, länder och sektorer.

Ränterisk

Endast AP4:s räntebärande tillgångar ingår vid mätning av ränterisk som avser förväntad variation i marknadsvärdet på fondens räntebärande tillgångar orsakad av nominella ränterörelser på räntemarknaderna. AP4 hanterar ränterisk genom diversifiering över olika regioner och räntekurvor.

Valutarisk

Valutarisk avser förväntad variation i valutakurser avseende tillgångar noterade i utländsk valuta. Valutarisk uppstår i samband med investeringar noterade i utländsk valuta. Lagen om allmänna pensionsfonder begränsar den totala valutaexponeringen i fonden till maximalt 40 procentenheter. AP4:s placeringspolicy fastställer slutlig valutaexponering i DNP.

Placeringstillgångarnas risk

För beräkning av finansiella risker används riskmättet Value at Risk (VaR). Value at Risk definieras som den maximala förlust, som kan uppstå med en given sannolikhet under en given tidsperiod. I tabellen nedan används tidsperioden 10 dagar och konfidensgraden 95 procent om inget annat anges.

20 Forts Risker

Tillgångsklass, 2019-12-31	VaR, ex-ante Innehavs-period 10 dagar	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	VaR, ex-ante, innehavsperiod 1 dag ²
Globala aktier ¹	4 604	4,0	1 216
Svenska aktier	2 309	2,0	608
Globala räntor ¹	-40	0,0	-39
Svenska räntor	-11	0,0	-8
Reala tillgångar ¹	1 311	1,2	108
Valuta och Övrigt	79	0,1	8
SUMMA PLACERINGSTILLGÅNGAR	8 252	7,3	1 893

Tillgångsklass, 2018-12-31	VaR, ex-ante Innehavsperiod 10 dagar	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	VaR, ex-ante, innehavsperiod 1 dag ²
Globala aktier ¹	3 299	3,5	1 292
Svenska aktier	1 842	1,9	504
Globala räntor ¹	-1	0,0	-5
Svenska räntor	-13	0,0	5
Reala tillgångar ¹	1 314	1,4	101
Valuta och Övrigt	33	0,0	14
SUMMA PLACERINGSTILLGÅNGAR	6 474	6,8	1 911

¹ För vissa av AP4:s tillgångar saknas marknadsnoteringar av tillgångspriser med god periodicitet eller också saknas underliggande innehav till ett index. Detta försvårar möjligheten till att prognosticera riskerna för dessa tillgångar på ett tillfredställande sätt i fondens risksystem Barra. AP4 har därför valt att använda alternativa noterade värdepapper som approximationer för dessa innehav. Totalt är det för 13,4 procent av tillgångarna som approximationer används. Approximationer har gjorts enligt följande. För onoterade reala tillgångar, motsvarande 9,7 procent, används svenska noterade fastighetsaktier. För onoterade aktier och högavkastande räntebärande, motsvarande 2,3 procent, används ett europeiskt aktieindex respektive ett europeiskt högränteindex. För delar av våra externt förvaltade aktier inom tillväxtmarknader, motsvarande 1,4 procent, används ett aktieindex för tillväxtmarknader. ² För att möjliggöra jämförelse med Första, Andra och Tredje AP-fonden har fonden även skattat VaR utifrån en endags innehavsperiod, 95 procents konfidensnivå samt en datalängd om ett år där observationerna ges lika vikt. Här har en simuleringsmetod med historisk avkastningsfördelning använts för beräkningen.

För beräkning av finansiella risker används riskmättet Value at Risk (VaR). Value at Risk definieras som den maximala förlust, som kan uppstå med en given sannolikhet under en given tidsperiod. I tabellen ovan används tidsperioden 10 dagar och konfidensgraden 95 procent om inget annat anges.

Valutaexponering

2019-12-31	USD	HKD	JPY	GBP	KRW	TWD	Övriga	Summa
Aktier och andelar	95 537	11 555	9 457	3 280	7 066	3 219	45 158	175 271
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	34 939	0	6 820	0	0	0	29 695	71 454
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	-12 675	0	0	0	0	0	-510	-13 185
Övriga fordringar och skulder, netto	1 124	-1 770	366	1	83	0	2 113	1 916
Valutaderivat	-78 456	-3 977	-12 631	0	-4 099	-330	-53 159	-152 653
VALUTAEXPONERING, NETTO	40 469	5 808	4 012	3 281	3 050	2 888	23 295	82 804

2018-12-31	USD	HKD	JPY	GBP	KRW	TWD	Övriga	Summa
Aktier och andelar	71 415	6 032	9 106	7 715	2 893	2 392	33 479	133 031
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	37 784	0	0	6 435	0	0	26 977	71 196
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	12	0	0	0	0	0	-501	-489
Övriga fordringar och skulder, netto	1 922	7	167	181	0	0	1 268	3 545
Valutaderivat	-83 032	0	-5 322	-10 645	0	0	-44 039	-143 038
VALUTAEXPONERING, NETTO	28 101	6 038	3 952	3 686	2 893	2 392	17 184	64 246

AP4 valutasäkrar placeringstillgångarna med hjälp av valutaderivat i syfte att kontrollera fondens öppna valutaexponering. Fondens öppna valutaexponering var vid årets utgång 19,8 (18,4) procent. I ovanstående tabell presenteras fondens valutaexponering.

20 Forts Risker

Kreditrisker

Med kreditrisk avses risken att en emittent eller motpart inte kan fullgöra sina betalningsförpliktelser. Kreditexponering avser det värde som, genom avtal med motpart eller emittent, är utsatt för kreditrisk, d v s kreditexponering omfattar både emittent- och motpartsexponering. Den totala kreditrisken begränsas genom val av ränteindex i DNP och limiter per ratingkategori.

Kreditrisk per emittentgrupp/emittent begränsas av limiter vilka omfattar både emittent- och motpartsrisk.

Vd godkänner samtliga motparter med vilka fonden kan göra affärer (avseende både standardiserade och icke-standardiserade instrument). Vidare fastslås att vid handel med OTC-derivat ska ISDA och CSA finnas med samtliga större motparter.

Ratingklasser ¹ , 2019-12-31, Mkr	Icke standardiserade derivat			
	Obligationer ² , exponering	Verkligt värde ²	Pant / säkerhet	Resterande risk
AAA	79 717	-	-	-
AA	7 059	1 565	-1 590	-25
A	2 524	2 256	-3 862	-1 606
BBB	24 046	0	-49	-49
BB	29	-	-	-
Saknar rating ³	1 934	-	-	-
SUMMA KREDITRISKEXPONERING	115 309	3 821	-5 501	-1 680

Ratingklasser ¹ , 2018-12-31, Mkr	Icke standardiserade derivat			
	Obligationer ² , exponering	Verkligt värde ²	Pant / säkerhet	Resterande risk
AAA	80 721	-	-	-
AA	6 057	529	388	917
A	2 688	1 793	134	1 927
BBB	23 999	0	8	8
BB	25	-	-	-
Saknar rating ³	1 723	-	-	-
SUMMA KREDITRISKEXPONERING	115 214	2 323	530	2 853

¹ Presenterad kreditriskklassificering (så kallad rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är under 2019 baserad på vald ratingleverantörs (Moody's Analytics UK Ltd) ratingbedömning."

² Verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

³ Avser förlagslån, obligationer samt aktieägarlån inom Alternativa investeringar och Fastigheter.

Hantering av derivat

AP4 använder derivat inom de flesta förvaltningsmandaten. Derivaten har flera olika användningsområden och syften där de viktigaste är följande:

- Valutasäkring av AP4:s utländska placeringar, för vilket derivat är det enda alternativet.
- Effektivisering av indexförvaltningen, där derivat används för att minimera transaktionskostnader och förenkla hantering.
- Effektivisering av den aktiva förvaltningen, där derivat används för att de dels minimerar transaktionskostnader och förenklar hanteringen, dels ger möjlighet att ta positioner som inte kan skapas med andra instrument (korta positioner, volatilitetspositioner med mera).
- Reglering av den operativa portföljens risk med hjälp av strategiska derivatpositioner.

Användningen av derivat begränsas både med avseende på nominellt underliggande värde och med avseende på marknadsrisk. Alla derivatpositioner och därmed sammanhängande risker ingår i den dagliga positions- och riskbevakningen.

Vd godkänner samtliga motparter med vilka AP4 kan göra affärer, avseende både standardiserade och icke-standardiserade instrument.

Vidare fastslås att vid handel med OTC-derivat ska ISDA, International Swaps and Derivatives Association, och CSA, Credit Support Annex, finnas med samtliga större motparter. ISDA-avtal avser ett standardavtal för att reglera handel med derivat mellan två motparter. CSA-avtal avser en bilaga till ett ISDA-avtal.

CSA-avtalet reglerar hur säkerheter ska ställas för utestående skulder i form av likvida medel eller värdepapper.

20 Forts Risker

Likviditetsrisker

Likviditetsrisker omfattar dels likviditetsrisker som avser kassaflöden respektive likviditetsrisker i finansiella instrument.

Likviditetsrisk i ett finansiellt instrument utgörs av risken för att instrumentet inte kan säljas eller endast kan säljas till ett väsentligt lägre pris än det marknadsnoterade priset. En stor del av AP4:s värdepapper är omedelbart omsättningsbara och belåningsbara. Illikvida finansiella instrument förekommer främst i form av tillgångar i onoterade bolag och fastigheter men även OTC-derivat och kreditpapper kan från tid till annan vara illikvida och/eller uppvisa stora skillnader mellan köp- och säljkurser.

Likviditetsrisken kan även vara hög om det krävs stora nettoutbetalningar från skuldsidan eftersom fonden har betalningsförpliktelse mot Pensionsmyndigheten. Det är då nödvändigt att hålla en stor andel likvida instrument. I dagsläget gör AP4 månatliga utbetalningar till Pensionsmyndigheten som i relation till befintligt kapital är relativt små men eventuella förluster på valutaterminer och aktieindexterminer kan vara av betydande storlek och dagliga prognoser över likviditet i SEK och valuta ska upprättas.

AP4:s likviditetsrisk i finansiella instrument begränsas av placeringsuniversum samt limiter för aktiv risk i kombination med val av referensindex för räntebärande värdepapper och noterade aktier. Genom lagen om allmänna pensionsfonder begränsas likviditetsrisken dessutom genom att minst 20 procent av AP4:s totala marknadsvärde måste vara placerat i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.

I styrelsens regelverk begränsas likviditetsrisker genom särskilda regler för investeringar i räntebärande tillgångar och genom noggrann uppföljning av kassatillgodohavanden. AP4 investerar en stor andel av portföljen i noterade aktier och statsobligationer med god likviditet. Sammantaget bedöms likviditetsrisken i AP4 som låg.

I tabellen nedan presenteras en sammanställning över AP4:s likviditetsrisk i enlighet med förfallostruktur. Obligationer och räntebärande instrument upptagna till verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

Förfallostruktur 2019-12-31, mkr						
Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	0	25 313	14 393	12 627	6 011	58 343
Nominellt kredit	3 794	18 989	25 838	7 580	765	56 966
TOTAL	3 794	44 302	40 230	20 207	6 776	115 309

Förfallostruktur 2018-12-31, mkr						
Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	4 150	25 152	18 089	8 629	5 265	61 285
Nominellt kredit	1 687	14 066	28 573	8 345	1 258	53 929
TOTAL	5 837	39 218	46 663	16 973	6 522	115 214

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år förutom ett antal valutaoptioner, cross currency basis swaps och kreditderivat (s.k. Credit default swaps), se not 11. Det sammanlagda marknadsvärdet på dessa kontrakt är dock begränsat och de har därför utelämnats i ovanstående tabell.

21 Finansiella tillgångar och skulder som nettas i balansräkningen eller lyder under nettningsavtal

	Belopp som inte nettas i balansräkningen							
2019-12-31	Brutto- belopp	Nettade belopp i BR	Netto- belopp i BR	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt¹	Summa i BR
TILLGÅNGAR								
Derivatinstrument	6 307	0	6 307	1 112	4 819	376	-	6 307
Ej likviderade fordringar	11 069	10 944	125	-	-	125	3 042	3 167
SUMMA	17 376	10 944	6 432	1 112	4 819	501	3 042	9 474
SKULDER								
Derivatinstrument	1 112	0	1 112	1 112	0	0	-	1 112
Ej likviderade skulder	10 997	10 944	53	-	-	53	2 796	2 849
SUMMA	12 109	10 944	1 165	1 112	0	53	2 796	3 961

	Belopp som inte nettas i balansräkningen							
2018-12-31	Brutto- belopp	Nettade belopp i BR	Netto- belopp i BR	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹	Summa i BR
TILLGÅNGAR								
Derivatinstrument	4 806	-	4 806	1 340	366	3 100	-	4 806
Ej likviderade fordringar	4 475	4 473	2	-	-	2	1 016	1 018
SUMMA	9 281	4 473	4 808	1 340	366	3 102	1 016	5 824
SKULDER								
Derivatinstrument	1 659	-	1 659	1 340	294	25	-	1 659
Ej likviderade skulder	4 475	4 473	2	-	-	2	464	466
SUMMA	6 134	4 473	1 661	1 340	294	27	464	2 125

¹ Övriga instrument i balansräkningen som inte lyder under avtal som tillåter kvittning.

Tabellen ovan visar finansiella tillgångar och skulder som presenteras netto i balansräkningen eller som har rättigheter förknippade med rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal. Finansiella tillgångar och skulder nettoredovisas i balansräkningen när AP4 har en legal rätt att netta under normala affärsförhållanden och i händelse av insolvens, och om det finns en avsikt att erlagga likvid netto eller realisera tillgången och erlagga likvid för skulden samtidigt. Finansiella tillgångar och skulder som lyder under rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal som inte presenteras netto i balansräkningen är arrangemang som vanligtvis träder i laga kraft i händelse av insolvens men inte under normala affärsförhållanden eller arrangemang där AP4 inte har intentionen att avveckla positionerna samtidigt.

Styrelsens underskrifter

Stockholm den 20 februari 2020

Sarah McPhee
Styrelseordförande

Lars Åberg
Vice ordförande

Sven Hegelund

Henrik Rättzén

Erica Sjölander

Katrin Stjernfeldt-Jammeh

Maj-Charlotte Wallin

Ingrid Werner

Göran Zettergren

Niklas Ekvall
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 20 februari 2020

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor,
förordnad av Regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor,
förordnad av Regeringen

Revisionsberättelse

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Fjärde AP-fonden för år 2019. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 50-73 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Fjärde AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2019 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–49 samt 76–89. Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

Vårt uttalande avseende årsredovisningen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Fjärde AP-fonden enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att årsredovisningen upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Styrelsen och verkställande direktören ansvarar även för den interna kontroll som de bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på misstag.

Vid upprättandet av årsredovisningen ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av fondens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift. Antagandet om fortsatt drift tillämpas dock inte om styrelsen och verkställande direktören avser att likvidera fonden, upphöra med verksamheten eller inte har något realistiskt alternativ till att göra något av detta.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på misstag, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen.

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Dessutom utför vi följande moment:

- Vi identifierar och bedömer riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på misstag, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risker för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- Vi skaffar oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- Vi utvärderar lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- Vi prövar lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi prövar, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen.

Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att fonden inte längre kan fortsätta verksamheten.

- Vi utvärderar den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

Vi måste informera styrelsen om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de eventuella betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Fjärde AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Fjärde AP-fonden för 2019.

Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Fjärde AP-fonden enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för mina våra uttalanden.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna samt för förvaltningen av fondens

tillgångar enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Styrelsen ansvarar för Fjärde AP-fondens organisation och förvaltningen av Fjärde AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma Fjärde AP-fonden ekonomiska situation och att tillse att Fjärde AP-fonden organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Fjärde AP-fonden ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt. Den verkställande direktören ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att Fjärde AP-fondens bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Fjärde AP-fonden för räkenskapsåret 2019. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda anmärkning.

Som en del av en revision enligt god revisionssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grundar sig främst på revisionen av räkenskaperna. Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelser skulle ha särskild betydelse för Fjärde AP-fondens situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Stockholm den 20 februari 2020

Helena Kaiser de Carolis

Auktoriserad revisor

Förordnad av Regeringen

Peter Nilsson

Auktoriserad revisor

Förordnad av Regeringen

Fondstyrningsrapport

Fondstyrningsrapporten beskriver delar av det arbete styrelsen och AP4 har bedrivit under året. Rapporten följer tillämpliga delar av svensk kod för bolagsstyrning (Koden), som är vägledande för god praxis för svenska börsnoterade bolag. AP4 är en statlig myndighet och skillnaderna mellan offentlig rätt och associationsrätt är stora. Fondstyrningsrapporten har därför begränsats till de delar som kan anses relevanta för AP4. Fondstyrningsrapporten har inte granskats av AP4:s externa revisorer.

Styrning av AP4 – en myndighet reglerad av lag

AP4 är en statlig myndighet vars verksamhet regleras i Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) (APL). Innebörden av APL är att AP4:s medel endast får tas i anspråk av staten för att finansiera den inkomstrelaterade ålderspensionen, om inte riksdagen fattar annat beslut. I enlighet med APL har AP-fonderna egna självständiga styrelser, som bär ansvaret för organisation och förvaltning av medel. AP4:s styrelse och verksamhet får, enligt APL, varken styras av regeringsdirektiv eller av näringspolitiska eller ekonomiskpolitiska intressen. Den 1 januari 2019 infördes ändrade regler i APL avseende AP-fondernas placeringsregler samt föredömlig förvaltning. Nedan beskrivs de regler som gäller från den 1 januari 2019.

AP4:s uppdrag

AP4 ska förvalta pensionsmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande så att det ger största nytta för pensionssystemet. Målet om föredömlig förvaltning ska uppnås utan att det görs avkall på det övergripande målet om långsiktigt hög avkastning.

Placeringsregler

Placeringsreglerna för AP1-AP4 anges i APL. Placeringar får göras i alla marknadsnoterade och omsättningsbara instrument på kapitalmarknaden förutom råvarurelaterade.

- Minst 20 procent av tillgångarna ska placeras i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk.
- Högst 40 procent av tillgångarna får exponeras mot valutarisk.
- Högst 10 procent av tillgångarna får exponeras mot en enskild emittent eller grupp av emittenter med inbördes anknytning.
- Marknadsvärdet av AP4:s aktier i börsnoterade svenska bolag får högst motsvara två procent av det samlade börsvärdet.
- Högst 10 procent av rösterna får ägas i ett enskilt börsnoterat företag (undantag för egna fastighetsbolag).

- Högst 40 procent av tillgångarna får utgöras av illikvida tillgångar.
- Onoterade aktier får endast ägas indirekt via fond eller via riskkapitalföretag
- Aktier och andelar i onoterade fastighetsbolag får direktägas.

Granskning och utvärdering

AP-fonderna granskas av externa revisorer. Regeringen fastställer årligen AP-fondernas resultat- och balansräkningar. På regeringens uppdrag utvärderas också AP-fondernas verksamhet varje år. Denna utvärdering presenteras i en skrivelse till riksdagen.

Revision av verksamheten

AP4:s revisorer utses av regeringen. Nu gällande förordnande för 2019 innehas av Helena Kaiser de Carolis samt Peter Nilsson från PwC. Uppdraget gäller intill dess att AP4:s balans- och resultaträkningar för 2019 fastställts och innebär även ett särskilt förordnande för PwC att samordna revisionen av AP-fonderna.

Revisorerna avger en revisionsberättelse över sin granskning. De rapporterar direkt till styrelsen, dels genom en skriftlig revisionsrapport och dels genom muntlig föredragning. Revisorerna deltar vid minst ett styrelsemöte per år. Revisorerna rapporterar årligen till Finansdepartementet.

Externa och interna regelverk

AP1-AP4 har gemensamt framtagna redovisnings- och värderingsprinciper, som syftar till att säkerställa att de tillämpar samma värderingsprinciper och att årsredovisningarna därmed är jämförbara. Dokumentet uppdateras löpande och diskuteras årligen med de externa revisorerna. AP-fonderna har sedan 2012 en gemensam policy för ersättningar, personalförmåner, representation och tjänsteresor vilken har antagits av respektive AP-fonds styrelse. Den gemensamma övergripande policyn kompletteras av AP4:s mer detaljerade interna personal- och etikrelaterade policyer och riktlinjer.

Externa och interna regelverk samt skrivelser som påverkar styrning och verksamhet:

- Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (APL).
- Lagar såsom bland annat Förvaltningslagen, Offentlighetsprincipen, Lagen om offentlig upphandling.
- Synpunkter från externa revisorer.
- Regeringens utvärdering och skrivelse till riksdagen.
- Riksdagens skrivelse.
- AP-fondernas gemensamma policy samt redovisnings- och värderingsprinciper.
- AP4:s interna policyer och regelverk.
- AP4:s hållbarhetspolicy.
- AP4:s ägarpolicy.
- Svensk kod för bolagsstyrning.

Styrelsens ansvar och uppgifter

Styrelsen ansvarar ytterst för AP4:s organisation och förvaltningen av AP4:s medel. Styrelsen har delegerat ansvaret för den löpande förvaltningen till vd. Styrelsen har också ansvaret för att anställa och utvärdera vd, ta ställning till övergripande strategiska frågor, säkerställa att dess beslut verkställs samt kontrollera och följa upp att verksamheten och dess olika risker hanteras ändamålsenligt.

Viktiga uppgifter är bland annat att fastställa:

- Arbetsordning för sitt arbete.
- Instruktion för vd.
- Policyer, regelverk och riktlinjer rörande bland annat verksamhet, personal (inklusive principer för ersättning och anställningsvillkor), finansiella och operativa risker samt etiska riktlinjer för medarbetare.
- Förvaltningsinriktning genom beslutade avkastningsmål, den dynamiska normalportföljen (DNP), samt riskmandat för den löpande förvaltningen.
- Årlig verksamhetsplan för AP4.

Styrelsens sammansättning

AP4:s styrelse ska bestå av nio ordinarie ledamöter utan suppleanter. Ledamöterna utses av regeringen, varav två ledamöter efter förslag från arbetsgivarorganisationer och två ledamöter efter förslag från arbetstagarorganisationer. Regeringen utser ordförande och vice ordförande bland de ledamöter som inte nominerats av arbetsmarknadens parter.

Styrelseledamöterna per den 31 december 2019 är Sarah McPhee (ordförande), Lars Åberg (vice ordförande), Sven Hegelund, Erica Sjölander, Katrin Stjernfeldt Jammeh, Maj-Charlotte Wallin, Ingrid Werner och Göran Zettergren. Stefan Lundberg entledigades vid styrelsemötet i maj och ersattes av Henrik Rättzén. AP4:s styrelseledamöter presenteras närmare på sidan 82. Styrelsens förordnande gäller tills dess att AP4:s balans- och resultaträkningar för år 2019 har fastställts.

Styrelsens tre utskott

Styrelsen har inrättat tre utskott: ersättnings-, risk- respektive revisionsutskottet, vilka bereder olika ärenden till styrelsen.

Ersättningsutskott

Ersättningsutskottet ska vara beredande och rådgivande till sty-

relsen vad gäller ersättningsfrågor till vd och ledande befattningshavare. Utskottet bereder även frågor rörande AP4:s principer för ersättningar och andra anställningsvillkor för samtliga anställda. Ersättningsutskottet per den 31 december 2019 är Göran Zettergren (ordförande), Sven Hegelund och Maj-Charlotte Wallin.

Riskutskott

Riskutskottet ska vara beredande, bevakande och rådgivande åt styrelsen med avseende på AP4:s styrning, uppföljning och rapportering av verksamhetens finansiella risker. Riskutskottet per den 31 december 2019 är Lars Åberg (ordförande), Sven Hegelund samt Ingrid Werner. Stefan Lundbergh entledigades i maj.

Revisionsutskott

Revisionsutskottet ska vara beredande, bevakande och rådgivande åt styrelsen avseende AP4:s externa finansiella rapportering, redovisning, effektiviteten i fondens interna kontroll, externa revision, uppföljning av AP4:s riskhantering avseende operativa risker samt regelefterlevnad. När slutrevisionen behandlas är AP4:s externa revisorer närvarande vid mötet. Revisionsutskottet per den 31 december 2019 är Maj-Charlotte Wallin (ordförande), Göran Zetterberg och Erica Sjölander. Stefan Lundbergh entledigades i maj och ersätts av Henrik Rättzén som formellt tillträder 2020.

Styrelsens arvoden

Arvoden till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Helårsersättningen för uppgick för styrelsens ordförande till 100 000 kronor, för vice ordförande till 75 000 kronor och för övriga ledamöter till 50 000 kronor vardera. Regeringen har även fastställt en årlig ram om totalt 100 000 kronor för utskottsuppdrag.

Styrelsearbetet 2019

Sju protokollförda sammanträden

Under verksamhetsåret 2019 hade styrelsen sju protokollförda sammanträden. Som framgår av tabellen nedan är styrelseledamöternas närvaro fortsatt hög, i genomsnitt 95 procent. Vid styrelsens sammanträden har, utöver styrelsens ledamöter, även vd och föredragande tjänstemän på AP4 samt styrelsens sekreterare tillika AP4:s chefsjurist deltagit.

I fokus under 2019

Fokus för styrelsearbetet 2019 utöver det löpande arbetet var främst beslut relaterade till omfattande utvecklingsarbete under året, innefattande:

- Den nya lagstiftningen gällande de nya placeringsreglerna som trädde i kraft den 1 januari 2019
- Hållbarhet
- Översyn och beslut om Dynamisk Normalportfölj (DNP)

Utvärdering av styrelsens arbete

Styrelsearbetet utvärderas årligen. Under slutet av 2019 genomförde styrelsen den årliga utvärderingen av sitt arbete i vilken samtliga styrelseledamöter deltog. Utvärderingen genomfördes med hjälp av en extern konsult varefter utvärderingsrapporten utgjorde underlag för en diskussion inom styrelsen om hur arbetet kan vidareutvecklas.

Styrelsens sammanträden 2019

	Ersättnings- utskott	Risk- utskott	Revisions- utskott	Närvaro/totala antalet möten	Erhållet arvode (tkr)
Sarah McPhee, ordförande				7/7	100 000
Lars Åberg, vice ordförande		X		7/7	85 000
Stefan Lundbergh (entledigades i maj)		X	X	2/2	27 500
Henrik Rättzén (adjungerad fr o m maj)				5/5	25 000
Erica Sjölander			X	7/7	60 000
Sven Hegelund	X	X		6/7	70 000
Maj-Charlotte Wallin	X		X	7/7	70 000
Göran Zettergren	X		X	7/7	65 833
Ingrid Werner		X		7/7	60 000
Katrin Stjernfeldt Jammeh				5/7	50 000

Riskhantering på AP4

Ett väl avvägt aktivt risktagande, utifrån beslutad risknivå, är en central komponent i AP4:s framgångsrika kapitalförvaltning.

Riskhantering i tre steg

För att uppnå uppsatt avkastningsmål måste AP4 ta välvägd risker i förvaltningen. God riskhantering är nödvändig för att kunna bedriva en framgångsrik kapitalförvaltning. Risker ska kunna prognostiseras före en investering och kontrolleras i efterhand. Riskhantering kan delas in i tre steg:

- 1 Riskstyrning
- 2 Löpande riskhantering
- 3 Uppföljning och kontroll

Steg 1. Riskstyrning – ramverk för risktolerans

Styrelsen bär det övergripande ansvaret för AP4:s verksamhet och fastställer årligen en placeringspolicy och en riskhanteringsplan för AP4:s verksamhet. Tillsammans med lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) bildar dessa styrande dokument ett ramverk för AP4:s riskutrymme. Styrelsen har för att hantera olika aspekter av riskstyrning inrättat dels ett riskutskott med tre ledamöter, dels ett revisionsutskott med tre ledamöter. Riskutskottet är rådgivande, bevakande och beredande åt styrelsen avseende AP4:s styrning, uppföljning och rapportering av verksamhetens finansiella risker. Revisionsutskottet har till uppgift att övervaka den externa finansiella rapporteringen och effektiviteten i AP4:s interna kontroll. I uppgifterna ingår även att övervaka arbetet kring uppföljning av riskhantering avseende operativa risker samt uppföljning av regelefterlevnad. AP4:s risk- och placeringsstrategi har utformats i enlighet med det övergripande målet att skapa högsta möjliga avkastning över tid och därmed bidra till pensionssystemets finansiella styrka. Placeringspolicyen beskriver bland annat förvaltningsinriktning genom beslutade avkastningsmål och den dynamiska normalportföljen (DNP) som tar sin utgångspunkt i AP4:s ALM-process (Asset Liability Management). Härutöver beskrivs även fondens riskmandat för den löpande förvaltningen. Riskhanteringsplanen beskriver fördelning av ansvar och befogenheter för placeringsverksamheten, de huvudsakliga riskerna i verksamheten samt hur dessa risker ska kontrolleras och följas upp. De huvudsakliga riskerna utgörs av finansiella och operativa risker. En närmare beskrivning av riskerna återfinns i not 20.

Steg 2. Löpande riskhantering

AP4:s dagliga riskhantering och kontroll är decentraliserad till alla operativa delar i organisationen och följer principen om tre försvarslinjer. Principen om tre försvarslinjer skiljer mellan funktioner som äger risk (första försvarslinjen), funktioner för övervakning, kontroll och regelefterlevnad (andra försvarslinjen) och funktioner för oberoende granskning (tredje försvarslinjen).

Tre försvarslinjer

Den första försvarslinjen, för riskhantering och kontroll ligger på den direkta affärsverksamheten vilket inkluderar varje förvaltande enhet inom placeringsverksamheten men även affärsstödjande funktioner såsom Ekonomi, Affärsstöd och Juridik.

Den andra försvarslinjen omfattar definierade funktioner inom IT & risk (Riskkontroll och Risk & system) och Compliance. Compliance samt definierade funktioner inom IT & risk är enheter som är oberoende från placeringsverksamheten och som rapporterar direkt till vd och styrelse.

Den tredje försvarslinjen vilar på internrevisionen. Styrelsen beslutar årligen om i vilken omfattning och för vilka områden internrevision genomförs. Sådant uppdrag genomförs av extern revisionsbyrå. Under 2019 har en upphandlad extern revisionsbyrå anlitats för genomförande av ett sådant internrevisionsuppdrag.

Finansiella och operativa risker

I den löpande riskhanteringen delas riskerna in i finansiella och operativa risker. Finansiella risker utgörs främst av marknads-, kredit- och likviditetsrisker. Vd fördelar det av styrelsen erhållna riskmandatet avseende finansiella risker på de olika förvaltningsenheterna. Respektive förvaltare ansvarar för riskhantering inom sitt mandat. Riskhanteringen inom ett mandat sker genom ett kalkylerat risktagande, som både kan ge positiva och negativa utfall. AP4:s finansiella risker tar sin utgångspunkt i styrelsens beslut om övergripande tillgångsallokeringen i den dynamiska normalportföljen (DNP) samt fondens riskmandat för den löpande förvaltningen. Genom fastställda riskmandat för förvaltningen begränsas utrymmet för risktagande i den löpande förvaltningen. Som underlag för AP4:s löpande arbete med att optimera risktagande används riskprognoser för respektive förvaltningsområde, instrument, riskfaktorer med mera. Med hjälp av stresstester och olika scenarier analyserar och planerar AP4 risktagandet. Operativa risker inom AP4 ska hanteras genom en fastställd och fondgemensam process och metodik. I det dagliga arbetet ska samtliga chefer och medarbetare vara medvetna om verksamhetens risker och dess nyckelkontroller samt agera på ett sådant sätt att verksamheten, tillgångarna och omvärldens förtroende för AP4 upprätthålls.

Steg 3. Uppföljning och kontroll

Enheten IT & risk ansvarar för uppföljning av Fondens finansiella och operativa risker. Detta innebär att kontrollera att lagstadgade placeringsregler, Mål och riktlinjer, Riskhanteringsplanens krav samt att vd-beslut efterlevs i verksamheten. I IT & risks arbete ingår att noggrant mäta och analysera samt dagligen rapportera avkastning och risk, både i absoluta tal och relativt jämförelseindex samt rapportera eventuella överträdelser mot gällande regelverk. IT & risk är uppdelad i tre olika funktioner; Risk & system, Riskkontroll samt IT. Av dessa ingår funktionerna Risk & system och Riskkontroll i AP4:s riskhantering. Risk & system ansvarar för värderingsprinciper av samtliga instrument samt daglig analys, kontroll och rapportering av avkastning, risk

(prognos och utfall) och riskjusterad avkastning. Riskkontrollfunktionen ansvarar för limituppföljning utifrån rådande regelverk och kontroll av finansiella risker. Riskkontrollfunktionen ansvarar även för att bevaka de operativa riskerna i placeringsverksamheten samt att säkerställa att regler avseende operativa risker efterlevs. Operativa risker inom AP4 ska hanteras genom en fastställd och fondgemensam process och metodik. Denna process omfattar processkartläggning, identifiering och värdering av risker och ska genomföras för samtliga kartlagda processer minst årligen. För alla väsentliga risker ska nyckelkontroller finnas, vilka så långt det är möjligt minskar sannolikheten för att riskerna materialiseras eller lindrar konsekvenserna när oönskade händelser inträffar. Vid värdering av risker ska befintliga nyckelkontroller kvalitetssäkras för att säkerställa att de har önskad funktionalitet och är effektiva. Inom riskhantering avseende operativa risker är det särskilt viktigt att utvärdera förändringsprocesser och dess effekter på verksamheten. Operativa risker utvärderas specifikt i samband med implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar. För att minimera operativa risker ska en tydlig fördelning av ansvar och befogenheter vara dokumenterad i skriftliga instruktioner. Gällande processer och rutiner ska dessa säkerställa en god intern kontroll samt vara dokumenterade genom relevanta instruktioner. Den så kallade dualitetsprin-

cipen tillämpas genomgående. Compliancefunktionen granskar verksamheten utifrån efterlevnad av lagar, förordningar och andra föreskrifter, policyer, instruktioner och interna regler inklusive etiska riktlinjer. I ansvaret ingår att vara ett stöd för verksamheten inom compliance samt att analysera verksamhetens regelefterlevnadsrisker.

Ersättningar på AP4

AP4:s roll som förvaltare av statliga pensionsmedel förutsätter att ersättningsnivån till de anställda inklusive vd är rimlig, försvarbar och förklarbar.

Generellt eftersträvar AP4 att ersättningsnivåerna sammantaget är marknadsmässiga och möjliggör att AP4 kan attrahera och behålla duktiga medarbetare. AP4 ska dock inte vara löneledande.

AP4:s styrelse

AP4:s styrelse har ett ansvar att behandla frågor om ersättning på ett medvetet, ansvarsfullt och transparent sätt. Styrelsen fastställer årligen de principer som gäller för ersättning och andra anställningsvillkor för anställda inom AP4. Vidare gör styrelsen en årlig uppföljning av hur principerna under föregående år har tillämpats inom AP4 samt bedömer och fastställer att regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna följts. Som en del i detta arbete jämför styrelsen regelbundet och med stöd av externa konsulter AP4:s ersättningsnivåer för såväl ledningsgrupp som övriga anställda med lönestatistik från relevanta jämförbara arbetsgivare på marknaden.

Ersättningsutskottet

Ersättningsutskottet är ett av styrelsen tillsatt organ bestående av tre styrelseledamöter. Utskottet har till uppgift att vara rådgivande, bevakande och beredande åt styrelsen vad avser ersättning till vd samt ersättningar till AP4:s ledande befattningshavare. Ersättningsutskottet bereder väsentliga ersättningsbeslut samt hanterar övriga inom området av styrelsen delegerade uppgifter. Utskottet bereder också frågor rörande AP4:s principer för ersättning och andra anställningsvillkor för samtliga anställda och ansvarar för uppföljningen av tillämpningen av dessa principer. Slutligen bereder utskottet bedömningen av AP4:s efterlevnad av regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna.

AP-fondernas gemensamma policy

En gemensam policy för ersättningsvillkor, personalförmåner, representation och tjänsteresor för AP1-AP4, AP6 och AP7 utarbetades 2012, vilken har antagits av AP4:s styrelse. Den gemensamma övergripande policyn kompletteras av AP4:s mer detaljerade interna personalrelaterade policyer och riktlinjer, bland annat AP4:s ersättningspolicy. Ovan nämnda policyer och riktlinjer är föremål för årlig översyn.

AP4:s ersättningspolicy

Enligt AP4:s ersättningspolicy består den totala ersättningen av fast lön, rörlig lön, pension samt övriga förmåner. Rörlig lön utgår ej till vd, ledande befattningshavare, Head of Risk Control samt Head of Compliance.

Fast lön

Den fasta lönen ska vara marknadsmässig, konkurrenskraftig, men inte löneledande. Lönen fastställs individuellt och bestäms med hänsyn till ansvaret och svårighetsgraden på arbetsuppgifterna samt av den kompetens och arbetsförmåga som medarbetaren besitter.

Rörlig lön

Styrelsen beslutar årligen om en plan för rörlig ersättning för samtliga fondens medarbetare. För vd, ledande befattningshavare, Head of Risk Control samt Head of Compliance utgår ej någon rörlig lön. Planen omfattar möjlighet till en rörlig lön om maximalt två månadslöner och baseras på uppfyllelse av i förväg, på objektiv grund, satta mål. De mål som ingår i planen ska balansera grupporientering och den enskilde medarbetarens bidrag och ansvar för det samlade resultatet under en rullande treårsperiod. Rörlig ersättning utgår bara om AP4 det år den rörliga ersättningen avser uppvisar ett absolut positivt resultat.

Pension

AP4 följer den så kallade BTP-planen enligt tillämpligt kollektivavtal (BAO/SACO) för samtliga anställda exklusive vd. Anställda efter den 1 april 2008 med lön överstigande tio inkomstbasbelopp erhåller alternativ BTP, en premiebestämd pensionslösning, varvid en premie erläggs motsvarande 30 procent av lönedelen överstigande 7,5 inkomstbasbelopp. För övriga gäller, om inte annat överenskommit, en i huvudsak förmånsbestämd ålderspension enligt BTP-planen. Vd har pensionsrätt vid 65 år och en pensionsavsättning motsvarande 30 procent av lönen.

Löneväxling/förstärkt tjänstepension

Alla medarbetare har rätt att göra löneväxling av bruttolön mot pensionspremie på ett för fonden kostnadsneutralt sätt.

Övriga förmåner

Det samlade värdet av övriga förmåner utgör ett begränsat värde i förhållande till den totala ersättningen. Exempel på övriga förmåner är sjukvårdsförsäkring, gruppörsäkring och friskvårdsbidrag. AP4 uppmuntrar till föräldraledighet och kompenserar därför viss del av mellanskillnad mellan lön och föräldraförsäkring. AP4 har också fyra parkeringsplatser som medarbetare kan använda och som de då förmånsbeskattas för.

Uppsägningstid och avgångsvederlag

Uppsägningstid följer reglerna i kollektivavtalet mellan BAO och SACO för samtliga anställda exklusive vd. För vd gäller en ömsesidig uppsägningstid om sex månader. Vid uppsägning som är påkallad av AP4 kan även avgångsvederlag utbetalas till vd uppgående till maximalt 18 månadslöner. Vid nyanställning eller vid erhållande av inkomst från näringsverksamhet ska ersättning under uppsägningstid eller avgångsvederlag reduceras med be-

lopp motsvarande den nya inkomsten.

Styrelsens uppföljning av löner 2019

Styrelsen har under året låtit genomföra dels en lönekartläggning avseende samtliga medarbetare utifrån Diskrimineringslagen och dels en extern marknadsjämförelse. Den genomförda lönekartläggningen utifrån ett jämställdhetsperspektiv utvisade sammanfattningsvis att det inte finns några markanta löneskillnader vare sig vad gäller lika arbete, likvärdigt arbete eller i kvinnodominerade grupper. Den genomförda externa marknadsjämförelsen omfattade AP4:s samtliga anställda inklusive fondens ledande befattningshavare. Marknadsjämförelsen av löner gjordes med motsvarande tjänster inom finansiell sektor i Sverige som arbetar med långsiktig förvaltning av kapital. Syftet med marknadsjämförelsen är bland annat att säkerställa att AP4:s lönenivåer ligger i linje med fondens Ersättningspolicy samt med regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna och att således säkerställa att AP4:s ersättningsnivåer är rimliga och försvarbara utan att vara löneledande, samtidigt som ersättningsnivåerna ska vara marknadsmässiga och konkurrenskraftiga. Jämförelsen, analysen och sammanställningen av den externa marknadslöneundersökningen genomfördes av den externa konsulten Willis Towers Watson varvid underlaget har hämtats från deras årliga löne- och förmånsundersökning för finansiella sektorn i Sverige. Varje medarbetares ersättning har jämförts med motsvarande tjänster hos en grupp aktörer inom finansiell sektor i Sverige som arbetar med långsiktig förvaltning av kapital. Dessa bedöms konkurrera om personal med motsvarande ansvar, erfarenhet och kompetens som krävs för att AP4 ska kunna fullgöra sitt uppdrag. Efter att ha tagit del av resultatet av jämförelseanalysen kunde styrelsen konstatera att AP4 tillämpar ersättningsnivåer som ligger inom fastlagda riktlinjer samt att lönerna är marknadsmässiga, rimliga och försvarbara utan att vara löneledande. Vidare konstaterades vad gäller de ledande befattningshavarna att ersättningarna ryms inom ramen för regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare för AP-fonderna.

Styrelse

Sarah McPhee

Styrelseordförande sedan 2016
Född 1954
BA, Ma, Civilekonom

Övriga uppdrag

Ordförande: SNS, Houdini AB
Ledamot: Klarna AB, Axel Johnson Inc., Bure Equity AB, Kungl. Ingenjörsvetenskapsakademien.



Lars Åberg

Vice ordförande sedan 2017
Född 1953
Civilekonom

Övriga uppdrag

Ledamot: Trygg-Stiftelsen, Gamla Livförsäkringsaktiebolaget SEB TryggLiv



Sven Hegelund

Ledamot sedan 2012
Född 1947
Pol. mag

Övriga uppdrag

Ordförande: Nordiska Investeringsbanken (NIB)



Henrik Rättzén

Ledamot sedan 2019
Född 1965
Civilekonom

Övriga uppdrag

Vice vd och CFO, SJ AB



Erica Sjölander

Ledamot sedan 2012
Född 1971
Ek.mag

Övriga uppdrag

Kanslichef, Facken inom industrin
Ledamot: Exportkreditnämnden (EKN)



Katrin Stjernfeldt Jammeh

Ledamot sedan 2017
Född 1974

Övriga uppdrag

Kommunstyrelsens ordförande, Malmö stad
Ordförande: Malmö Stadshus AB
Ledamot: Malmö Kommunfullmäktige, SKR:s styrelse och Socialdemokraternas partistypelse



Maj-Charlotte Wallin

Ledamot sedan 2014
Född 1953
Civilekonom

Övriga uppdrag

Ledamot: Specialfastigheter AB



Ingrid Werner

Ledamot sedan 2017
Född 1961
Ek. doktor, Hedersdoktor vid Handelshögskolan

Övriga uppdrag

Martin and Andrew Murrer Professor of Finance
Ordförande: Swedish House of Finance (SHoF), Academic Advisory Board
Ledamot: American Finance Association, FINRA Economic Advisory Committee, Mistra Financial Systems Board, Scientific Board för Danish Finance Institute och Dimensional Funds



Göran Zettergren

Ledamot sedan 2015
Född 1958
Ek. lic

Övriga uppdrag

Seniorekonom, TCO

Ledning

Niklas Ekvall

Verkställande direktör

Född 1963

Anställd 2016

Ekonomie doktor i finansiell ekonomi, civilingenjör

Tidigare befattningar på Nordea, Carnegie, AP3, Handelsbanken och Handelshögskolan.

Styrelseuppdrag: ledamot i Vasakronan AB, Hans Dahlborgs Stiftelse för Bank- och Finansforskning och placeringskommittén Kungl. Vetenskapsakademien.



Jenny Askfelt Ruud

Chef Alternativa investeringar

Född 1973

Anställd 2018

Civilekonom

Tidigare befattningar på Enwise, Ratons, McKinsey & Company, Arts Alliance och Morgan Stanley.



Marcus Blomberg

Chef Strategisk allokering

& kvantitativ analys

Född 1974

Anställd 2017

Civilingenjör, civilekonom och CFA

Tidigare befattningar på AMF, LF och Alfred Berg.



Per Colleen

Chef Fundamentala aktier

Född 1969

Anställd 2013

Civilekonom

Tidigare befattningar på SEB, DnB, MGA och AP3.



Theresa Einarsson

Chefsjurist

Född 1977

Anställd 2019

Jur kand

Tidigare befattningar på Apoteksgruppen i Sverige AB, Vinge, Davis Polk & Wardwell LLP och Hammar-skiöld & Co.



Tobias Fransson

Chef Strategi & hållbarhet

Född 1968

Anställd 2003

Civilekonom

Tidigare befattningar på ABB, SEB och Capto Financial Consulting.



Helene Lundkvist

Chef Ekonomi & affärsstöd

Född 1966

Anställd 2018

Civilekonom

Tidigare befattningar på Swedfund International, QleanAir Scandinavia, Deloitte Consulting och Deloitte Audit.



Nicklas Wikström

Chef IT & risk

Född 1968

Anställd 2008

Master redovisning och finansiering, CEFA, AFA

Tidigare befattning på AFA Försäkring.



Anette Segercrantz

Chef HR

Född 1963

Anställd 2019

Fil kand

Tidigare befattningar på Storebrand, SPP, AMF och Thomas Cook

GRI-index

Förkortningar som används i GRI-tabellen:

ÅR = Årsredovisning 2019

I = Innehavsspecifikation 2019

ER = AP-fondernas etikråds årsrapport 2018

W = www.ap4.se

GRI- standard	Beskrivning	Sidhänvisning
GRI 101 Fundament		
GRI 102 Allmänna upplysningar		
Organisationsprofil		
102-1	Organisationens namn	ÅR Omslag
102-2	Aktiviteter, varumärken, produkter och tjänster	ÅR 50-53
102-3	Huvudkontorets lokalisering	ÅR Omslag
102-4	Verksamhetens lokalisering	ÅR Omslag
102-5	Ägarstruktur och företagsform	ÅR 57, 76-77
102-6	Marknader där fonden har verksamhet	I, W
102-7	Organisationens storlek	ÅR 3, 48, 82-83
102-8	Medarbetardata	ÅR 48
102-10	Väsentliga förändringar gällande organisation och dess leverantörskedja	ÅR 8-13, 16-17, 53
102-11	Försiktighetsprincipen	ÅR 51-52, 57-58
102-12	Externa initiativ	ÅR 15, 19-20, 31, 36-38, 40-41
102-13	Medlemskap i organisationer	ÅR 36-38, 40-43, W
Strategi		
102-14	Uttalande från VD	ÅR 4-7
102-15	Främsta risker och möjligheter	ÅR 4-7, 51-52, 66-72
Etik och integritet		
102-16	Värderingar, principer, standarder och uppförandekoder	ÅR 3, 6, 18-26, 32, 66-67, W
102-17	Mekanismer för att hantera frågor angående etik	ÅR 32, W
Styrning		
102-18	Intern styrning	ÅR 28, 76-80
Intressentengagemang		
102-40	Intressegrupper	ÅR 19
102-41	Kollektivavtal	ÅR 59
102-42	Identifiering och val av intressentgrupper	ÅR 19
102-43	Tillvägagångssätt för intressentengagemang	ÅR 19, W
102-44	Väsentliga frågor som rests i intressentengagemang	ÅR 19, ER 4-37, W
Redovisning		
102-45	Enheter som inkluderas i den finansiella redovisningen	ÅR 57
102-46	Redovisningsprinciper och avgränsningar	ÅR 57-58
102-47	Lista över väsentliga frågor	ÅR 50-53
102-48	Justering av tidigare information	-
102-49	Förändring i redovisning	-
102-50	Redovisningsperiod	ÅR Omslag
102-51	Datum för senaste redovisning	W
102-52	Rapportcykel	ÅR Omslag
102-53	Kontaktuppgifter för frågor om redovisningen	ÅR Omslag, W
102-54	Rapportering enligt GRI-index	ÅR 19-20, 84-86
102-55	GRI-index	ÅR 84-86
102-56	Extern bestyrkande	ÅR 20, 74-75

GRI- standard	Beskrivning	Sidhänvisning
Icke-diskriminering		
103-1	Väsentliga frågor och avgränsningar	ÅR 19
103-2	Ledningens ansats och dess delkomponenter	ÅR 36-37, 43, 45
103-3	Utvärdering av ledningens arbete	ÅR 81
406-1	Händelser relaterade till diskriminering och vidtagna åtgärder	ÅR 36-37
Mänskliga rättigheter		
103-1	Väsentliga frågor och avgränsningar	ÅR 19, 40
103-2	Ledningens ansats och dess delkomponenter	ÅR 38, 40
103-3	Utvärdering av ledningens arbete	ÅR 38-39
412-1	Granskning avseende mänskliga rättigheter	ÅR 40-41
412-2	Utbildning av medarbetare om mänskliga rättigheter	ÅR 41
GRI200 Etik och integritet		
Antikorruption		
103-1	Väsentliga frågor och avgränsningar	ÅR 19, 23, 28, 40-41, 45
103-2	Ledningens ansats och dess delkomponenter	ÅR 50-53, W
103-3	Utvärdering av ledningens arbete	ÅR 68, W
201-2	Finansiella risker och möjligheter kopplade till klimatförändringar	ÅR 27-35
205-2	Kommunikation och träning av antikorrupcionspolicyer och rutiner	ÅR 45
GRI300 Miljö		
Material		
103-1	Väsentliga frågor och avgränsningar	ÅR 27-35
103-2	Ledningens ansats och dess delkomponenter	ÅR 27-35
103-3	Utvärdering av ledningens arbete	ÅR 68, W
301-1	Materialförbrukning inom organisationen	ÅR 48
Energi		
103-1	Väsentliga frågor och avgränsningar	ÅR 27-35
103-2	Ledningens ansats och dess delkomponenter	ÅR 27-35
103-3	Utvärdering av ledningens arbete	ÅR 68, W
302-1	Energiförbrukning inom organisationen	ÅR 48
Utsläpp		
103-1	Väsentliga frågor och avgränsningar	ÅR 27-35
103-2	Ledningens ansats och dess delkomponenter	ÅR 27-35
103-3	Utvärdering av ledningens arbete	ÅR 68, W
305-1	Direkta utsläpp av växthusgaser (Scope 1)	ÅR 32-34
305-2	Indirekta utsläpp av växthusgaser (Scope 2)	ÅR 32-34
305-3	Utsläppsintensitet	ÅR 32-34
GR400 Sociala aspekter		
Medarbetare		
103-1	Väsentliga frågor och avgränsningar	ÅR 45-49, 59
103-2	Ledningens ansats och dess delkomponenter	ÅR 45-49, 59
103-3	Utvärdering av ledningens arbete	ÅR 45-49, 68
401-1	Nyanställda och personalomsättning	ÅR 48
401-3	Föräldraledighet	ÅR 81

GRI- standard	Beskrivning	Sidhänvisning
Mångfald och jämställdhet		
103-1	Väsentliga frågor och avgränsningar	ÅR 45-49, 59
103-2	Ledningens ansats och dess delkomponenter	ÅR 45-49, 59
103-3	Utvärdering av ledningens arbete	ÅR 45-49, 68
405-1	Mångfald i styrelse och ledning	ÅR 48, 77, 82-83, W

Anpassad TCFD tabell A1 med exempel på klimatrelaterade risker

En central del av TCFD:s rekommendationer är att utvärdera och redovisa klimatrelaterade risker. Dessa redovisas enligt föreslagen struktur i tabell A1 nedan. I tabellen ges exempel på risker som bolagen ska beakta och hantera i sin verksamhet och investeringsanalys, och hur riskerna kan bedömmas påverka en investering i bolag/branscher/geografiska marknader. Riskerna är beräknade med en investeringshorisont upp till tio år.

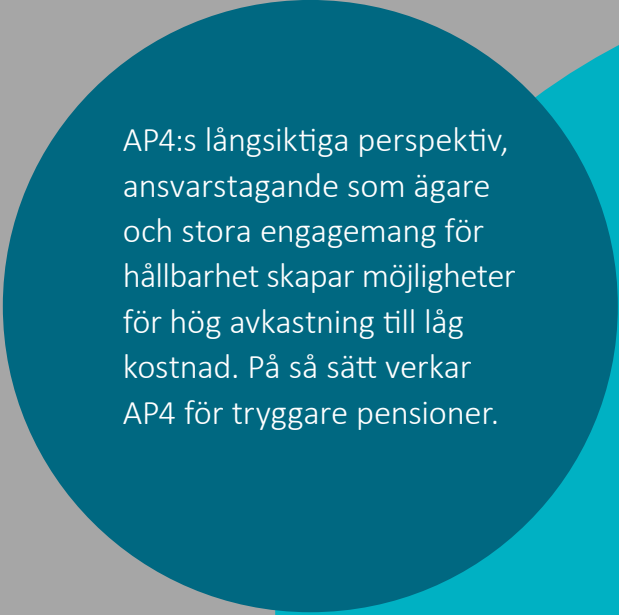
	Klimatrelaterade risker	Möjlig finansiell påverkan	AP4
OMSTÄLLNINGSRISKEN	Regulatoriska risker		
	- Ökad prissättning på utsläpp av växthusgaser - Ökade krav på klimatrapporering - Ökade regleringar för produkter och tjänster - Ökad exponering mot stämningar i domstol	- Ökade rörelsekostnader (t ex kostnader för regelefterlevnad, försäkringspremier) - Avskrivningar, nedskrivningar och förtida utfasning av existerande tillgångar till följd av regelverksförändringar - Ökade kostnader och/eller minskad efterfrågan för produkter eller tjänster som en följd av böter och domslut. - Anseenderisk som påverkar efterfrågan och prissättning	Sedan 2012 investerar AP4 för att minska klimatriskerna i tillgångarna. Idag används en global plattform för investeringar i lågkoldioxidstrategier. Dessa investeringar minskar klimatriskerna i AP4:s tillgångar genom att reducera exponeringen mot bolag med relativt störst utsläpp av koldioxid respektive fossila reserver. De sker under ett begränsat risktagande och med bibehållen förväntad avkastning relativt jämförelseindex. AP4 har successivt ökat andelen lågkoldioxidstrategier över tid. AP4 har även avyttrat fossila energikällor med hög koldioxidintensitet såsom termiskt kol och oljesand. Dessa investeringar bedöms minska klimatriskerna i portföljen. Under 2019 har AP4 vidareutvecklat lågkoldioxidstrategierna inom globala aktier. Förutom portföljbolagens egna direkta koldioxidutsläpp beaktar strategierna nu även direkta utsläpp från bolagens underleverantörer. Genom att ta hänsyn även till underleverantörernas koldioxidutsläpp breddas analysen av klimatrisk i värdekedjan. Det förväntas leda till ett bättre bolagsurval i lågkoldioxidstrategierna.
	Tekniska risker		
	- Substituering av nuvarande produkter och tjänster till alternativ med lägre koldioxidutsläpp - Ej framgångsrika investeringar i ny teknologi - Kostnader för omställning till lågkoldioxidteknologier	- Avskrivningar och förtida utfasning av existerande tillgångar - Minskad efterfrågan på produkter och tjänster - Kostnader för forskning och utveckling av nya och alternativa teknologier - Investeringar i teknisk utveckling - Kostnader för att anpassa/använda nya metoder och processer	AP4 har en långsiktig investeringshorisont, vilket gynnar möjligheterna att inkludera hållbarhetsfaktorer i investeringsbedömningarna. Teknik- och konsumtionsskiften kan förväntas ske under övergången till ett lågfossilt samhälle. AP4:s bedömningar rörande när i tid och hur snabbt teknik och konsumtionsmönster kommer att förändras och till vad är en väsentlig del i investeringsanalysen. Detta gäller teknologier, produkter och tjänster i samtliga tillgångslag, sektorer, bolag och värdepapper.
	Marknadsrisker		
	- Förändringar i kunders preferenser - Osäkerhet i marknadssignaler - Ökande kostnader för råmaterial	- Minskande efterfrågan på varor och tjänster p g a förändrade kundpreferenser - Ökande produktionskostnader som följd av förändrade råvarupriser och krav på avfallshantering - Plötsliga och oväntade förändringar i energikostnader - Ändrad intäktsmix vilket leder till minskade intäkter - Ändrad prissättning av tillgångar (t ex fossila reserver, mark och värdepapper)	Marknadsrisker hanteras på motsvarande sätt som anges för tekniska risker ovan.
	Anseenderisker		
	- Förändrade konsumtionspreferenser - Stigmatisering av bransch - Ökad oro från intressenter eller negativ återkoppling från intressenter - Ökad exponering mot stämningar i domstol	- Minskade intäkter till följd av minskad efterfrågan på produkter/tjänster - Minskade intäkter till följd av minskad produktionskapacitet (t ex försenade tillstånd, störningar i leverantörskedjan) - Minskade intäkter till följd av negativ påverkan på t ex förmågan att attrahera och behålla personal - Minskad tillgång på kapital	AP4 anser att bolag på sikt inte kan vara framgångsrika och ge sina ägare en stabil avkastning om inte hållbarhetsaspekter får en adekvat och prioriterad behandling av respektive styrelse och bolagsledning. Varumärkesrisk är därför en väsentlig hållbarhetsrisk. Ryktesrisker hanteras på motsvarande sätt som anges för tekniska risker ovan.

FYSISKA RISKER	Akuta risker		Fysiska klimatrisker gäller samtliga tillgångsslag och investeringar.
	Allvarligare extrema väderhändelser såsom cykloner och översvämningar	- Minskade intäkter till följd av minskad produktionskapacitet (p g a störningar i transporter och leverantörskedja) - Minskade intäkter och högre kostnader till följd av negativ påverkan på personal (t ex hälsa, säkerhet, frånvaro) - Avskrivningar och förtida utfasning av existerande tillgångar (t ex skador på fastigheter eller tillgångar i högriskområden) - Ökande rörelsekostnader (t ex vattenbrist hos vattenkraftverk och kylvatten till fossil- och kärnkraft)	
	Långvariga risker		Fysiska klimatrisker gäller samtliga tillgångsslag och investeringar.
	- Förändringar i nederbördsmonster och extrema variationer i vädermönster - Stigande medeltemperatur - Stigande havsnivåer	- Ökade kapitalkostnader (t ex skador på produktionsanläggningar) - Lägre intäkter p g a lägre försäljning/produktion - Ökande försäkringspremier och risk för minskad tillgång på försäkring av tillgångar i högriskområden	

Anpassad TCFD tabell A2 med exempel på klimatrelaterade möjligheter

En central del av TCFD:s rekommendationer är att utvärdera och redovisa klimatrelaterade möjligheter. Dessa redovisas enligt föreslagen struktur i tabell A2 nedan. I tabellen ges exempel på möjligheter som bolag ska beakta i sin verksamhet. AP4 beaktar i sin investeringsanalys hur sådana möjligheter är hanterade och hur de kan bedömas påverka en investering i bolag/branscher/geografiska marknader. Bedömningen görs med en investeringshorisont upp till tio år.

Klimatrelaterade möjligheter	Möjlig finansiell påverkan	AP4
Resurseffektivitet		
- Användning av effektivare transporter - Användning av effektivare produktions- och distributionsprocesser - Återanvändning - Flytt till energieffektivare byggnader - Minskad vattenanvändning och vattenkonsumtion	- Minskade rörelsekostnader (t ex genom effektivitetsvinster och kostnadsminskningar) - Ökad produktionskapacitet vilket leder till ökade intäkter - Värdeökning på fasta tillgångar (t ex energieffektiva fastigheter) - Fördelar för personal (t ex förbättrad arbetsmiljö vad gäller hälsa och säkerhet, mer nöjda medarbetare) vilket leder till lägre kostnader	AP4 har under 2019 slutfört en tematisk klimatanalys och utifrån dess slutsatser utvecklat bredare aktiestrategier med fokus på resurseffektivitet rörande vattenförbrukning och avfall samt utvecklat och implementerat en aktiestrategi i linje med omställningen från förbränningsmotorer till elektriska fordon.
Energikällor		
- Användning av energi med lägre utsläpp - Policyer som stödjer omställning - Användning av nya teknologier - Deltagande i marknader för koldioxidutsläpp - Decentraliserad elkraftsproduktion	- Minskade tillverkningskostnader - Minskad exponering mot ökande priser på fossil energi - Minskad exponering mot växthusgasutsläpp och därför mindre känslig för ökade kostnader på koldioxidutsläpp - Avkastning på investering i lågutsläppsteknologier - Ökad tillgång till kapital (p g a att fler investerare föredrar lågutsläppsproducenter) - Förbättrat anseende vilket leder till ökad efterfrågan på varor/tjänster	Under 2019 har AP4 vidareutvecklat lågkoldioxidstrategierna inom globala aktier, som nu förutom portföljbolagens direkta koldioxidutsläpp också integrerar direkta utsläpp från bolagens underleverantörer. Genom att ta hänsyn även till underleverantörernas koldioxidutsläpp breddas analysen av klimatrelaterade risker och möjligheter i värdekedjan. Detta bedöms leda till ett ännu bättre bolagsurval i lågkoldioxidstrategierna.
Produkter och tjänster		
- Utveckling och/eller expansion av produkter och tjänster med låga utsläpp - Utveckling av lösningar för klimatanpassning och försäkringslösningar - Utveckling av nya produkter genom forskning och utveckling - Förmåga att diversifiera affärsverksamheter - Förändringar i konsumtionspreferenser	- Ökade intäkter genom ökad efterfrågan på produkter och tjänster med lägre koldioxidutsläpp - Ökade intäkter genom att möta nya behov som uppstår under omställningen (t ex försäkringslösningar) - Förbättrad konkurrensposition som reflekterar ändrade konsumtionspreferenser och leder till ökade intäkter	AP4 söker, utvärderar och genomför tematiska proaktiva investeringar inom specifika hållbarhetsområden. Exempel på sådana investeringar är gröna obligationer, alternativa investeringsfonder med uttalad hållbarhetsinriktning, och direktägda bolag med tydligt hållbarhetsfokus som del av affärsstrategin, till exempel inom fastigheter och infrastruktur. Inom Alternativa investeringar har utfästelse gjorts till en fond som investerar i hållbar infrastruktur i Afrika. AP4 har även etablerat Polhem Infra tillsammans med AP1 och AP3. Polhem kommer att fokusera på hållbara infrastrukturinvesteringar.
Marknader		
- Tillgång till nya marknader - Användning av incitament från offentlig sektor - Tillgång till nya tillgångar och platser som behöver försäkringsskydd	- Ökade intäkter genom tillgång till nya och framväxande marknader (t ex genom partnerskap med regeringar och utvecklingsbanker) - Ökad diversifiering av finansiella tillgångar (t ex gröna obligationer och infrastruktur)	AP4 söker och investerar i dedikerade hållbarhetsinvesteringar på olika marknader och tillgångsslag som kan bidra till och gynnas av den pågående klimatomställningen. Dessa kan på sikt utgöra betydande möjligheter i portföljen.
Motståndskraft och återhämtningsförmåga		
- Deltagande i program för förnyelsebar energi och tillämpning av energieffektivare metoder - Ersättning/diversifiering av olika resurser	- Ökat marknadsvärde genom planering för hantering av klimatrelaterade risker (t ex infrastruktur, mark, byggnader) - Ökad pålitlighet i leverantörskedjans förmåga att verka under olika förhållanden - Ökade intäkter genom nya produkter och tjänster för att hantera klimatförändringen och dess risker	Se ovan



AP4:s långsiktiga perspektiv, ansvarstagande som ägare och stora engagemang för hållbarhet skapar möjligheter för hög avkastning till låg kostnad. På så sätt verkar AP4 för tryggare pensioner.