

**2023**  
Årsredovisning



FJÄRDE AP-FONDEN

Fjärde AP-fondens (AP4) rapport för 2023 innehåller förutom årsredovisning även verksamhetsbeskrivning med hållbarhetsrapportering samt fondstyrningsrapport. AP4:s hållbarhetsrapportering utgår från AP-fondernas gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet om förredömlig förvaltning har uppnåtts. AP4 eftersträvar att följa årsredovisningslagens riktlinjer för hållbarhetsrapportering. Siffror inom parentes avser föregående år.

# Innehåll

## Året 2023 3

|                     |    |
|---------------------|----|
| Nyckeltal           | 3  |
| Vd-ord              | 4  |
| Portföljutveckling  | 6  |
| Marknadsutveckling  | 8  |
| Portföljavgkastning | 10 |

## Det här är AP4 11

|                          |    |
|--------------------------|----|
| AP4 och pensionssystemet | 12 |
| Intressentdialog         | 13 |
| AP4 50 år                | 14 |
| Strategisk plattform     | 16 |
| Våra medarbetare         | 18 |

## Strategi & verksamhet 19

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| Förvaltningsstruktur              | 20 |
| Uppdaterad ALM-analys             | 23 |
| Förvaltning per tillgångsslag     | 24 |
| Vår syn på hållbarhet             | 26 |
| Konventionsbaserade exkluderingar | 28 |

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| Fokusområde: Ägarstyrning               | 30 |
| AP-fondernas etikråd                    | 36 |
| Fokusområde: Klimat & miljö             | 40 |
| Förutsättningar för klimatomställningen | 42 |
| Tematisk hållbarhetsanalys              | 44 |
| Biologisk mångfald                      | 46 |
| Klimatstrategier globala aktier         | 48 |

## Årsredovisning 52

|                        |    |
|------------------------|----|
| Förvaltningsberättelse | 53 |
| Resultaträkning        | 57 |
| Balansräkning          | 57 |
| Noter                  | 58 |
| Revisionsberättelse    | 76 |

## Fondstyrning 78

|                      |    |
|----------------------|----|
| Fondstyrningsrapport | 79 |
| Styrelse             | 84 |
| Ledning              | 85 |

## Hållbarhetsdata 86

|                             |     |
|-----------------------------|-----|
| Avkastning över tid         | 87  |
| Portföljallokering över tid | 88  |
| Nyckeltal HR & miljö        | 89  |
| Intressentdialog            | 90  |
| Risker i portföljen         | 91  |
| Röstningsdata               | 95  |
| Koldioxidavtryck            | 96  |
| TCFD-tabeller               | 99  |
| AP4 och FN:s globala mål    | 101 |



# Året 2023

**499,6**

miljarder kronor i  
fondkapital.

**43,9**

miljarder kronor i resultat.

**4,8**

miljarder kronor överfört  
netto från AP4 till pensions-  
systemet.

**7,6**

miljarder kronor i nya  
tematiska hållbarhets-  
investeringar. Sedan 2020  
har 36,8 miljarder kronor  
investerats baserat på  
hållbarhetsteman.

**9,6 %**

i avkastning efter kostnader.  
Över utvärderingshorisonten  
tio år har avkastningen varit i  
genomsnitt 8,5 % per år.

**-3,4 %**

i aktiv avkastning. Över  
utvärderingshorisonten  
fem år har den aktiva  
avkastningen varit i  
genomsnitt 0,3 % per år.

**0,08 %**

i totala kostnader. Rörelsens  
kostnader uppgick till 0,06  
% och provisionskostnader  
uppgick till 0,02 %.

**11 %**

lägre koldioxidavtryck 2023.  
Sedan 2010 har portföljens  
avtryck minskat med 65 %.

**56**

valberedningar i svenska  
börsbolag som AP4 har  
arbetat i.

**1 347**

stämmor i svenska och  
utländska börsbolag som  
AP4 har röstat på.

## I DETTA AVSNITT:

- NYCKELTAL
- VD-ORD
- PORTFÖLJUTVECKLING
- MARKNADSUTVECKLING
- PORTFÖLJAVKASTNING



”  
Från starten  
1974 har AP4  
levererat en  
årlig avkastning  
på 13 procent i  
genomsnitt över  
50 år, något vi är  
stolta över.  
Niklas Ekvall, vd

## God avkastning i en osäker tid

AP4 redovisar en god avkastning för helåret 2023 på 9,6 procent efter kostnader. Med ett resultat på 43,9 miljarder kronor ökade fondkapitalet till 499,6 miljarder kronor vid utgången av året. Om hänsyn tas till nettoutbetalningar från AP4 till pensionssystemet under de senaste två åren på 9,5 miljarder innebär detta att AP4 nu i huvudsak återhämtat värdefallet från det mycket svaga året 2022.

### Ett omväxlande år och en fortsatt orolig värld

Efter den mycket svaga utvecklingen under 2022 så inleddes året med viss optimism på de finansiella marknaderna. Detta tillsammans med en än starkare avslutning på året gjorde att 2023 sammantaget innebar ett år med god avkastning på många finansiella tillgångar. Däremellan innebar dock det svårbedömda världsläget stora svängningar på världens aktiemarknader, och kanske i än större utsträckning på ränte- och valutamarknaderna.

Även om vi under året generellt har sett en nedgång i den höga inflationstakten så befinner sig centralbankerna fortfarande i en svår balansakt mellan att å ena sidan försöka undvika recession

och å andra sidan behovet av att stävja och inte minst stabilisera inflationen. Utöver det ser vi nu sorgligt tilltagande geopolitiska spänningar och intressekonflikter, och när det kommer till konflikter med stort mänskligt lidande som konsekvens behövs vi nu sorgligt nog lägga till Hamas attack på Israel och den efterföljande militära interventionen i Gaza till Rysslands invasionskrig mot Ukraina. Detta är en återspeglning av en värld som förefaller bli allt mer polariserad, vilket sätter än större fokus på kommande års många viktiga val och då förstås med presidentvalet i USA i förgrunden

Tar vi ned ovanstående osäkerhet och allt det som händer i vår omvärld till vår vardag som förvaltare av pensionsmedel, så

kan vi konstatera att även 2024 med största sannolikhet kommer att bli ett intensivt år.

### Betydelsen av en robust portfölj

En viktig lärdom av det osäkra ekonomiska läget och de senaste årens stora svängningar på de finansiella marknaderna är betydelsen av att tänka långsiktigt med en ambition att bygga en robust och diversifierad portfölj. Det viktiga när man vill skapa en väl diversifierad portfölj är inte antalet tillgångar man har i portföljen, utan det är insikten att drivkraften till diversifiering kommer från det faktum att de tillgångar man har i portföljen har fundamentalt annorlunda egenskaper från varandra. Detta innebär å ena

sidan att man kan erhålla en god diversifiering med ganska få tillgångar. Å andra sidan innebär det också att en portfölj med ett stort antal tillgångar, och som vid en första anblick ser väldigt diversifierad ut, kan innehålla betydande koncentrationsrisker. Detta är en insikt som jag tror att många investerare på ett kostsamt sätt också fått erfara under de senaste årens turbulens.

Som underlag för den strategiska allokeringen arbetar AP4 med långsiktig ekonomisk scenarioanalys, och vi har - baserat på detta arbetssätt - under flera år arbetat med att successivt anpassa respektive förbättra portföljen. Ambitionen är att så långt det är möjligt bibehålla portföljens avkastningspotential, samtidigt som den ska erbjuda bättre egenskaper även i de mer negativa scenarier som vi har identifierat i vår ekonomiska analys.

Årets stora rörelser på de finansiella marknaderna har även gett upphov till många goda möjligheter till mer taktiska omallokeringar i investeringsportföljen då finansiella tillgångar i sin prissättning understundom på ett betydande sätt har avvikit från de nivåer som vi mer långsiktigt tycker är motiverade. Den goda avkastning som vår portfölj har levererat är förstås ett resultat av årets gynnsamma finansiella marknader

och det löpande förvaltningsarbetet under året, men till en betydande del beror det goda utfallet också på vårt mångåriga arbete med att kontinuerligt förbättra portföljens avkastnings- och riskegenskaper.

### Ett framgångsrikt halvsekel

AP4 startade sin verksamhet 1974 och kan nu summera ett framgångsrikt halvsekel i de svenska pensionärernas tjänst.



**Utan tvekan vågar jag påstå att AP4 under många år har varit en internationell förebild när det kommer till integrering av hållbarhet i investeringsarbetet.**

Fram till pensionsreformen 2001 var AP4 en i princip renodlad förvaltare av svenska aktier och har under perioder varit den enskilt största institutionella investeraren på Stockholmsbörsen.

Sedan 2001 har AP4 byggt upp en framgångsrik global förvaltning i princip alla tillgångsslag. Vår starka och långa historia inom förvaltning av svenska aktier är dock i högsta grad fortfarande levande i vår kultur, med stort fokus på ägarstyrning och på att vara en bidragande kraft i arbetet med bra regler, god

etik och gott uppförande på den svenska aktiemarknaden.

Från starten 1974 har AP4 levererat en årlig avkastning på 13 procent i genomsnitt, något vi är stolta över. Vi är också stolta över vårt hållbarhetsarbete och hur det har utvecklats över tid. Utan tvekan vågar jag påstå att AP4 under många år har varit en internationell förebild när det kommer till integrering av hållbarhet i investeringsarbetet. En närmare beskrivning av AP4:s första 50 år och milstolpar på vägen återfinns på sidorna 14-15.

### COP28 – bara ord, eller...

Skepsisen var stor inför FN:s klimatomöte COP28 med olje-nationen Dubai som värd. Detta inte minst beroende på det över lag misslyckade COP27, samt att man till mötets ordförande utsett vd:n för Förenade Arabemiraternas oljebolag Adnoc. Under lång tid föreföll COP28 också bli en stor besvikelse. I sista stund lyckades man dock komma överens om att inkludera orden "fossil utfasning" i det 11 000-sidiga slutdokumentet. Detta skapade optimism då det var första gången efter trettio år av förhandlingar på klimatomöten som man lyckades komma överens om att explicit nämna att fossila bränslen behöver fasas ut för att möjliggöra en framgångsrik klimatomställning.

Ovanstående framgång till trots så lämnade COP28 emellertid mycket att önska när det kommer till konkreta åtgärder. Ett positivt inslag var det stora och ökande engagemanget till klimatomställningen från näringsliv och finanssektor. I den positiva vågskålen måste också adderas den ökade förståelsen från politiken såväl som näringslivet kring behovet av att mycket snabbt ställa om dagens energisystem. Under de kommande decennierna behöver tillgången till fossilfri elektricitet mångdubblas för att kunna nå Parisavtalets ambitiösa men nödvändiga klimatomål, och samtidigt kunna bibehålla en tillräcklig levnadsstandard för att göra omställningen socialt acceptabel och därmed också politiskt genomförbar. Därför är det glädjande att också flera viktiga utfästelser för att kraftigt öka utbudet av fossilfri energi gjordes under COP28.

### Styrelseordförande Britta Burreaus bortgång

I september gick styrelsens ordförande Britta Burreau alltför tidigt bort efter en tids sjukdom. Britta blev ordförande för AP4 under 2021. Personligen har jag känt Britta betydligt längre än så genom att vi under många år på olika sätt har varit kollegor i finansbranschen. Under dessa år så kom jag att

alltmer uppskatta Britta som person, och då inte minst hennes stora mod och positiva energi.

Britta bidrog på ett mycket påtagligt sätt till AP4:s utveckling och framgång. För detta vill jag tacka Britta personligen, men lika mycket på vägnar av AP4:s styrelse, AP4:s medarbetare och hela det svenska allmänna pensionssystemet.

I detta sammanhang vill jag även rikta ett stort tack till alla ledamöter i AP4:s styrelse. Ni utgör alltid ett stort stöd, och det visade ni inte minst i samband med Brittass bortgång.

### Utmärkelser till AP4

Året har förvisso understundom innehållit utmaningar, men det jag främst tar med mig som medarbetare på AP4 är att vi har väldigt mycket att glädjas åt. Bland annat har vi lyckats flytta fram våra positioner inom många viktiga områden. Jag vill särskilt lyfta fram den framgångsrika upphandlingen av portföljsystem som avslutades under hösten. Dock återstår väldigt mycket arbete under hela 2024 och delar av 2025 innan portföljsystemet är helt implementerat och i full drift.

Vi har under 2023 även sjösat en ny fondstrategi för de närmast kommande åren, och det är tillfredsställande att se hur väl den har tagits emot i organisationen.

Den nya strategin har stärkt kraften i vårt utvecklingsarbete genom såväl ökat fokus som ökad målkvalitet.

Som ett resultat av vår ständiga strävan att "ligga i framkant" erhöll AP4 glädjande utmärkelsen "Sovereign Wealth Fund of the Year" vid Sustainable Investment Awards för vårt arbete med klimatstrategier i förvaltningen. Utöver det erhöll AP4 vid IPE Conference & Awards totalt tre utmärkelser i kategorierna "Portfolio Construction & Diversification", "Public Pension Fund" samt "Long-Term Investment Strategy". AP4 var dessutom nominerad i kategorierna "Commitment to Diversity" och "Pension Fund of the Year". Detta är utmärkelser som gör oss stolta och som sporrar till fortsatt utveckling av vår verksamhet.

Slutligen vill jag tacka alla medarbetare på AP4 för den målmedvetenhet och det engagemang som ni alltid visar samt för det ambitiösa arbete som ni har bidragit med under året. Det är en ynnest att få ha er som kollegor, och tillsammans med er förvalta pengar i det allmänna pensionssystemet. Det är det finaste uppdrag man kan ha.

Stockholm den 22 februari 2024

**Niklas Ekvall**, vd

# Portföljutveckling

## Bidrag till pensionssystemets stabilitet

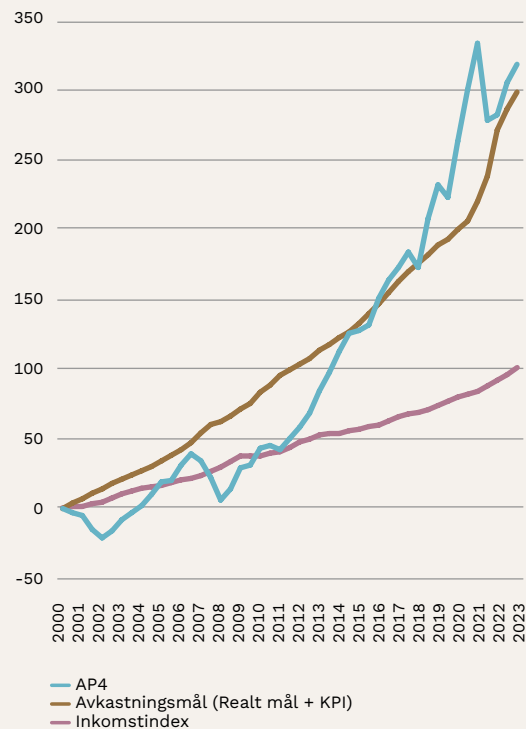
AP4 bidrar till pensionssystemets styrka om avkastningen över tid överträffar inkomstindexets utveckling. AP4:s styrelse har fastställt ett realt avkastningsmål baserat på en bedömning av pensionssystemets långsiktiga behov av avkastning i kombination med marknadsförutsättningar på medelfristig sikt. Syftet med det är att uppnå ett välavvägt risktagande i förvaltningen.

AP4:s långsiktiga avkastning utvärderas över två tidsperioder, sedan det nya pensionssystemets start 2001 samt över den senaste tioårsperioden. Målsättningen är att överträffa såväl inkomstindexets utveckling som det avkastningsmål som styrelsen fastställt.

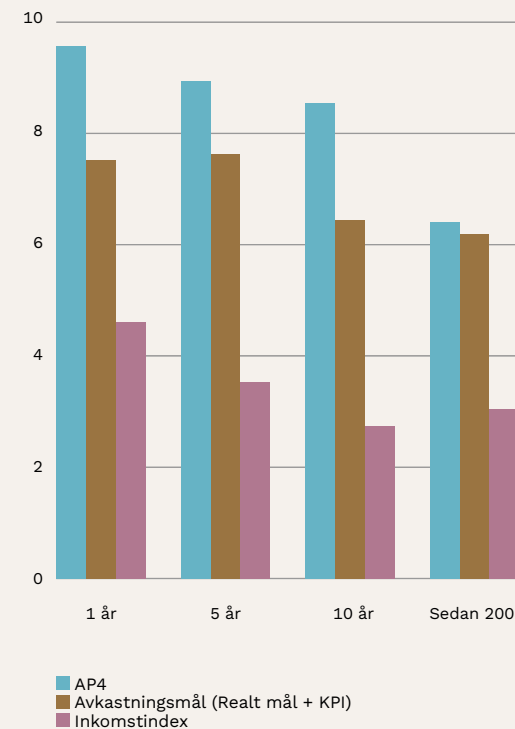
Under 2023 var portfölj-avkastningen om 9,6 procent efter kostnader högre än såväl inkomstindexets utveckling om 4,6 procent som styrelsens avkastningsmål som uppgick till 7,5 procent. Den fortsatt höga inflationstakten under 2023 om 4,4 procent bidrog till att höja styrelsens avkastningsmål.

AP4 har överträffat såväl inkomstindexets utveckling som avkastningsmålet över samtliga tidsperioder, vilket innebär att AP4 har bidragit till pensionssystemets finansiering och stabilitet.

Avkastning efter kostnader sedan start 2001, %



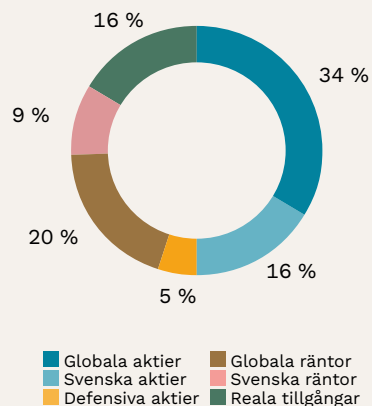
Annualiserad avkastning efter kostnader, %



## Tillgångarnas fördelning

Vart tredje år genomför AP4 en Asset Liability Management-analys (ALM-analys) av pensionssystemets långsiktiga behov av avkastning över 40 år. En sådan genomfördes under 2023 och slutsatserna beskrivs på sidan 23. Därefter beslutar styrelsen om den Dynamiska normalportföljen (DNP), den referensportfölj för den operativa förvaltningen som anger respektive tillgångsslags strategiska vikt och jämförelseindex. Utifrån DNP förvaltar sedan AP4:s organisation portföljen i form av olika investeringar.

### Tillgångarnas fördelning per 2023-12-31



## Kostnadseffektiv förvaltning

Det är av största vikt för AP4 att bedriva en kostnadseffektiv förvaltning som både ger en god avkastning efter kostnader och som bidrar till förtroendet för AP4 som myndighet och förvaltare av allmänna pensionsmedel.

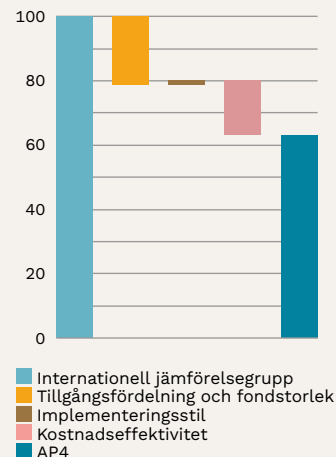
Att AP4 bedriver en kostnads-effektiv förvaltning framgår av den internationella jämförelse som årligen genomförs av CEM Benchmarking. I undersökningen avseende år 2022 var AP4:s kostnadsnivå 37 procent lägre än den för jämförbara pensionsfonder.

Den lägre kostnadsnivån beror på ett flertal faktorer. AP4 har ett tillräckligt stort fondkapital för att bedriva en kostnadseffektiv förvaltning och har medvetet valt en tillgångsallokering med fokus på tillgångsslag som är mindre kostnadskrävande att förvalta. Den lägre kostnadsnivån beror även på att AP4 har valt en större andel kostnadseffektiv intern förvaltning än jämförelsegruppen. AP4 betalar även lägre förvaltnings-arvoden för motsvarande externa förvaltningsuppdrag än vad jämförelsegruppen gör.

Samverkan med övriga AP-fonder bidrar också till kostnadseffektivitet, effektivt resursutnyttjande samt erfarenhets- och kunskapsutbyte. AP-fondernas Samverkansråd bildades 2016 för att utveckla

samarbetet och samverkan mellan fonderna inom områden utanför investeringsverksamheten. Under 2023 har AP4 även samverkat med en eller flera av de övriga AP-fonderna vid upphandlingar av till exempel portföljssystem, internt visionstjänster, samt fysiskt och elektroniskt arkiv.

### Internationell kostnads-jämförelse, %



## Flertal utmärkelser till AP4



Frida Olsson, portföljförvaltare på Alternativa Investeringar på AP4 tar emot pris i kategorin "Nordic Investor" vid IPE Real Estate Global Awards 2023.



- AP4 erhöill utmärkelsen "Sovereign Wealth Fund of the Year" vid Sustainable Investment Awards för vårt arbete med klimatstrategier i förvaltningen.
- Utöver det erhöill AP4 vid IPE Conference & Awards totalt tre utmärkelser i kategorierna "Portfolio Construction & Diversification", "Public Pension Fund" samt "Long-Term Investment Strategy".



#### PER HAMMARLUND

Investeringsstrateg  
PhD International relations  
Fil.kand. statskunskap

Arbetar på AP4 sedan 2023

**ANSVARsområde:** Per ansvarar för AP4:s makroekonomiska analysarbete och långsiktiga prognoser som ligger till grund för den strategiska allokeringen. En viktig del i arbetet innebär att analysera marknads-effekterna av förändringar i global ekonomi och ge förslag på justeringar i investeringsportföljen.

# De "magnifika sju" och stora ränterörelser präglade 2023

Tillväxten i global ekonomi gick isär 2023. Amerikansk ekonomi upplevde stark uppgång medan EU bromsade in, samtidigt som Kina inte levde upp till förväntningarna efter att landets pandemirestriktioner släppts. Inflationen föll vilket hade en positiv effekt på såväl aktie- som räntemarknaderna mot slutet av året.

## Stark amerikansk ekonomi uppvägs svaghet i EU och Kina

Den inbromsning i global ekonomi vi väntade oss inför 2023 realiserades delvis. Tillväxten i EU mattades av till cirka 0,5 procent från 3,5 procent 2022, men tillväxten i USA var motståndskraftig mot högre räntor och nådde 2,5 procent jämfört med 1,9 procent 2022. Kina släppte landets strikta covid-relaterade restriktioner i slutet av 2022 men ekonomin hölls tillbaka av en ihållande kris i fastighetssektorn som dämpade byggande, konsumtion och lokala myndigheters möjligheter att stimulera ekonomisk tillväxt. Peking ökade gradvis stödet till fastighetssektorn under 2023, men var samtidigt återhållsam för att undvika spekulativt marknadsbeteende och stigande skuldsättning.

Amerikansk ekonomi lyftes av stark tillväxt i tjänstesektorn vilken

drevs av ett uppdämt behov av att återgå till konsumtionsmönster likt de som rådde innan pandemin. Den normaliseringen ser nu ut att vara fullbordad då antalet anställningar i tjänstesektorn stigit över nivån som rådde innan pandemin. Finanspolitiska stimulansåtgärder bidrog också till tillväxten, liksom privat konsumtion som gynnades av en hög andel bolån med långa bindningstider vilket minskade hushållens känslighet för stigande räntor.

Ekonomierna i EU bromsade in markant 2023 som ett resultat av minskad köpkraft och mer räntekänsliga hushåll. Utvecklingen var speciellt tydlig i Sverige där en hög andel rörliga bolån ledde till att Riksbankens räntehöjningar fick snabbt genomslag. Stigande räntor slog också mot investeringarna, medan svaghet i Kina och Asien höll tillbaka efterfrågan på exportprodukter från EU.

## Stram penningpolitik och vikande inflation

Total inflation var vid utgången av året 3,4 procent i årstakt i USA, 2,9 procent i euroområdet samt 4,4 procent i Sverige vilket motsvarar mer än en halvering av inflationstakten sedan december 2022. Nedgången i inflationstakten var bredbaserad men en viktig faktor var lägre energipriser. Inflationsfallet skapade utrymme för centralbankerna att pausa räntehöjningarna för att minska risken att försätta ekonomin i en djup recession. I takt med att inflationen föll allt snabbare under slutet av året har marknaden börjat förvänta sig räntesänkningar redan under första halvåret 2024.

## Ökade risker i offentliga finanser

Ett orosmoln som tog ny form 2023 var finanspolitiken, främst i USA men också i Tyskland och

övriga EU. Utan förändringar i beslutade utgifter och intäkter ser budgetunderskottet i USA ut att hamna mellan 5,5 och 6 procent av BNP de närmsta åren. Samtidigt väntas statsskuden stiga till nästan 120 procent av BNP. Svag tillväxt, kompensation till konsumenter för höga energipriser och stora investeringsbehov för att klara den gröna omställningen samt omställningen från ett beroende av rysk energi har ökat trycket på statsfinanserna även i EU inklusive Tyskland. Stora statliga lånebehov i USA och EU riskerar att driva på inflationen och hålla uppe räntorna.

## Geopolitiska spänningar dämpar internationell handel

Rysslands anfallskrig mot Ukraina fortsätter och ett slut ligger av allt att döma en bra bit in i framtiden. EU är dock mindre känsligt för störningar i leveranser av rysk olja och gas efter att ha kraftigt minskat importen av energi från Ryssland. Däremot består beroendet av ryskt kärnbränsle.

Relationen mellan USA och Kina nådde ett nytt lågvattenmärke i februari 2023 efter att amerikanskt flygvapen skjutit ned en kinesisk övervakningsballong som rört sig över USA. Ett möte mellan president Joe Biden och Xi Jinping i november ledde till att de båda länderna återupptog militär kommunikation, men de spända

relationerna mellan Peking och Washington är en fortsatt källa till oro i marknaden och bland företag. Kina har varit en betydande köpare av amerikanska statspapper och minskad aptit skulle bidra till att räntenivån i USA förblir hög även om inflationen faller tillbaka.

En ökad grad av handelsrestriktioner och en sannolik etablering av handelsblock med Kina och USA i varsitt centrum kommer att hämma tillväxten. De geopolitiska spänningarna pressar också offentliga finanser genom ökade försvarsanslag och bidrar till inflationen, samt lägre produktivitetstillväxt på grund av regionalisering och strävan efter ökad självförsörjning.

## Aktiemarknaderna steg på förväntade räntesänkningar

MSCI:s globala aktieindex steg med nästan 22 procent 2023 vilket innebar en helomvändning jämfört med 2022 då indexet föll med nästan 20 procent. Uppgången drevs huvudsakligen av stora Tech-bolag och mer specifik för så kallade "magnifika sju" i USA (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia och Tesla). Småbolagen som är mer känsliga för högre räntor rörde sig upp först mot slutet av året när marknaden stärkte sina förväntningar på räntesänkningar 2024. Börserna i tillväxtekonomierna som grupp

slutade sju procent högre men trenden var sidledes. Nedgångar i Kina balanserades av uppgångar i andra marknader.

Volatiliteten i räntemarknaden var stor och drevs dels av bankkrisen i USA, dels av variationer i inflationsförväntningarna. När priserna började öka i en högre takt 2021 antog många inklusive centralbankerna i de utvecklade ekonomierna att prishöjningen var en tillfällig effekt av pandemin. Hårt förankrade långsiktiga inflationsförväntningar runt målen i kombination med hög inflation i närtid gav upphov till en kraftigt inverterad räntekurva. Den synen reviderades rejält under andra halvåret, framför allt i USA som erfor en uppgång i långa räntor på förväntningar att inflationen och den strama penningpolitiken sannolikt skulle bibehållas en längre period. När räntan på 10-åriga amerikanska statsobligationer nådde 5,0 procent – vilket var den högsta nivån sedan den globala finanskrisen, i kombination med lägre inflation än väntat – steg aptiten igen för långa obligationer vilket bidrog till att trycka ner räntenivån.

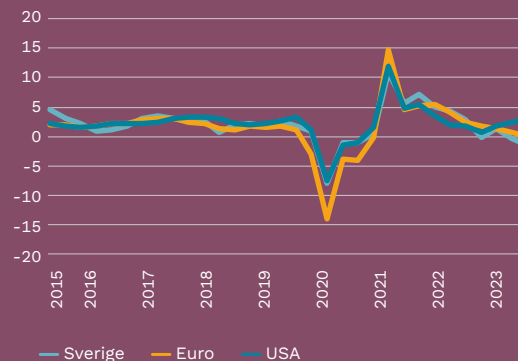
Valutamarknaden följde ett liknande mönster som räntemarknaden. Den amerikanska dollarn stärktes i samband med ränteuppgången, vilket tillsammans med svag svensk tillväxt drev kronan

till rekordsvaga nivåer mot euron och nära rekordsvaga nivåer mot dollarn. Kronan återhämtade sig sedermera i samband med fallen i räntorna i november och december. Om inflationen fortsätter att falla ser trenden mot en svagare krona ut att vara bruten för denna gång.

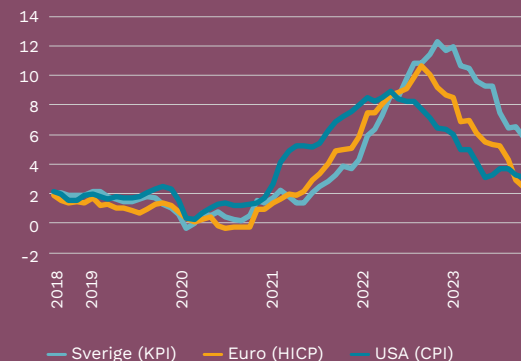
### Marknadsförutsättningar 2024

Inflationen lär fortsätta att falla även om starka arbetsmarknader, potentiellt stora lönekrav och stigande energipriser utgör en risk. Mot bakgrund av att de stora centralbankerna sannolikt sänker sina styrräntor 2024 ser förutsättningarna goda ut för aktiemarknaderna framförallt i de rika OECD-ekonomierna. Ökad riskaptit bör också leda till en viss försvagning av dollarn samt en förstärkning av euron och mindre valutor som svenska kronan.

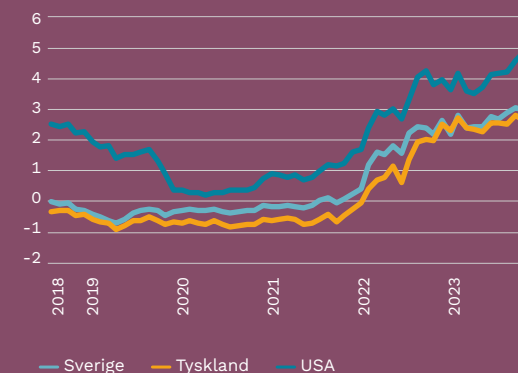
Tillväxt, BNP, %



Inflationstakt, %



Statsobligationsräntor 5 år, %



Aktiemarknader, lokal valuta





#### MAGDALENA HÖGBERG

Chef för Strategisk  
allokering & kvantitativ  
analys

Civ. ing. Teknisk fysik  
Civ. ek.

Arbetar på AP4 sedan 2013.

#### ANSVARsområde:

Magdalena är chef för  
förvaltningsenheten Strategisk  
allokering & kvantitativ analys  
som bland annat ansvarar  
för ALM-analys, strategisk  
och taktisk allokering samt  
förvaltning av tillgångsslaget  
Globala aktier.

# Portföljens totalavkastning utvecklades väl 2023 trots volatilitet

Totalavkastningen för AP4:s portfölj utvecklades väl 2023 med positiva bidrag från både aktier och räntebärande investeringar. Den goda årsavkastningen för de stora tillgångsklasserna i AP4:s portfölj följer dock hur volatilt 2023 var med stora rörelser i exempelvis räntemarknaden.

Magdalena Högborg, chef för Strategisk allokering & kvantitativ analys på AP4, förklarar vilka förändringar som gjorts i allokeringen under året samt vad som förklarar förvaltningsresultatet.

- Under året genomförde vi förändringar inom främst tre områden av AP4:s totala portfölj: vi ökade ränterisken i portföljen, justerade valutaexponeringen och lade mer fokus på att taktiskt utnyttja felpriissättningar i marknaden. Vi arbetar också kontinuerligt med att göra portföljen mer motståndskraftig i perioder med exempelvis hög inflation och negativ tillväxt.

Global ekonomi har sedan pandemin rört sig från en lågräntemiljö till ett mer normaliserat ränteläge i nominella termer, det är något som har öppnat upp fler möjligheter för såväl tillgångsallokeringen som ränteförvaltningen. AP4:s allokering har under flera år haft en relativt låg räntekänslighet

med en förväntan att räntorna skulle stiga, eller med andra ord att priserna på obligationer skulle sjunka. Förra året närmade sig räntenivåerna AP4:s långsiktiga prognoser i flera marknader vilket möjliggjorde en ökad ränterisk i portföljen.

- Under året har förvaltningsorganisationen lagt stort fokus på att dynamiskt justera AP4:s exponering i olika tillgångar. Vi kunde utnyttja de stora ränterörelserna för att öka ränterisken när räntorna var som högst och minska exponeringen när räntorna kommit närmare våra långsiktiga antaganden. Vi arbetade på samma sätt med AP4:s valutapositioner där vi bland annat tog positioner när den svenska kronan försvagats jämfört med vad vi anser långsiktigt motiverat. Precis som i ränteförvaltningen har vi köpt mer kronor när felvärderingen blivit större för att sedan sälja på nivåer närmare våra långsiktiga antaganden, förklarar Magdalena.

Marknaden prisar för tillfället in ett relativt synkroniserat räntesänkningsscenario i flera av de marknader som AP4 investerar i samtidigt som det råder osäkerhet om hur den makroekonomiska utvecklingen kommer se ut 2024.

- Med det i åtanke tror vi att vi kommer få ytterligare möjligheter att generera aktiv avkastning på både ränte- och valutamarknaden från dynamisk allokering under det kommande året.

Interaktion och utbyte mellan teamen är en framgångsfaktor på flera håll i förvaltningen och ett fokusområde på AP4. På fastighetssidan har AP4 under flera år förvaltat både noterade och onoterade tillgångar i samma team.

- Vår allokering till noterade fastighetsaktier återhämtade sig efter ett utmanande 2022 – portföljen avkastade nära 20 procent under 2023. Vi har haft stort värde av AP4:s ansats med att förvalta onoterade och noterade

fastigheter i samma team eftersom det gynnat informationsutbytet mellan förvaltarna av de olika segmenten. Under 2023 har vi börjat se över hur vi kan öka samarbetet mellan grupperna som hanterar våra aktie- och kreditlexponering inom fastighetssektorn och har initierat positioner i krediter till fastighetsbolag som vi tror på långsiktigt.

AP4:s analys av pensionssystemet visar att AP4 bör ha en hög aktieandel för att stärka systemet över lång tid. Samtidigt ska värdet av att ha en väldiversifierad portfölj inte underskattas, det ger möjligheter att dra nytta av AP4:s långa investeringshorisont vid tillfälliga prisfall i marknaden.

- Vi tror att vi med ett högre ränteläge och en mindre extrem nivå på inflationen kan få mer diversifiering från ränteallokeringen framöver. Aktiemarknaderna har blivit mer koncentrerade under 2023 då ett fåtal stora bolag ökat

sin andel av värdet på globala aktiemarknader, vilket bland annat påverkar diversifieringen i AP4:s breda aktieallokering. Uppgången i de största bolagen i USA ("de magnifika sju") med tillhörande ökad indexandel gör att känsligheten för händelser i dessa enskilda bolag blir högre. Vi lägger mycket tid i förvaltningen på att utvärdera hur vi kan positionera portföljen för att säkerställa ökad diversifiering, exempelvis genom att allokera till likaviktade index eller småbolag.

Övergripande var den aktiva avkastningen för AP4 negativ 2023, vilket till stor del kommer från hur AP4 mäter aktiv avkastning för reala tillgångar. Det är generellt svårt att hitta bra jämförelseindex för onoterade tillgångar, och i AP4:s referensportfölj DNP ("Dynamisk Normalportfölj") representeras reala tillgångar med ett avkastningskrav justerat för nivån på inflationen.

- Vi bedömer att ett sådant index fungerar väl över längre tidsperioder, men över kortare tid och speciellt under perioder med stigande inflation är målet snart när ouppnåeligt för till exempel våra fastighetsinvesteringar. Det här får naturligtvis påtagliga konsekvenser för vår aktiva avkastning under kortare perioder men bör jämna ut sig över längre horisonter, avslutar Magdalena.

# Det här är AP4

## I DETTA AVSNITT:

- AP4 OCH PENSIONSSYSTEMET
- INTRESSENTDIALOG
- AP4 50 ÅR
- STRATEGISK PLATTFORM
- VÅRA MEDARBETARE

# AP4 och pensionssystemet

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

AP4 är en statlig myndighet där verksamheten styrs av lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Vid starten 1974 investerade AP4 bara i svenska aktier, men investerar sedan 2001 i såväl svenska som utländska aktier, räntebärande värdepapper, och onoterade tillgångar. Betydande onoterade tillgångar är exempelvis investeringar i fastighetsbolag, infrastruktur och riskkapitalföretag.

## Inkomstpension och premiepension

Alla som har arbetat i Sverige får en allmän pension grundad på inkomst som personen haft under arbetslivet. Pensionssystemet bygger på två delar, inkomstpension och premiepension, och varje år överförs till systemet 18,5 procent av den pensionsgrundande inkomsten för de som arbetar eller får annan pensionsgrundande ersättning. Inbetalningen sker dels via arbetsgivaravgiften som betalas av arbetsgivaren, dels via

den allmänna pensionsavgiften som alla löntagare betalar. 16 procentenheter går till inkomstpensionen och 2,5 procentenheter till premiepensionen. Utöver det allmänna pensionssystemet är det vanligt med tjänstepensioner som betalas av arbetsgivaren, samt privata pensionssparanden.

## AP4 är en buffertfond

Inkomstpensionen är ett system där de pensionsavgifter som betalats in av dem som arbetat under året används för att betala ut pensionerna till de som är pensionärer. Om inbetalningarna till systemet under ett år är mindre än vad som behövs för att betala ut till pensionerna uppstår ett underskott. Då används AP-fondernas förvaltade kapital som en buffert för att täcka upp underskottet, och omvänt, om inbetalningarna är större än vad som behöver betalas ut, går pengarna till AP-fonderna för förvaltning.

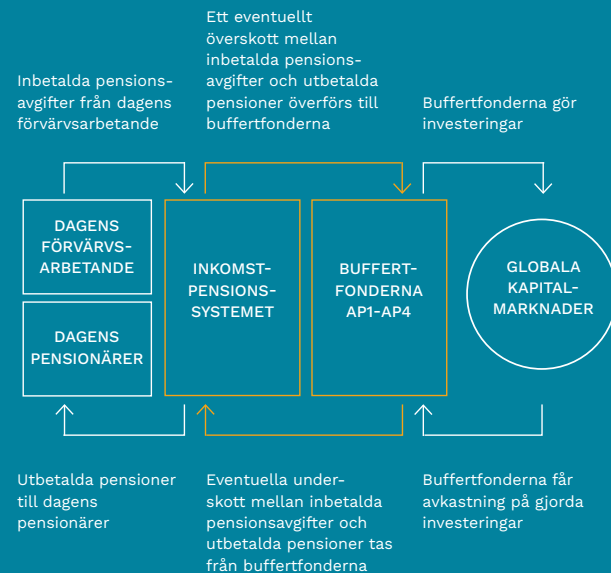
Om pensionssystemet av någon anledning kommer i obalans, det vill säga att åtagandena blir större än de tillgångar som finns, aktiveras en balansering, den så kallade bromsen. Det betyder att inkomstpensionen skrivs upp i långsammare takt till dess att pensionssystemets tillgångar åter igen är lika stora som pensionsåtagandena, något som till exempel inträffade efter finanskrisen 2008. Konstruktionen är byggd för att hantera att ingen generation får en högre pension på bekostnad av en annan generation.

## AP-fonderna och framtiden

Vid starten av det nya pensionssystemet 2001 gjordes bedömningen att AP-fonderna kommer att vara nettobetalarare till pensionssystemet mellan cirka år 2010 och 2050. År 2009 började de fyra AP-fonderna att betala ut pengar till pensionssystemet och har nu tillsammans betalat ut närmare 330 miljarder kronor till pensionssystemet. Att

AP-fonderna har varit nettobetalarare beror främst på att de stora årskullar som föddes under 1940-talet har blivit pensionärer. Pensionssystemet har dock gradvis stärkts beroende på AP-fondernas goda avkastning, en förbättrad demografi med ökande befolkning och fler som förvärvsarbetar samt förändringar i pensionssystemet som införande av riktåldern. Det gör att AP-fonderna nu bedöms vara nettobetalarare i endast cirka två år till. Att de stora årskullarna födda på 1990- och 2010-talen nu är yrkesverksamma och betalar in pengar till systemet bidrar till detta.

## INKOMSTPENSIONSSYSTEMET



# Intressentdialog och väsentlighetsanalys

Att föra kontinuerlig dialog med intressenter ger en viktig vägledning i AP-fondernas hållbarhetsarbete. För att ta reda på hur intressenterna ser på AP-fondernas uppdrag och verksamhet i relation till hållbarhet och avkastning har AP1, AP2, AP3 och AP4 gemensamt genomfört intressentdialoger och väsentlighetsanalyser vid ett flertal tillfällen.

AP-fonderna utvecklar för närvarande en process för att göra väsentlighetsanalyser och intressentdialoger i enlighet med relevanta ramverk. Syftet är att fördjupa förståelsen för hur omvärlden påverkas av AP-fondernas verksamhet samt hur fondernas verksamhet påverkas av omvärlden. Det är viktigt för AP-fonderna att få återkoppling från samtliga intressentgrupper vilken kan ske på olika sätt. En beskrivning av intressenter och dialoger återfinns på sidan 90. Strukturen för detta arbete är under fortsatt utveckling 2024.

Vid de intressentdialoger som förts har intressentgrupper prioriterat olika hållbarhetsområden och angett följande som särskilt viktiga:

- Avkastning till pensionssystemet
- Klimat- och miljöpåverkan
- Mänskliga rättigheter
- Affärsetik och regelefterlevnad, exempelvis antikorruption

Intressenterna uppfattar att de har relativt god kännedom om AP-fondernas verksamhet och har ett högt förtroende för att AP-fonderna lever upp till sitt uppdrag om långsiktig avkastning och en ansvarsfull förvaltning. Resultaten har även visat på ett högt förtroende för AP-fondernas arbete med, och integration av, hållbarhetsfrågor i förvaltningen.

## Riskanalys

Som komplement till intressentdialogen gör AP4 även en riskanalys inom förvaltningen för att identifiera och värdera väsentliga hållbarhetsrisker i investeringsportföljen. Riskanalysen utgår från dubbel väsentlighet – påverkansmaterialitet, hur portföljbolagens verksamhet kan påverka människor och miljö negativt, samt finansiell materialitet, hur människor och miljö kan påverka bolagens finansiella ställning.

## Påverkansmaterialitet

Risker för portföljens påverkan bedömdes vara störst inom områdena:

- klimatförändring
- affärsetik
- arbetskraft i värdekedjan
- biologisk mångfald

En koncentration av hållbarhetsrisker identifierades inom vissa sektorer såsom energi, råvaror, kraft och industri.

## Finansiell materialitet

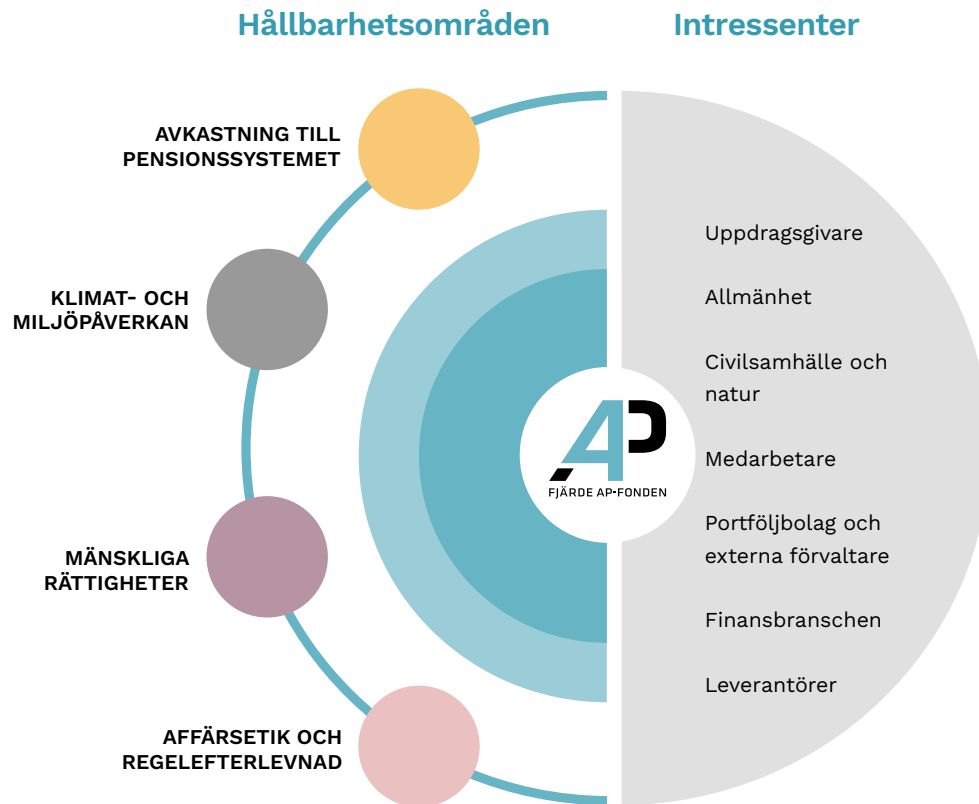
Största finansiella risker för portföljen bedömdes vara:

- klimatförändring
- biologisk mångfald
- konsumenters beteende och affärsetik

En närmare beskrivning av hållbarhetsrisker i portföljen beskrivs på sidorna 91-94.

## Hållbarhetsrapportering

AP4:s hållbarhetsrapportering utgår från AP-fondernas gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet om föredömlig förvaltning har uppnåtts. AP4 eftersträvar att följa årsredovisningslagens riktlinjer för hållbarhetsrapportering. Tillsammans med övriga AP-fonder följer AP4 den snabba utvecklingen inom området för hållbarhetsrapportering. Ambitionen är att vara i framkant inom hållbarhetsrapportering med en öppen och saklig rapportering som utgår från förvaltningsverksamheten och som underlättar jämförelsen mellan AP-fonderna.





# AP4 firar 50 år – ett halvt sekel i Sveriges pensionärers tjänst

Efter 50 års verksamhet kan AP4 redovisa en avkastning på 557 miljarder kronor till stöd för svenskarnas pensioner, allt under ett halvsekel då Sveriges och resten av världens finansmarknader har förändrats i grunden.

Vi är stolta över vårt bidrag till Sveriges pensionärer och hur vi i ett halvt sekel har förvaltat det svenska folkets allmänna pensioner genom ekonomiska upp- och nedgångar. Från att ha startat verksamheten med ett startkapital om 500 miljoner kronor har vi bidragit och stärkt pensions-systemet och idag förvaltar AP4 nära 500 miljarder kronor. AP4:s genomsnittliga avkastning har varit 13 procent per år sedan 1974. Under åren har AP4 även överfört 57 miljarder kronor netto till pensionssystemet. Ett betydande

bidrag över 50 år. Det har vi lyckats med genom att vara betydande investerare i många bolag och ta ett stort ägaransvar.

Allt började 1974 genom att staten etablerade en AP-fond för att investera i svenska aktier. Det var ett beslut som var ifrågasatt på sin tid då aktieäggande inte var lika utbrett som det är idag, varken bland institutionella investerare som pensionsfonder eller bland privatpersoner.

Riksdagsbeslutet att starta den nya AP-fonden motiverades med att underlätta värdesäkring av

AP-fondernas placeringar samt att förbättra riskkapitalförsörjningen för svenska företag. Utöver den goda avkastningen har AP4 varit en källa till riskkapital för inte minst svenska börsbolag och över tid varit en bidragande kraft i arbetet med bra regler för etik och uppförande på den svenska aktiemarknaden.

På så sätt har AP4 bidragit till Sveriges pensionärer och det allmänna pensionssystemet över tid.

## 557

miljarder kronor  
i ackumulerat  
resultat sedan 1974

## 13 %

i genomsnittlig  
årlig avkastning  
efter kostnader  
sedan 1974

## 57

miljarder kronor i  
nettobetaling  
från AP4 till  
pensionssystemet  
sedan 1974



## AP4 50 år – alltid i pensionärernas tjänst

### 1974

AP4 etableras med ett startkapital på 500 miljoner kronor. Betydande investeringar det första verksamhetsåret görs genom nyemissioner i Volvo, Atlas Copco och MoDo.

### 1978

En rösträttsbegränsning om maximalt 10 procent införs. AP4 är nu den enskilt största aktieägaren i bland annat Astra och Volvo.

### 1979

AP4 befrias från inkomstskatt, men istället ska 80 procent av direktavkastningen årligen överföras till de övriga AP-fonderna som bidrag till pensionsutbetalningar.

### 1980

Styrelsen tar principbeslutet att AP4 ska ges möjlighet att investera i onoterade bolag. Syftet är att bidra med riskkapital i bolag som kan bli börsnoterade. Den första onoterade investeringen görs i Lindab Ventilation och uppgår till 5 miljoner kronor.

### 1984

AP4 får ett formellt avkastningskrav från riksdagen att investera så att god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses. Förvaltningen är nu så omfattande att man inför automatisk databehandling.

### 1986

AP4 tar fram Sveriges första institutionella ägarpolicy som svar på det omfattande korsägandet på börsen, vilket begränsar minoritetsskyddet. AP4 tar nu större ansvar gentemot mindre aktieägare och blir samtidigt en mer aktiv ägare.

### 1989

Investeringar i utländska aktier tillåts uppgå till 10 procent av fondkapitalet. Att investera i och följa utländska konkurrenter bedöms öka kunskapen om de svenska bolagen på en allt mer internationell aktiemarknad.

### 1993

AP4 leder en grupp svenska institutionella investerare i Volvo, där man som huvudägare tar ansvar för att forma en bolagsstyrelse. Det sker efter den misslyckade Volvo-Renaultaffären som lämnar bolaget utan styrelse. Nu formas praxis om valberedningar på svensk aktiemarknad.

### 2001

Det nya pensionssystemet införs och AP-fonderna kan nu investera i alla typer av noterade värdepapper. Fonderna kan direktinvestera i onoterade fastighetsbolag och AP1-AP4 blir samägare av AP Fastigheter, numera Vasakronan.

### 2007

Etikrådet bildas av AP1-AP4, ett samarbete som genom dialog påverkar internationella bolag att ta hänsyn till miljö, sociala frågor och bolagsstyrning. Det bidrar till bättre bolag och till minskad risk i AP-fondernas tillgångar.

### 2012

AP4 gör de första investeringarna i lågkoldioxidstrategier och blir en global pionjär på området.

### 2019

Nya placeringsregler möjliggör att upp till 40 procent av fondkapitalet får investeras i illikvida tillgångar. Kravet om extern förvaltning tas bort och lägsta andel räntebärande investeringar sänks till 20 procent.

### 2020

Vissa ytterligare förändringar i placeringsreglerna ökar flexibiliteten i onoterade investeringar och förbättrar förutsättningarna för en kostnadseffektiv förvaltning.

### 2023

AP4 förvaltar nära 500 miljarder kronor och har haft en genomsnittlig avkastning på 13 procent per år sedan 1974. Totalt har AP4 överfört 57 miljarder kronor netto till pensionssystemet. Ett betydande bidrag över 50 år.

## Vår strategiska plattform

### Uppdrag

Vi bidrar till ekonomisk trygghet för dagens och morgondagens svenska pensionärer.

### Vision

Vi är en global förebild. Vi levererar förstklassig avkastning med långsiktighet, hållbarhet och ansvarstagande.

### Investeringsfilosofi

Vår investeringsfilosofi beskriver AP4:s särdrag som investerare och våra investeringsövertygelser hur vi ska agera för att skapa mervärde i förvaltningen.

### Verksamhetsstrategi

Verksamhetsstrategin är vårt verktyg för att ständigt utvecklas som förvaltningsorganisation.

### Värderingar

Våra värderingar ger stöd i hur vi samverkar med varandra för att nå vår fulla potential.

## Strategisk plattform

Som pensionsfond i det svenska inkomstpensions-systemet är AP4 en kapitalförvaltare som bidrar till pensionssystemets styrka och förespråkar hållbara investeringar och ägaransvar. Vår strategiska plattform utgår ifrån vårt lagstadgade uppdrag, vår vision, investeringsfilosofi och verksamhetsstrategi samt våra gemensamma värderingar. Vi strävar efter att vara en global förebild inom vår bransch och att agera med mod och uthållighet. Vi mår om dagens och morgondagens pensionärs ekonomi.

### Vårt uppdrag

Vårt uppdrag är att bidra till ekonomisk trygghet för dagens och morgondagens svenska pensionärer.

Vi är en statlig myndighet med uppdraget att vi ska förvalta fondkapitalet till långsiktigt hög avkastning så att det blir till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet. Vi ska även förvalta kapitalet på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande, utan att göra avkall på målet om långsiktigt hög avkastning.

För oss innebär det att vi förvaltar fondkapitalet för att

uppnå långsiktigt hög avkastning, samtidigt som vi minskar risken för sänkta pensioner. Vi garanterar pensionssystemets betalningsförmåga genom att ha nödvändig betalningsberedskap så att pensioner kan betalas ut även när pensionsutbetalningarna är större än pensionsinbetalningarna.

### Vår vision

Vår vision är att vara en global förebild som levererar förstklassig avkastning med ett långsiktigt, hållbart och ansvarstagande perspektiv som utgångspunkt. Visionen är en grundläggande del av vår identitet och vårt arbete, och

är den drivande kraften bakom vår strävan att vara i framkant bland pensionsfonder.

Långsiktighet är en viktig aspekt av vår vision och vi drar nytta av vårt unika mandat att vara långsiktiga, vilket ger oss möjlighet att fånga riskpremier. Vi har modet att tro på oss själva och agerar därefter, samt att vi har uthålligheten att hålla fast vid investeringsbeslut som vi tror på.

Även hållbarhet och ansvarstagande är centrala delar av vår vision. Vi investerar på ett hållbart sätt och tar ansvar för de bolag vi äger. Vi är medvetna om att vi hanterar dagens och morgondagens pensionärsers pengar och vi tar det ansvaret på största allvar. Som en viktig samhällsaktör tar vi hänsyn till våra intressenter och vi agerar alltid ansvarsfullt och aktsamt med det kapital vi förvaltar.

### Våra värderingar

På AP4 arbetar vi för en sund företagskultur som en av de viktigaste förutsättningarna för att bygga och upprätthålla en hållbar och framgångsrik organisation. Våra värderingar ger stöd i hur vi agerar för

att tillsammans nå vår fulla potential. Våra värderingar är:

### Vi är affärsmässiga

Genom att agera professionellt arbetar vi alltid för pensionärernas bästa. Vår etik, pålitlighet och vårt ansvarstagande ska inte kunna ifrågasättas.

### Vi har genomförandekraft

Vår framåtanda, starka engagemang och uthållighet gör att vi får saker gjorda. Vi tar initiativ.

### Vi utmanar och tänker nytt

Med kreativitet, nyfikenhet och flexibilitet utvecklar vi kontinuerligt vår verksamhet. Vi kännetecknas av förändringsvilja.

### Vi når framgång tillsammans

Vi har stark laganda och tar tillvara varandras kompetens. Vi står enade i såväl framgång som motgång och tillsammans blir vi en starkare organisation. Vi har tillit och respekt för varandra och tar eget och gemensamt ansvar.

### Vår investeringsfilosofi

Investeringsfilosofin bygger på tre särdrag som beskriver AP4:s

förutsättningar som förvaltare, samt sex olika investeringsövertygelser som anger hur vi ska agera för att skapa mervärde i förvaltningen. Läs mer om vår investeringsfilosofi på sidorna 20-21.

### Vår verksamhetsstrategi

AP4:s verksamhetsstrategi beskriver inriktning och aktiviteter för AP4:s utveckling som förvaltningsorganisation. Verksamhetsstrategin utgår från sex viktiga förflyttningsområden. Tre av förflyttningarna är centrala för AP4 som kapitalförvaltare – investeringsportföljen, systemstöd och hållbarhet.

Tre andra förflyttningar beskriver hur vi behöver arbeta tillsammans för att utvecklas som organisation och nå våra mål. Våra förflyttningsområden är:

### Framtidssäkrad investeringsportfölj

som är rustad för en föränderlig miljö och nya åtaganden.

### Förstklassigt systemstöd

som stödjer verksamhetens behov och ambitioner.

### Ledarskap inom hållbarhet

anger ambitionen att vi ska vara en global förebild inom hållbarhet genom att ständigt utvecklas i en föränderlig värld.

### Kontinuerlig utveckling

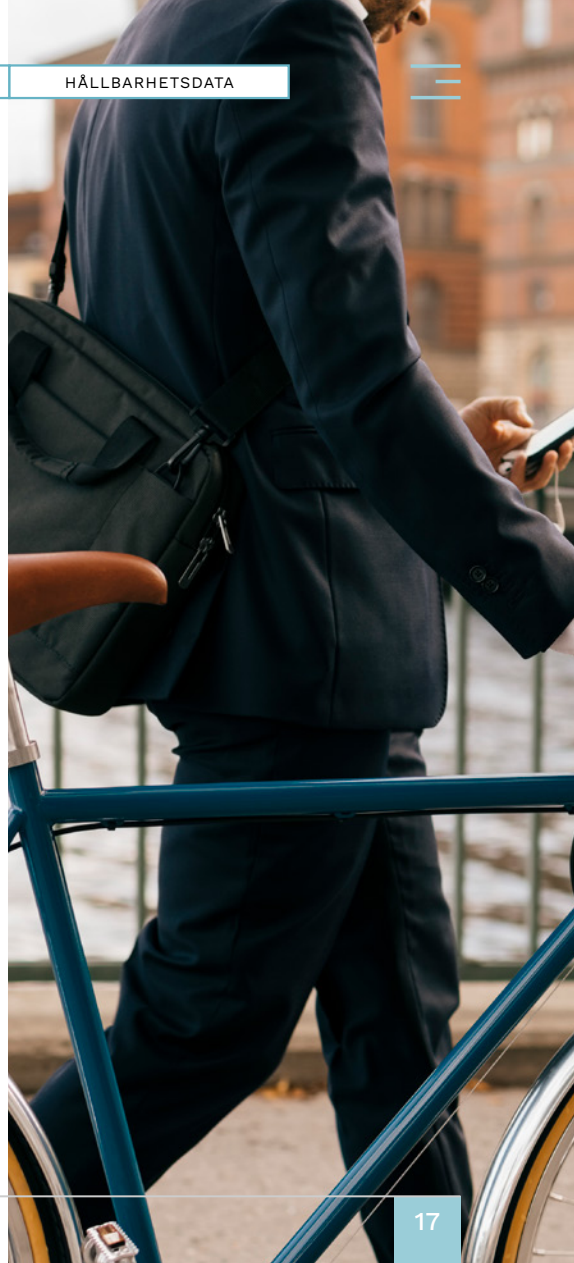
för oss som specialister att växa i våra roller och hitta nya utmaningar.

### Enkelhet som ledstjärna

betyder att vi strävar efter att vara en effektiv organisation som inte krånglar till det.

### Kreativt samarbete

betyder att vi arbetar i en dynamisk miljö som bidrar till glädje och effektivt samarbete både på kontoret och digitalt.



# Våra medarbetare

Det är våra medarbetare som är avgörande för vårt värdeskapande i det statliga pensionssystemet och som bidrar till att vi uppfyller vårt uppdrag. Att attrahera, behålla och utveckla människor med olika perspektiv och tankesätt är därför avgörande för att vi både idag och i framtiden ska fortsätta vara en pensionsfond i framkant.

## Att arbeta på AP4

Att arbeta på AP4 innebär en möjlighet att få bidra till ett samhällsviktigt uppdrag, använda sin specialistkunskap, och ständigt utvecklas och växa i sin roll. Vi är en kostnadseffektiv organisation som bedriver en kunskapsintensiv verksamhet med förhållandevis få medarbetare. Det innebär att varje medarbetare har ett stort ansvar och en viktig roll för verksamhetens resultat och framgång. Det innebär också ett visst personberoende och därför är det viktigt att i varje rekrytering identifiera rätt kompetenser för att långsiktigt utveckla och driva verksamheten framåt. AP4 har ett stort behov av olika nyckelkompetenser och det görs regelbundna kompetensinventeringar som resulterar i utvecklingsplaner både på enhets- och individnivå.

## Arbetsmiljö och kultur

För AP4 är en god och positiv företagskultur en av de viktigaste förutsättningarna för att bygga och upprätthålla en hållbar, och över tid framgångsrik organisation. Att uppmuntra till ett balanserat arbetsliv i kombination med ett gott ledarskap är därför viktiga områden som AP4 kontinuerligt arbetar med. Det betyder i praktiken att vår arbetsmiljö präglas av en gemensam syn på affärsmässighet, arbetsmetoder och genomförandekraft.

Varje år genomförs medarbetarundersökningar och 2023 års medarbetarundersökning visade ett resultat på en fortsatt hög nivå och som var över eller i linje med riktnivåerna för alla områden som mätts i undersökningen.

Vår kultur stöttar och underlättar att arbeta engagerat, prestigelöst

och tryggt. Vi samarbetar för att lösa de dagliga uppgifterna – och vi tar initiativ till att lyfta frågor, ompröva och tänka nytt. Vi strävar efter att bibehålla en hållbar, inkluderande och attraktiv arbetsplats som ger alla möjlighet att bidra. Våra talangfulla medarbetare med olika kompetenser och tankesätt gör skillnad för att vår verksamhet ska nå framgång.

Nyckeltal för HR och miljö finns att ta del av på sidan 89.



# Strategi och verksamhet

## I DETTA AVSNITT:

- FÖRVALTNINGSSTRUKTUR
- UPPDATERAD ALM-ANALYS
- FÖRVALTNING PER TILLGÅNGSSLAG
- VÅR SYN PÅ HÅLLBARHET
- KONVENTIONSBASERADE EXKLUDERINGAR
- FOKUSOMRÅDE: ÄGARSTYRNING
- AP-FONDERNAS ETIKRÅD
- FOKUSOMRÅDE: KLIMAT & MILJÖ
- FÖRUTSÄTTNINGAR FÖR KLIMATOMSTÄLLNINGEN
- TEMATISK HÅLLBARHETSANALYS
- BIOLOGISK MÅNGFALD
- KLIMATSTRATEGIER GLOBALA AKTIER

# Förvaltningsstruktur

Målet för AP4:s förvaltning är att nå en långsiktigt hög avkastning som bidrar till pensionssystemets styrka och som minskar risken för sänkta pensioner. En förutsättning för detta är att hållbarhetsfaktorer integreras i förvaltningen.

## AP4:s förvaltning utgår från AP-fondslagen

Förvaltningen utgår från det lagstadgade uppdraget och de investeringsmöjligheter som det ger. AP4 ska förvalta fondmedlen så att de skapar långsiktigt hög avkastning för pensionssystemet. I uppdraget anges även att förvaltningen ska bedrivas föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ett ansvarsfullt ägande. Dessutom läggs särskild vikt vid att AP4 ska bidra till en hållbar utveckling, utan att för den skull göra avkall på det övergripande avkastningsmålet.

## Investeringsfilosofin anger övergripande inriktning

AP4:s styrelse har antagit en investeringsfilosofi som utgår från uppdraget och de förutsättningar som det ger. Investeringsfilosofin anger tre väsentliga särdrag för AP4, det vill säga förutsättningar som till viss del utmärker AP4 och som skapar möjligheter till framgångsrik förvaltning.

Dessa särdrag är:

- förmågan att agera långsiktigt
- stora frihetsgrader att utforma förvaltningen på bästa sätt inom ramen för AP-fondslagen
- en portföljstorlek som möjliggör kostnadseffektiv förvaltning utan att begränsa investeringsmöjligheterna

Särdragen kompletteras med investeringsövertygelser, som tydliggör hur AP4 ska agera för att skapa mervärde i förvaltningen.

Investeringsövertygelserna berör:

- välavvägt risktagande
- ineffektiva marknader
- diversifiering
- hållbarhet
- kompetent organisation
- strukturerade processer

## Förvaltningsstruktur med tre tidshorisonter

Förvaltningsstrukturen tar tillvara möjligheten att investera över flera tidshorisonter. För varje

tidshorisont anger styrelsen mål och investeringsriktlinjer.

De olika tidshorisonterna är:

- pensionssystemets behov på lång sikt över 40 år
- ett medelsiktigt perspektiv som tar hänsyn till makroekonomiska och marknadsmässiga förutsättningar på 5-15 år
- ett kortare operativt perspektiv för enskilda investeringsbedömningar om upp till 10 år

## Långsiktigt realt avkastningsmål

AP4 gör bedömningar om pensionssystemets långsiktiga behov av avkastningsnivå samt dess behov av utbetalningar från AP-fonderna för att täcka eventuella underskott. Dessa bedömningar görs i ett tidsperspektiv om upp till 40 år. Analysen av pensionsystemet kombineras med en mycket långsiktig bedömning av förväntad avkastning för olika tillgångsslag. Detta mynnar ut i dels

ett långsiktigt avkastningsmål som för närvarande är 3,5 procents real årlig avkastning, samt beslut om intervall för portföljens aktieandel, ränteportföljens genomsnittliga löptid samt valutaexponering.

## Medelsiktigt realt avkastningsmål

I ett medelsiktigt perspektiv i intervallet 5-15 år går det att i större detalj göra bedömningar av makroekonomiska faktorer som tillväxt och inflation. Det går också att göra en marknadsbedömning som exempelvis beaktar värderingsnivåer. Dessa bedömningar ligger till grund för en mer detaljerad analys om förväntad avkastning för olika tillgångsslag. Detta leder till styrelsens beslut om Dynamisk normalportfölj (DNP), den referensportföljen för förvaltningen bestående av sammanviktade marknadsindex. Beslut fattas även om ett medelfristigt avkastningsmål över 10 år, vilket för närvarande är 3 procents real avkastning per år.

## AP4:s investeringsfilosofi

### DE TRE SÄRDAGEN I AP4:S INVESTERINGSFILOSOFI

Mandat att ha en investeringshorisont längre än många andra investerare innebär en möjlighet att agera långsiktigt och tänka annorlunda än andra investerare när det bedöms långsiktigt gynnsamt.

Stora frihetsgrader att inom ramen för AP4:s lagstadgade placeringsregler utforma strategi, portföljstruktur och välja investeringar ger möjlighet att dra fördel av AP4:s komparativa styrkor, diversifieringsmöjligheter och att proaktivt anpassa portföljen när marknadsförutsättningar förändras.

Lagom storlek på AP4:s kapital, varken för litet eller för stort, ger skalfördelar som möjliggör kostnadseffektivitet utan att begränsa investeringsmöjligheterna.

#### MÖJLIGHET ATT AGERA LÅNGSIKTIGT

#### STORA FRIHETSGRADER ATT UTFORMA FÖRVALTNINGEN

#### LAGOM PORTFÖLJSTORLEK

#### VÄLAVVÄGT RISKTAGANDE

Välavvägt risktagande som är ansvarsfullt och uppföljningsbart är nödvändigt för att skapa avkastning.

#### INEFFEKTIVA MARKNADER

De finansiella marknaderna är inte alltid effektiva, vilket skapar möjlighet att genom långsiktighet och aktiv förvaltning addera mervärde i förvaltningen.

#### DIVERSIFIERING

En portfölj som är väldiversifierad har över tid en bättre riskjusterad avkastning.

#### HÅLLBARHET

Att integrera hållbarhetsaspekter i förvaltningen bidrar över tid till en bättre hantering av risker och möjligheter samt därmed även till avkastningen.

#### KOMPETENT ORGANISATION

Portföljförvaltning är en kunskapsintensiv verksamhet där kompetenta medarbetare är en nödvändig framgångsfaktor.

#### STRUKTURERADE PROCESSER

En strukturerad transparent investeringsprocess är en förutsättning för framgångsrik förvaltning.

### INVESTERINGSOVERTYGGELSE

#### Löpande förvaltning med aktivt avkastningsmål

Därefter tar den operativa förvaltningen vid, vilket dels innefattar allokeringsbeslut mellan olika tillgångsslag och en breddning till tillgångar som inte finns representerade i DNP.

Förvaltningens mål är att överträffa avkastningen för DNP med 1 procentenhet per år med 5 års utvärderingshorisont. Förvaltningen styrs av ett riskmandat om maximalt 5 procents aktiv risk i förhållande till DNP.

Inom ramen för den löpande förvaltningen beslutas även om val av investeringsstrategi, såsom aktiv eller passiv förvaltning och om förvaltningen ska ske internt inom AP4 eller externt. AP4 beslutar om val av förvaltningsstrategi baserat på en bedömning av vad som förväntas ge bäst avkastning efter kostnader för vald strategi.

Slutligen fattas löpande investeringsbeslut vad gäller enskilda aktier, obligationer och andra finansiella instrument inom tillgångsslag och förvaltningsmandat.

#### Styrelsen styr och följer upp

AP4:s styrelse fastställer en årlig verksamhetsplan och de styrdokument som reglerar AP4:s förvaltningsstruktur inklusive hållbarhetsarbete. Styrdokumentet

följs upp varje år och revideras vid behov.

AP4:s vd ansvarar, tillsammans med förvaltningsenheternas chefer, för förvaltningsarbetet och att hållbarhet är integrerat i AP4:s investeringsprocesser.

#### Förvaltningsstruktur som integrerar hållbarhet

Styrelsen har gett AP4:s vd i uppgift att bedöma de hållbarhetsfrågor som uppstår i investeringsverksamheten. Vd rapporterar löpande till styrelsen om hur sådana frågor hanteras och dess målpuppfyllelse. Styrelsen prioriterar hållbarhetsrelaterade frågor som rör förvaltningsstrategierna och sådana frågor behandlas vid i stort sett varje styrelsemöte. Hur AP4 arbetar med hållbarhet i förvaltningen beskrivs närmare från sidan 22.

#### Förvaltning per tillgångsslag

Förvaltningen per tillgångsslag beskrivs på sidorna 24-25. Detaljerad avkastningsdata per tillgångsslag över längre tidshorisonter finns på sidan 87.

|                        |                |                       |                |              |                 |
|------------------------|----------------|-----------------------|----------------|--------------|-----------------|
| ÅRET 2023              | DET HÄR ÄR AP4 | STRATEGI & VERKSAMHET | ÅRSREDOVISNING | FONDSTYRNING | HÅLLBARHETSDATA |
| → FÖRVALTNINGSSTRUKTUR |                |                       |                |              |                 |

## Förvaltningsstruktur som integrerar hållbarhet

|                       | Klimatscenarioanalys                                                                                                                                                                                                                                                                      | Tematisk hållbarhetsanalys                                                                                                                                                                                                                                      | Reducera risker                                                                                                                                                                                                                                          | Investera i trender                                                                                                                                                                                                                 | Påverka som investerare                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Beskrivning</b>    | Analys av klimatomställningen och dess potentiella påverkan på utbud och efterfrågan och i förlängningen även på förväntad tillväxt och inflation. Utgångspunkten i AP4:s klimatscenarioanalys är att Parisavtalets mål uppnås, vilket innebär en förhållandevis snabb klimatomställning. | Identifiera hållbarhetstrender, deras styrka och tidsperspektiv med målsättning att förstå vilka värdekedjor som påverkas, identifiera vinnare och förlorare och i förlängningen hitta investeringsbara teman för AP4:s operativa förvaltning.                  | Investeringsstrategier och exkluderingsbeslut som minskar exponeringen mot sektorer eller enskilda investeringar med väsentliga hållbarhetsrelaterade risker.                                                                                            | Baserat på den tematiska hållbarhetsanalysen och andra trendanalyser, investera kapitalet för att dra fördel av och bidra i omställningen till en hållbar ekonomi.                                                                  | Som ägare utöva påverkan på bolag för att uppnå en utveckling som leder till att bolagen har lägre hållbarhetsrisker.                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Analyshorisont</b> | 5-15 år                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 5-15 år                                                                                                                                                                                                                                                         | Upp till 10 år                                                                                                                                                                                                                                           | Upp till 10 år                                                                                                                                                                                                                      | Upp till 10 år                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Frekvens</b>       | Årligen                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Årligen                                                                                                                                                                                                                                                         | Löpande                                                                                                                                                                                                                                                  | Löpande                                                                                                                                                                                                                             | Löpande                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Ansvar</b>         | Vd samt styrelse där det berör DNP                                                                                                                                                                                                                                                        | Vd samt styrelse där det berör DNP                                                                                                                                                                                                                              | Vd och av vd delegerade mandat                                                                                                                                                                                                                           | Vd och av vd delegerade mandat                                                                                                                                                                                                      | Vd och av vd delegerade mandat                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Resultat</b>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>Används i makroekonomisk analys på upp till 10 års sikt för bedömning av politiska och teknologiska förändringar, tillväxt och inflation samt tematiska hållbarhetsinvesteringar.</li> </ul>                                                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>Leder till AP4:s syn på påverkan och möjligheter inom olika områden, delar i värdekedjor och sektorer. Fungerar som stöd i enskilda investeringar för att reducera risker och investera i hållbarhetstrender.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Minskad exponering mot till exempel klimatrisk i aktie- och kreditportföljer.</li> <li>Exkluderingsbeslut att inte äga bolag som bryter mot internationella konventioner som Sverige har undertecknat.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Proaktiva investeringar inom till exempel hållbar infrastruktur, urval av bolag i Sverige och globalt med fokus på bolag vars verksamhet stöds av långsiktiga hållbarhetstrender.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Röstas på stämmor i Sverige och internationellt. I Sverige där AP4 är en betydande och välkänd investerare förs en nära dialog direkt med bolagen.</li> <li>Internationellt samverkar AP4 dels med AP1-AP3 genom Etikrådet, dels med andra investerare inom olika hållbarhetssamarbeten.</li> </ul> |

# Uppdaterad ALM-analys bekräftar pensionssystemets styrka

Vart tredje år genomför AP4 en Asset Liability Management (ALM) analys av inkomstpensionssystemets långsiktiga utveckling, med fokus på dess finansiella styrka och behov av avkastning. Analysen illustrerar hur AP4 kommer till bäst nytta för pensionssystemet på lång sikt. Ett viktigt resultat är hur stor del av AP4:s portfölj som bör utgöras av aktier på en tidshorisont om 40 år.

## Kort om AP4:s ALM-analys:

ALM-analysen som gjordes 2023 ger en bild av pensionssystemets utveckling och med analysens resultat kan AP4:s långsiktiga avkastningsmål fastställas. Analysen ger också en förståelse för vilken andel aktier i AP4:s portfölj som är lämplig på lång sikt. En hög andel aktier ger visserligen en långsiktigt högre förväntad avkastning, men en mycket hög aktieandel ökar risken för att pensionerna påverkas negativt genom att bromsen aktiveras. Målet är att identifiera en aktieandel som ger låg risk för att bromsen aktiveras samtidigt som pensionssystemet stärks av god avkastning, utan att en generation gynnas på bekostnad av en annan.

För att analysera det långsiktiga perspektivet beaktas variabler som demografi, hur systemet för inkomstpension är konstruerat samt tillgångarnas förväntade avkastning och risk. Systemets styrka och balansräkning simuleras med en horisont på 40 år. Analysen av simuleringarna leder fram till AP4:s långsiktiga avkastningsmål samt vilken aktieallokering, valutaexponering och ränteduration som är bäst anpassade till systemets behov och egenskaper.

ALM-analysen 2023 gjordes ur en historiskt stark position. Inkomstpensionssystemet är välfinansierat och balanstalet som mäter systemets finansiella styrka, var på sin starkaste nivå någonsin. En huvudförklaring till det starka balanstalet är den goda avkastning som AP-fonderna haft sedan 2001. Rollen som AP4 och övriga AP-fonder spelar är att agera buffert i händelse av svag utveckling för pensionssystemet,

till exempel till följd av arbetslöshet eller försämrad demografi. I händelse av att balanstalet går under 1 slår bromsen till vilket påverkar pensionernas storlek negativt.

I Pensionsmyndighetens prognoser väntas balanstalet att fortsätta stärkas på grund av den demografiska medvinden. Förändringar i pensionssystemets dynamik kan ha stor påverkan, en ny förutsättning i årets ALM-arbete var riktåldern. Riktåldern kopplar ihop den förväntade livslängden med pensionsåldern och innebär att vi går i pension senare ju längre vi förväntas leva. Detta begränsar den finansiella bördan för pensionssystemet som en längre förväntad livslängd annars skulle kunna innebära.

Pensionssystemets långsiktiga utveckling medför dock osäkerhetsfaktorer som vi väljer att beakta och ta höjd för i arbetet med ALM. Såväl regeln

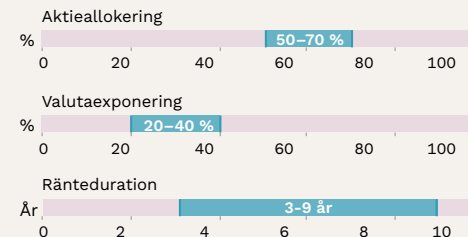
om riktålder som AP-fondernas avkastning har stor påverkan, men vi vet inte vilken utvecklingsbana pensionssystemet följer under nästkommande 40 år. Pensionsmyndigheten gör tre framskrivningar av pensionssystemet: bas, pessimistisk och optimistisk. AP4 väljer att utgå från det pessimistiska scenariot. I det scenariot räknar Pensionsmyndigheten bland annat med att såväl födelsetal som nettovandring är lägre än i basscenariot. Analysen i sin helhet visar att systemet står starkt och är robust även i detta scenario. En fortsatt aktieandel på 50–70 procent visar sig ge bäst nytta för inkomstpensionssystemet.

Årets ALM-analys har även givit en möjlighet att analysera effekterna av en potentiell överskottsutdelning (så kallad "gas") samt en möjlig avgiftshöjning. Överskottsutdelning är ett sätt att höja pensionerna där kapital fördelas till pensionärerna när

## Långsiktigt avkastningsmål:

3,5 %

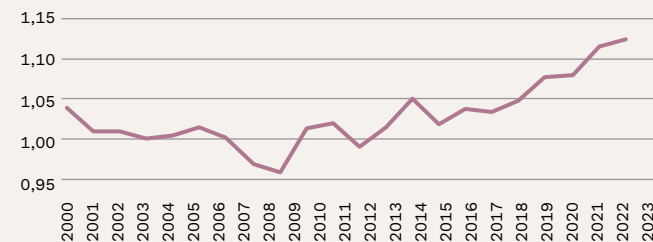
real avkastning i genomsnitt per år över 40 år



det finns ett överskott i systemet. En avgiftshöjning, möjligtvis i kombination med gasen, innebär att större avsättningar görs i systemet och dessa kan komma pensionärer till godo över tid eller

genom en engångsuppräkning av pensioner. De preliminära resultaten antyder dock att slutsatsen om långsiktiga avkastningsmål och nuvarande aktiespann fortfarande är lämpliga.

## Balanstal



Balanstalet uttrycker förhållandet mellan pensionssystemets tillgångar och skulder (systemets tillgångar dividerat med pensionsskulden). Balanstalet är ett mått på systemets styrka. Om det är större än 1 är tillgångarna större än skulderna, är det mindre än 1 är skulderna större än tillgångarna och bromsen aktiveras. Balanstalet för 2024 beräknas baserat på pensionssystemets balansräkning per 2022.

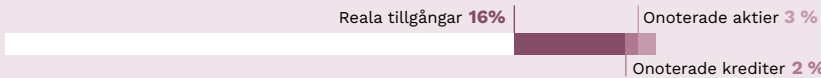
### Förvaltning per tillgångsslag

Tabellerna beskriver förvaltningen per tillgångsslag, ansvar, avkastning och utveckling av hållbarhetsarbetet.

| Förvaltnings-enhet                            | Strategisk allokering & kvantitativ analys                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-----------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ansvars-område                                | Aktiv tillgångsallokering mellan alla tillgångsslag i portföljen, hantering av drift på grund av marknadsrörelser, breddning av portföljen till fler tillgångsslag, förvaltning av noterade Globala aktier och Defensiva aktier. Analysstöd åt styrelse och övriga förvaltningsenheter.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Portföljandel                                 | <div> <div></div> <div>Defensiva aktier 5 %</div> </div> <div> <div></div> <div>Globala aktier 34 %</div> </div>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Förvaltnings-inriktning och strategi          | Förvaltningen av noterade globala aktier utgörs av en kostnadseffektiv och kvantitativ aktieförvaltning, kombinerat med fundamentalt bolagsurval inom resursintensiva sektorer samt investeringar baserade på hållbarhetsteman. Utöver det sker aktiv förvaltning genom val av externa förvaltare vars syfte är att ge en stor spridning av investeringsstrategier till aktiv avkastning och därmed riskspridning.                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Avkastning                                    | Årets avkastning för tillgångsslaget Globala aktier uppgick till 17,7 %. Den årliga avkastningen över utvärderingshorisonten fem år var 10,3 % och den aktiva avkastningen i genomsnitt -0,2 %-enheter per år. För noterade Globala aktier var aktiv avkastning över fem år i genomsnitt 0,1 %-enheter per år. Defensiva aktier avkastade 15,0 % under 2023. Tillgångsslaget infördes 2022 och har ännu inte femårig utvärderingshistorik.                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Integration av hållbarhet i förvaltningen     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ansvarar för klimatscenarioanalys, dess påverkan på makroekonomiska scenarier och DNP.</li> <li>Ansvarar för tematisk hållbarhetsanalys.</li> <li>Investerar inte i bolag på AP4:s exkluderingslista.</li> <li>Implementerar lågkoldioxidstrategier inom ramen för den globala aktieförvaltningen.</li> <li>Investerar i externa förvaltningsmandat med hållbarhetsinriktning.</li> <li>Fundamentalt bolagsurval i resursintensiva sektorer.</li> <li>Driver bolagsdialoger i samverkan med andra investerare, under 2023 bland annat inom avskogning, miljömål, utsläpp av icke nedbrytbar plast samt klimatplaner.</li> <li>Röstar på bolagsstämmor.</li> </ul> |
| Utveckling av hållbarhet i förvaltningen 2023 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ansvarat för projekt för översyn av tematisk hållbarhetsanalys och etablerat nytt arbetssätt för kunskapsbildning kring hållbarhetstrender. Investerat 0,2 miljarder kronor i hållbarhetsteman under året och totalt 1,7 miljarder kronor sedan 2020. Läs mer på sidorna 44-45.</li> <li>Vidareutvecklat interna lågkoldioxidstrategier.</li> <li>Tagit fram en rapport om biologisk mångfald tillsammans med extern förvaltare.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                       |

| Förvaltnings-enhet                            | Fundamentala aktier                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ansvars-område                                | Aktiv förvaltning av tillgångsslaget Svenska aktier.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Portföljandel                                 | <div> <div></div> <div>Svenska aktier 16 %</div> </div>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Förvaltnings-inriktning och strategi          | 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.                                                                                                                                                                                                                     |
| Avkastning                                    | Avkastningen för Svenska aktier under 2023 uppgick till 18,3 %. Över utvärderingshorisonten fem år har genomsnittlig avkastning varit 15,4 % per år och aktiv avkastning i genomsnitt 0,7 %-enheter per år.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Integration av hållbarhet i förvaltningen     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Sektorbaserad riskanalys av hållbarhetsutmaningar som del av investeringsprocessen.</li> <li>Investerar inte i bolag på AP4:s exkluderingslista.</li> <li>Tar ansvar som ägare och arbetar i valberedningar för att bolagen ska ha bästa möjliga styrelser. En viktig dimension av detta är mångfald.</li> <li>Röstar på bolagsstämmor.</li> <li>Som en konsekvens av investeringsfilosofi och beaktande av hållbarhetsrisker är portföljens koldioxidintensitet mycket låg.</li> </ul> |
| Utveckling av hållbarhet i förvaltningen 2023 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Gjort nya tematiska hållbarhetsinvesteringar i främst mindre bolag inom hälso-sektorn uppgående till 1,6 miljarder kronor. Sedan 2020 har totalt över 6 miljarder kronor investerats enligt hållbarhetsteman, främst inom social hållbarhet (inkl. hälsa), renare industri och fossilfria transporter.</li> </ul>                                                                                                                                                                       |

## Förvaltning per tillgångsslag, fortsättning

| Förvaltnings-enhet                            | Räntor & valuta                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Förvaltnings-enhet                            | Alternativa investeringar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ansvars-område                                | Aktiv förvaltning av tillgångsslagen Globala samt Svenska räntor, aktiv valutaförvaltning samt hantering av AP4:s totala valutasäkring.                                                                                                                                                                                                                                                       | Ansvars-område                                | Investeringar i illikvida tillgångar inom fastigheter och infrastruktur samt noterade fastighetsaktier (inom Reala tillgångar), onoterade krediter (inom Globala räntor) och onoterade aktier (inom Globala aktier).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Portföljandel                                 |  <p>Globala räntor <b>17 %</b></p> <p>Svenska räntor <b>9 %</b></p>                                                                                                                                                                                                                                          | Portföljandel                                 |  <p>Reala tillgångar <b>16%</b></p> <p>Onoterade aktier <b>3 %</b></p> <p>Onoterade krediter <b>2 %</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Förvaltnings-inriktning och strategi          | Ränteportföljen är likvid och kreditvärdig. Obligationer med högsta kreditbetyg motsvarande AAA <sup>1</sup> utgjorde 57 (51) % av AP4:s innehav i räntebärande värdepapper. AP4:s andel i kreditobligationer utgjorde 45 (47) % av obligationsinnehaven vid årets slut.                                                                                                                      | Förvaltnings-inriktning och strategi          | Tillgångsslaget Reala tillgångar utgörs idag i huvudsak av direktinvesteringar i onoterade och noterade fastighetsbolag samt till mindre del av investeringar i saminvesteringsbolag och fonder med inriktning mot fastigheter och infrastrukturinvesteringar. Inom onoterade aktier och onoterade krediter investerar AP4 främst med externa förvaltare och genom saminvesteringsbolag.                                                                                                                                                                                           |
| Avkastning                                    | Årets avkastning för AP4:s likvida ränteportfölj uppgick till 3,9%. Avkastningen över fem år var i genomsnitt 0,4 % per år och aktiv avkastning i genomsnitt 0,6 %-enheter per år. Avkastningsbidraget från AP4:s valutaexponering uppgick till -0,1 %-enheter under 2023. Över fem år har AP4:s valutaexponering bidragit till avkastningen i genomsnitt med 1,0 %-enheter per år.           | Avkastning                                    | Reala tillgångar avkastade -5,4 % under 2023. Över fem år har avkastningen varit i genomsnitt 8,8 % och den aktiva avkastningen i genomsnitt 1,5 %-enheter per år. Onoterade aktier avkastade -5,2 % under 2023. Över fem år har avkastningen varit i genomsnitt 13,4 % per år och den aktiva avkastningen 2,5 %-enheter per år. Onoterade krediter avkastade 5,7 % under 2023. Över fem år har avkastningen i genomsnitt 5,6 % per år och aktiv avkastning varit i genomsnitt 5,9 %-enheter per år.                                                                               |
| Integration av hållbarhet i förvaltningen     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Bedömer hållbarhetstrender såsom energiomställning, resurseffektivitet och förnyelsebar energi i investeringsbeslut.</li> <li>Investerar inte i bolag på AP4:s exkluderingslista.</li> <li>Inga investeringar i bolag med väsentlig exponering mot utvinning av fossila energikällor.</li> <li>Investerar i gröna och sociala obligationer.</li> </ul> | Integration av hållbarhet i förvaltningen     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Utvärderar och ställer krav på externa förvaltares och saminvesteringsbolags hållbarhetsarbete inför eventuell investering som en integrerad del av investeringsutvärdering och -uppföljning. Kravställer externa förvaltare och investeringsbolag att inte investera i sektorer eller bolag på AP4:s exkluderingslista. Riktat betydande del av nya investeringar till områden identifierade genom den tematiska hållbarhetsanalysen.</li> <li>Mäter och rapporterar onoterade fastighetsinvesteringars CO2-utsläpp sedan 2019.</li> </ul> |
| Utveckling av hållbarhet i förvaltningen 2023 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Gjort nya tematiska hållbarhetsinvesteringar i gröna och sociala obligationer till ett värde om drygt 0,8 miljarder kronor.</li> <li>Mäter och rapporterar sedan 2023 CO2-utsläpp för kreditportföljen. Se sidan 98.</li> </ul>                                                                                                                        | Utveckling av hållbarhet i förvaltningen 2023 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Gjort tematiska hållbarhetsinvesteringar uppgående till 5,0 miljarder kronor, varav en huvuddel på temat fossil utfasning inom energisystem.</li> <li>Fört dialog med AP4:s fastighetsbolag och externa förvaltare inom reala tillgångar avseende klimatpåverkan och klimatstrategi.</li> <li>Inhämtat CO2-data för onoterade infrastrukturinvesteringar.</li> <li>Utvecklat hållbarhetskriterier i avtal med externa fondförvaltare.</li> </ul>                                                                                            |

1. Presenterad kreditklassificering (rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är under 2023 baserad på vald ratingleverantörs (Moody's Analytics UK, Ltd) ratingbedömning.

# Vår syn på hållbarhet

Det är en investeringsövertygelse för AP4 att beaktande av hållbarhetsfrågor i förvaltningen är en förutsättning för att kunna bedriva en långsiktigt framgångsrik förvaltning, då det bidrar till en bättre riskjusterad avkastning över tid. En hållbar utveckling är en förutsättning för att upprätthålla god och balanserad tillväxt på sikt.

AP4:s hållbarhetsarbete utgår från AP-fondslagen som anger att AP4 ska förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på målet om långsiktigt högsta möjliga avkastning.

Eftersom AP4 förvaltar allmänna pensionsmedel så är utgångspunkten i hållbarhetsfrågor den svenska statens värdegrund som bland annat konkretiseras i:

- Den svenska regeringsformen, som bygger på demokrati, grundläggande fri- och rättigheter, alla människors lika värde och den enskilda människans frihet och värdighet
- FN:s internationella konventioner som Sverige undertecknat, som rör bland annat miljö, mänskliga

rättigheter, arbetsrätt, korruption och inhumana vapen

- ILO:s kärnkonventioner
- Internationella ramverk som Sverige stödjer, till exempel FN:s Global Compact, OECD:s riktlinjer för multinationella bolag, FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter (UNGP)
- Sveriges ställningstaganden i folkrättsliga frågor

## Styrning av hållbarhetsarbetet

AP4:s hållbarhetspolicy respektive ägarpolicy fastställs årligen av styrelsen. Dessa policyer anger syfte, mål och riktlinjer för hållbarhetsarbetet.

Vd ansvarar övergripande för hållbarhetsfrågor i den löpande verksamheten. Enhetschefer i förvaltningen och portföljansvariga förvaltare har ett ansvar att hantera hållbarhetsfrågor inom sina respektive investeringsmandat. Vd rapporterar löpande till styrelsen

om hur hållbarhetsarbetet fortgår och utvecklas.

Hållbarhetspolicyen tillämpas för hela investeringsverksamheten, såväl för investeringar i Sverige som internationellt samt både vid egen intern förvaltning och vid externa förvaltningsmandat.

## Bred hantering av hållbarhetsaspekter

AP4:s utgångspunkt är att ha ett brett perspektiv avseende hållbarhetsaspekter i investeringsverksamheten, där väsentliga hållbarhetsaspekter inom såväl klimat och miljö, socialt ansvarstagande som bolagsstyrning beaktas och hanteras.

- klimat och miljö, vilket inkluderar bland annat klimatförändring, klimatomställning, resurseffektivitet, biologisk mångfald och farliga utsläpp
- sociala aspekter, såsom mänskliga rättigheter och

arbetstagares rättigheter

- bolagsstyrningsaspekter, såsom aktieägares rättigheter, styrelsers sammansättning, ersättningsfrågor, transparens och affärsetiska aspekter som korruption

AP4:s förvaltning analyserar löpande hållbarhetsaspekter och integrerar dessa i förvaltningen på ett sätt som är anpassat till respektive tillgångsslag och förvaltningsmodell.

AP4:s investeringar i noterade aktier och krediter är föremål för en regelbunden genomlysning rörande kränkningar av internationella konventioner. Om bolag identifieras i denna process inleds en djupare analys följt av dialog som är AP4:s huvudsakliga medel för att påverka bolag. AP4 för dialog med bolag genom den egna förvaltningen liksom genom AP-fondernas etikråd (Etikrådet). Läs mer om detta på sidorna 36-39.



## Fokusområden inom hållbarhet

### Ägarstyrning

Vi tar ansvar för att bidra till god utveckling i bolagen och bättre riskjusterad avkastning. Vi adresserar frågor som aktieägarers rättigheter, styrelseras sammansättning och mångfald, ersättningsfrågor, transparens, affärsetiska aspekter som korruption samt mänskliga rättigheter.

### Klimat & miljö

Vi identifierar systematiska risker med global påverkan på samhälle, ekonomier och förväntad avkastning. Vi inkluderar frågor som klimatförändring, klimatomställning, resurseffektivitet, biologisk mångfald och farliga utsläpp.

### Fem implementeringsstrategier

AP4 har fem huvudsakliga implementeringsstrategier för att bedriva hållbarhetsarbetet i investeringsportföljen:

#### 1. Mäta och rapportera hållbarhet

AP4 mäter och rapporterar externt om AP4:s hållbarhetsarbete. Transparent rapportering är något som AP4 också förväntar sig av de bolag och verksamheter som AP4 är investerad i. AP4 utvärderar löpande hållbarhetsdata för användning i förvaltningsstrategier och i rapportering.

#### 2. Integrera hållbarhet i investeringsprocesser

AP4 integrerar hållbarhetsfaktorer strukturerat i investeringsbesluten, anpassat till respektive tillgångsslag och investeringsprocess. Vid användande av externa förvaltningstjänster så utgör hållbarhet ett viktigt utvärderingskriterium.

#### 3. Påverka som ägare, investerare och samhällsaktör

AP4 tar ansvar som ägare och investerare genom att påverka bolag i dialoger, andra investerare samt politiska beslutsfattare i hållbarhetsfrågor. AP4 samverkar med andra investerare i syfte att uppnå större tyngd i dialoger och annat påverkansarbete.

Aktiv ägarstyrning är för AP4 ett effektivt verktyg för att över tid skapa och trygga tillgångarnas värde, också i relation till hållbarhetsaspekter.

#### 4. Reducera hållbarhetsrisker i portföljen

AP4 arbetar för att dels minska exponeringen mot tillgångar som är förknippade med förhöjda hållbarhetsrisker genom affärsmässigt grundade beslut. Därutöver exkluderar AP4 bolag vars verksamhet inte bedöms vara i linje med en föredömlig tolkning av de internationella konventioner som Sverige har undertecknat eller internationella riktlinjer som Sverige stödjer. Konventionsbaserade beslut är inte affärsmässigt i den mening att de förväntas bidra till en högre avkastning. AP4 investerar inte i värdepapper utgivna av bolag eller länder som är föremål för sanktioner av EU eller FN.

#### 5. Investera i starka hållbarhetstrender

AP4 gör tematiska investeringar som bidrar till och drar fördel av hållbarhetsomställningen. Förståelse för och analys av olika hållbarhetsaspekter kan bidra till avkastningen genom identifiering av investeringsmöjligheter för AP4, till exempel specifika sektorer eller bolag som kan förväntas bidra till

och dra fördel av omställningen till ett mer hållbart samhälle.

### Fokusområden inom AP4:s förvaltnings- och hållbarhetsarbete

Det finns hållbarhetsområden med systematisk påverkan på en investeringsportfölj och som särskilt lämpar sig att adressera för en investerare. Det är områden som är finansiellt väsentliga samt dessutom är investeringsbara och därmed möjliggör en betydande påverkansmöjlighet på en portföljs långsiktiga avkastnings- och riskegenskaper. AP4 har fastställt två sådana fokusområden, Klimat & miljö samt Ägarstyrning.

#### Ägarstyrning

Ägarstyrning är en uttalad del av AP4:s förvaltningsstrategi och bedöms bidra till en långsiktigt god avkastning. Att ta ansvar som ägare och bedriva aktiv ägarstyrning är både ett verktyg för att integrera hållbarhetsaspekter i förvaltningen och det bedöms vara finansiellt väsentligt för AP4 som ägare. Syftet är att bidra till att bolagens verksamhet ska utvecklas, förbättras och bedrivs ansvarsfullt och transparent. AP4 för genom ägarstyrningsarbetet dialoger med bolag samt andra ägare och investerare, utövande av rösträtt på stämmor och investerarforum, aktivt arbete i

bolags valberedningar, styrelser och investerarorgan. Läs vidare om vårt arbete med ägarstyrning på sidan 30.

#### Klimat & miljö

Klimat & miljö är finansiellt materiellt och utgör en systemrisk som påverkar den ekologiska, sociala och finansiella stabiliteten i alla världens ekonomier och länder. Det finns betydande risker – fysiska, regulatoriska, tekniska och sociala – för branscher och bolag kopplat till klimatförändringar, vilka kan ha betydande inverkan på tillgångars värden och möjlighet att generera långsiktig avkastning. Att begränsa klimatförändringen är därför en förutsättning för en stabil ekonomisk utveckling och därmed för AP4:s möjligheter att framgångsrikt utföra uppdraget över tid. Läs mer om klimat och miljö på sidan 40.

### Mål, uppföljning och rapportering

AP4:s hållbarhetsrapportering ska präglas av öppenhet och ge saklig och transparent information så att verksamheten kan granskas och utvärderas externt. AP4 följer upp och rapporterar om hållbarhetsarbetet och målluppfyllelse i årsredovisningen.

# Konventionsbaserade exkluderingar

**AP4 fattar konventionsbaserade beslut om vilka tillgångar vi väljer att inte investera i – en viktig princip som ligger till grund för hur vi integrerar hållbarhet i förvaltningen.**

AP4:s bedömning om vilka tillgångar som pensionskapital inte bör placeras i baseras på AP-fondslagets krav om föredömlig förvaltning och på de internationella konventioner och överenskom-  
melser som Sverige ställer sig bakom. Det handlar exempelvis om FN-konventionerna för mänskliga rättigheter och Parisavtalet om det gäller klimatfrågan. Internationella konventioner är ofta skrivna för att reglera hur länder ska agera, inte för att styra bolags enskilda verksamheter. Det innebär att det ibland finns olika tolkningar av om, och i så fall hur, ett givet bolag bryter mot konventionerna. I de fall det finns bekräftade uppgifter om att ett bolag bryter mot dessa konventioner kan AP-fondernas etikråd rekommendera AP-fonderna att inte investera i bolaget. AP4 har även ett eget hållbarhetsfilter för att identifiera bolag kopplade till allvarliga överträdelser av

internationella konventioner. Dessa hållbarhetsbaserade exkluderingar tas även bort ur DNP. På så sätt införs en hållbarhetsaspekt i styrelsens beslut om referensport-följ för AP4:s operativa förvaltning. Om beslutet om exkludering avser direktägda innehav, har AP4 möjlighet att direkt påverka portföljen. Detta gäller såväl aktier som räntebärande tillgångar. I de fall AP4 är investerad i aktivt förvaltrade värdepappersfonder gör AP4 en utvärdering av fondförvaltarens process för hållbarhet samt vilken sannolikhet det är att förvaltaren kan komma att investera i bolag som AP4 exkluderat. AP4 begär en försäkran från förvaltaren att denna endast i undantagsfall innehar dessa tillgångar samt meddelar att innehav av exkluderade bolag kan betyda att förvaltningsuppdraget avslutas. Underliggande innehav följs sedan kontinuerligt upp av AP4.

## Avkastningspåverkan av hållbarhetsbeslut

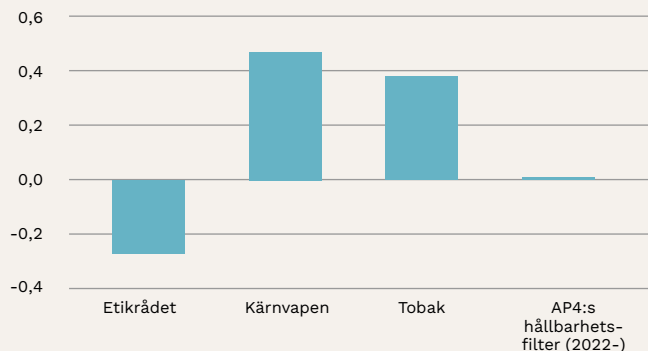
AP4 följer upp avkastnings-påverkan från konventionsbaserade hållbarhetsbeslut över utvärderings-horisonten fem år, eller från start av hållbarhetsbeslutet i det fall det avser en kortare tidsperiod än fem år. Ett positivt avkastningsbidrag visar effekten av att ha valt bort dessa bolag jämfört med den globala aktieportföljens börsindex.

Konventionsbaserade beslut bygger på AP4:s tolkning av svenska statens värdegrund och de konventioner som Sverige har ratificerat. Dessa beslut är därför inte affärsbaserade i den

mening att de förväntas bidra till avkastningen. Vissa beslut kan däremot även vara föremål för en affärsmässig bedömning, som till exempel beslutet att inte investera i tobaksbolag eller vissa enskilda bolag baserat på bedömd risknivå.

Att inte äga bolag med verksamhet inom kärnvapen eller tobak har bidragit till avkastningen de senaste fem åren. De bolag som har exkluderats av Etikrådet på grund av allvarliga kränkningar av konventioner har utvecklats relativt sett bättre än ett globalt börsindex de senaste fem åren.

**Avkastningsbidrag från hållbarhetsbeslut 5 år (2019–2023), %**



1) Avser ackumulerad avkastning över 5 år, eller kortare i det fall beslutet avser en kortare period än 5 år. Avkastningsbidraget är beräknat med Globala aktier som bas.

## AP4 investerar inte i:



### Kärnvapen

Kärnvapen räknas som massförstörelsevapen, det vill säga vapen som, om de används, i hög grad skulle drabba civila. Det icke-spridningsavtal som skrevs under 1968 tillåter fem stater att ha kärnvapen, däremot är motsvarande biologiska och kemiska vapen förbjudna enligt FN-konventioner. De fem staterna har samtidigt förbundit sig att minska antalet kärnvapen och på längre sikt helt avskaffa dem. För närvarande uppdaterar och moderniserar de fem länderna sina kärnvapenprogram. AP4 anser att detta bryter mot avsikten med icke-spridningsavtalet och beslutade 2018 att inte investera i bolag med denna typ av verksamhet.



### Tobak och cannabis

AP4 har beslutat att inte investera i tobaksbolag. Utifrån uppdraget att agera föredömligt, menar AP4 att en föredömlig tolkning av Konventionen för tobakskontroll, vars syfte är att kraftigt minska tobakskonsumtionen, stödjer beslutet att inte äga tobaksbolag.

AP-fondernas etikråd har, utöver detta och baserat på FN:s konventioner om narkotiska preparat, rekommenderat AP-fonderna att inte äga bolag som är verksamma inom cannabis. Beslutet omfattar inte de bolag som utvecklar eller säljer cannabisprodukter för medicinska eller vetenskapliga ändamål.



### Fossila bolag ej i linje med Parisavtalet

Både termiskt kol och oljesand är energikällor med hög koldioxidintensitet räknat per energienhet. AP4:s bedömning är att de snarast måste fasas ut i linje med FN:s klimatkonvention och Parisavtalet. AP4 investerar därför inte i bolag där termiskt kol eller oljesand utgör en väsentlig del av omsättningen.

AP4 har reducerat antalet innehav i bolag inom de resursintensiva sektorerna energi, kraft, råvaror och transport. AP4 har avyttrat innehaven i de bolag vars planer och mål inte bedöms vara i linje med Parisavtalet.



### Klustervapen och minor

Enligt FN:s fördrag om förbud mot personminor och konventionen mot klustervapen, ska de stater som undertecknat och ratificerat fördraget sluta producera, handla med, eller använda dessa typer av vapen. Etikrådet har rekommenderat AP-fonderna att inte äga bolag med verksamhet inom detta område.



### Specifika bolag

AP1–AP4 samarbetar genom Etikrådet. Om det finns bekräftelser på att enskilda bolag kränker internationella konventioner kan Etikrådet, i syfte att åstadkomma en förbättring, välja att inleda en dialog med bolaget. Om en sådan dialog inte ger önskat resultat, rekommenderar Etikrådet att exkludera bolaget. AP4 har, baserat på Etikrådets rekommendationer exkluderat bolag som brutit mot konventioner rörande bland annat mänskliga rättigheter, ockuperat område, miljöpåverkan och biologisk mångfald. AP4:s eget hållbarhetsfilter exkluderar också bolag kopplade till allvarliga kränkningar av internationella konventioner.

# Ägarstyrning – med fokus på långsiktig bolagsutveckling

AP4:s ägararbete syftar till att skapa högsta möjliga avkastning över tid med målet att bolagens verksamhet ska utvecklas och drivas ansvarsfullt.

Aktiv ägarstyrning är ett effektivt verktyg för att över tid skapa och trygga aktieägarvärden. 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.

## Ägare och marknadsaktörer

Väl fungerande aktiemarknader är grundläggande för att långsiktiga investerare ska ges möjlighet att skapa hög och långsiktig hållbar

avkastning. AP4 arbetar ofta tillsammans med andra ägare och marknadsaktörer genom olika samarbeten och branschorganisationer, till exempel Institutionella Ägares Förening (IÄF). Den består av 18 större institutionella aktörer på den svenska aktiemarknaden och arbetar för en god utveckling av självregleringen på den svenska aktiemarknaden. Exempel på internationella organisationer inom ägarstyrning som AP4 är medlem i är International Corporate Governance Network (ICGN) och Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC). ICGN är ledande aktör när det gäller globala standarder för ägarstyrning och hur ägare bör agera. IIGCC arbetar för att stödja ansvarstagande aktieägare så att

de gemensamt kan påverka både bolag och världen i övrigt till en snabbare omställning av sina verksamheter i syfte att bromsa klimatförändringen.

## Ägarpolicyn – en ledstång

AP4:s ägarstyrningsarbete syftar till att skapa mesta värde för varje enskilt bolag och utgår från den bedömning som kontinuerligt görs för varje enskilt bolags specifika situation samt från AP4:s ägarpolicy som finns att läsa i sin helhet på AP4:s hemsida. Frågor som behandlades inför och på de svenska stämmorna under 2023 var ofta knutna till ersättning, kapitalstruktur och styrelsernas arbete, frågor som AP4 arbetat med under många år. AP4 och majoriteten av de svenska



ägarna vill se ersättningsprogram med relevanta och tydliga prestationskrav. Då styrelsearbetet tenderar att öka i komplexitet tydliggörs vikten av att styrelser är väl sammansatta och att, för bolagen väsentlig kompetens och erfarenheter är representerade. Globalt har AP4 till exempel röstat för förslag som värnar minoritetsaktieägarinflytande, bland annat möjligheten för aktieägare att lägga förslag till bolagsstämmor och underlätta för aktieägare att kalla till extrastämma. AP4 stödjer även förslag för att bolag ska öka transparensen och sin rapportering om bolagets arbete med hållbarhet, till exempel hur bolagen arbetar för att minska sina koldioxidutsläpp.

#### Ägarstyrning i svenska bolag

AP4:s innehav i svenska noterade bolag karaktäriseras av en fundamental aktiv förvaltning, vilket resulterat i att AP4 är en betydande ägare i ett flertal bolag. AP4 var under året bland de tio största ägarna i drygt 100



**AP4 var under året bland de tio största ägarna i drygt 100 bolag samt bland de fem största ägarna i ett åttiotial bolag. I dessa bolag följer AP4 utvecklingen noga samt för en löpande dialog med styrelser och ledning.**

bolag samt bland de fem största ägarna i ett åttiotial bolag. I dessa bolag följer vi utvecklingen noga samt för en löpande dialog med styrelser och ledning. AP4:s beslut och ställningstaganden rörande ägarstyrningsarbetet baseras på individuell analys av respektive bolags situation och förutsättningar för värdeskapande.

I 56 av dessa bolag har AP4 arbetat i bolagens valberedningar och har då ett ansvar att utvärdera styrelsernas arbete och prestation samt även ett ansvar för successionen inom styrelserna.

AP4 har över tid sett att arbetsinsatsen för noterade

bolagsstyrelser har ökat i omfattning, komplexitet och tid, vilket inneburit större arbetsinsatser för styrelseledamöter och höjda krav på erfarenheter och kompetens. Rekrytering av nya ledamöter sker vanligtvis utifrån en långsiktig successionsplan och med ett starkt fokus på bolagens specifika utmaningar och kompetensbehov. Rekryteringar sker allt oftare med ett globalt perspektiv för att finna de bäst lämpade kandidaterna. Även mindre bolagsstyrelser blir alltmer internationaliserade.

AP4 har under många år arbetat för att minst en person av det underrepresenterade könet ska vara med som slutkandidat när nya styrelseledamöter föreslås. Det har över tid gett gott resultat och har bidragit till en ökad andel kvinnor i de bolagsstyrelser där AP4 arbetat i valberedningen. I de valberedningar där AP4 deltog under 2023 var andelen kvinnor i bolagens styrelser 38 procent. Nivån är högre än genomsnittet för samtliga svenska börsbolag som ligger på 36

procent. Andelen kvinnor nyvalda ledamöter var 54 procent 2023 vilket var högre än föregående år då andelen var 39 procent.

#### Ägarstyrning i utländska bolag

I utländska bolag är AP4:s ägarandel vanligen mindre än 0,05 procent av bolaget. Det påverkar möjligheterna till ägarstyrning liksom tillgången till bolagens styrelser och ledningar. Oavsett ägarandelens storlek är det som ansvarstagande ägare viktigt att rösta på stämmor. AP4 röstar med utgångspunkt i ägarprincipen och med hänsyn till skillnader i lagar och praxis på lokala marknader. Aktieägars rättigheter varierar från land till land, ofta kan till exempel rösträtten vara mer begränsad i vissa länder än i Sverige.

#### Ägarstyrning i onoterade bolag

AP4 investerar inom onoterat i fastighetsbolag, fonder och riskkapitalföretag. AP4 strävar efter att vara en betydande investerare och är representerad i totalt 76 investeringsorgan som styrelser eller

investerarkommittéer, så kallade LPAC:s, motsvarande 80 procent av antalet onoterade investeringar i portföljen.

### Arbete i valberedningar

För en aktiv ägare är en av de viktigaste uppgifterna att utvärdera och föreslå val av styrelser. AP4 gör detta genom att arbeta i valberedningar där en väsentlig del är att utvärdera styrelsers arbete och prestation samt analysera och identifiera de kompetenser och erfarenheter som erfordras i varje enskild bolagsstyrelse. Att analysera och identifiera de kompetenser som är väsentliga är en av aktiva ägares viktigaste uppgifter och för AP4 bottnar bedömningarna alltid i den analys som kontinuerligt görs för varje investering. Utöver de beslut som bereds av valberedningar så arbetar AP4 i huvudsak med ägarfrågor som är föremål för beslut av bolagsstämma såsom kapitalstruktur, ersättnings- och incitamentsprogram samt strategiska frågor. Andelen kvinnor av nyvalda ledamöter uppgick till 54 procent och var högre 2023 än föregående år. Andelen kvinnor av slutkandidater i rekryteringsprocesserna till bolagens styrelser var 67 procent.

### Röstning på stämmor

AP4 prioriterar svenska bolagsstämmor där AP4 har ett betydande aktieinnehav i bolaget eller där AP4 är en av bolagets större ägare, samt de stämmor där det förekommer frågor av principiell karaktär. När AP4 röstar på utländska bolagsstämmor är frågor om transparent rapportering och god hantering av frågor som rör klimat, miljö, sociala aspekter och bolagsstyrning viktiga.

### Röstning på svenska stämmor

Genom arbete i valberedningar inför stämamosäsongen 2023 bidrog AP4 till 369 förslag om val av styrelseledamöter. AP4 har under året tagit ställning till ett sjuttiofem förslag till incitamentsprogram för anställda. I ett trettiofem fall har AP4 haft en ingående dialog med bolagen innan styrelserna har fastställt förslagen. I ett tiotal fall där AP4 röstat för sådana förslag har bolagen ändrat förslagen efter AP4:s synpunkter. I två fall röstade AP4 emot förslagen, vanligtvis på grund av för låga – eller avsaknad av – prestationskrav. Ett förslag har presenterats avseende incitamentsprogram för styrelseledamöter. Sådana förslag har ofta ett kortsiktigt fokus och därutöver komplicerade villkor som kan

påverka ledamöternas integritet, varför AP4 normalt inte ger stöd till sådana förslag. Då AP4 konsekvent kommunicerat denna syn har antalet förslag minskat i de bolag där AP4 är aktiva.

AP4 röstar vanligtvis för bemyndiganden avseende emissioner utan företrädesrätt på upp till 10 procent. AP4 ger stöd till större bemyndiganden endast i undantagsfall där särskilda skäl föreligger. De flesta aktieägarförslag som har lagts på svenska stämmor har varit av sådan operativ karaktär att AP4 bedömt att stämman inte är rätt beslutsforum och har därför röstat emot förslagen. I vissa fall har förslagen inte bedömts vara i bolagens eller aktieägarnas intresse.

### Röstning på utländska stämmor

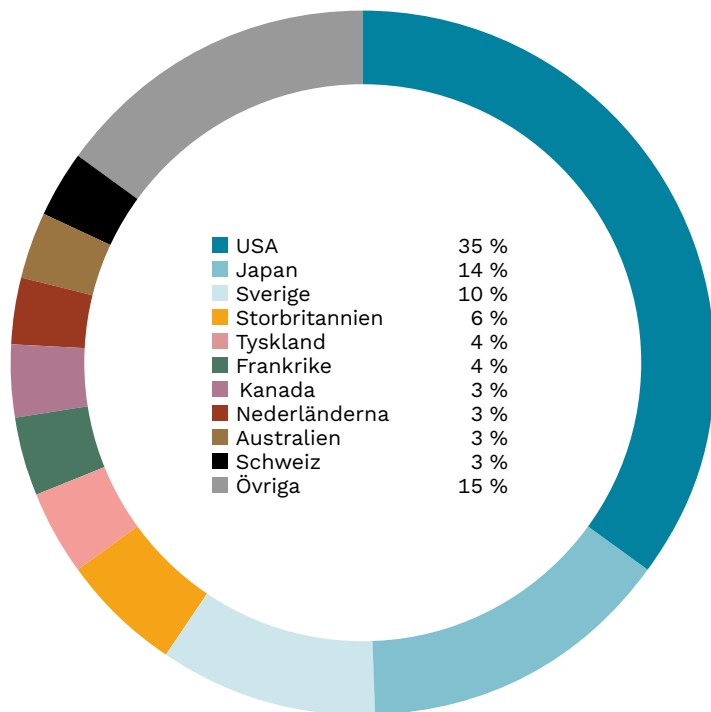
AP4 röstade emot 22 procent av styrelseförslagen som bland annat rörde val eller omval av styrelseledamöter. Detta rörde huvudsakligen omval av ledamöter eller ordförande i styrelsekommittéer som berett förslag till stämman som inte följt bästa bolagsstyrningspraxis. Det gällde även berörda ledamöter som inte hörsammat tidigare stämmors framförda önskemål om förbättringar av innehåll samt

transparens rörande till exempel ersättningsprogram för ledande befattningshavare, där styrelsens ersättning, sammansättning och oberoende inte följt bästa praxis. Vad gäller styrelseförslag avseende rörliga ersättningsprogram respektive skydd mot uppköp (takeover) röstade AP4 emot i 31 respektive 62 procent av förslagen. Vad gäller aktieägarförslag avseende klimat, hälsa, bolagsstyrning samt sociala och mänskliga rättigheter röstade AP4 för aktieägarförslagen i 80 procent av fallen. Ibland läggs likartade aktieägarförslag till flera bolag gällande olika hållbarhetsfrågor. I de fall aktieägare föreslagit något som bolaget i fråga redan lämnat information om eller uppnått eller om förslaget är alltför detaljstyrande har AP4 vanligtvis röstat mot förslaget. Därför ger AP4 inte stöd till vissa aktieägarförslag.



**Syftet med AP4:s ägararbete är att skapa högsta möjliga avkastning över tid med målet att bolagens verksamhet ska utvecklas och drivas ansvarsfullt.**

Röstning per marknad,  
fördelning antal stämmor



## Arbete i valberedningar

| Arbete i valberedningar                                                                                  | 2023              | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|------|------|------|------|
| Svenska valberedningar där AP4 arbetat, antal                                                            | 56                | 46   | 40   | 39   | 37   |
| - motsvarar % andel av det antal bolag i vilka AP4 erbjöds att arbeta i valberedningen i kraft av ägande | 93 %              | 92 % | 85 % | 98 % | -    |
| Andel kvinnor i svenska bolagsstyrelser där AP4 arbetade i valberedning, %                               | 38 %              | 38 % | 36 % | 38 % | 37 % |
| Andel bolag med slutkandidater av vardera kön där AP4 arbetade i valberedningen, %                       | 28 % <sup>1</sup> | 50 % | 47 % | 52 % | 76 % |
| Andel nyvalda kvinnor i svenska bolagsstyrelser där AP4 arbetade i valberedningen, %                     | 54 %              | 39 % | 20 % | 44 % | 44 % |

## Röstning på stämmor

| Röstning på stämmor                                                                                   | 2023  | 2022  | 2021  | 2020  | 2019  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Röstning på stämmor (års- och extrastämmor) i Sverige, antal                                          | 131   | 125   | 147   | 109   | 87    |
| - motsvarar % andel deltagande vid årsstämmor av AP4:s totala antal innehav i svenska noterade aktier | 74 %  | 88 %  | 69 %  | 51 %  | 47 %  |
| Röstning på utländska stämmor (års- och extrastämmor), antal                                          | 1 216 | 1 267 | 1 064 | 1 043 | 1 025 |
| - motsvarar % andel av AP4:s totala antal innehav i globala noterade aktier                           | 100 % | 100 % | 77 %  | 73 %  | 67 %  |

1) AP4 har under många år arbetat för att minst en person av det i varje styrelse underrepresenterade könet ska vara med som slutkandidat när nya styrelseledamöter rekryteras. I de bolag där nya ledamöter föreslogs under 2023, var samtliga slutkandidater kvinnor i 45 procent av bolagen. Andelen bolag med slutkandidater av bägge könen uppgick till 28 procent. Andelen bolag där samtliga slutkandidater var män uppgick till 28 procent.

## Mått och mål för fokusområde Ägarstyrning

| MÅL    | Arbeta i valberedningar i kraft av ägarandel                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Intervjua hela eller delar av styrelsen vid styrelseutvärderingar                                                                                                                                     | Arbeta för ökad mångfald i styrelserna, särskilt vad gäller jämnare könsfördelning                                                     | Utöva rösträtten på svenska stämmor                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Utöva rösträtten på utländska stämmor                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Stötta initiativ som verkar för aktieägars rättigheter och bolagens arbete med hållbarhet                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| UTFALL | <p><b>56</b><br/>Antal valberedningar</p> <p><b>93 %</b><br/>Andel av valberedningar där AP4 har erbjudits deltagande</p> <p>För en aktiv ägare är en av de viktigaste uppgifterna att utvärdera och tillsätta styrelser. AP4 gör detta genom att arbeta i valberedningar. I några få valberedningar har AP4 valt att avstå från att ta plats i valberedningen till exempel beroende på att bolagsinnehavet är under avyttring eller i vissa fall när en annan institutionell ägare bedöms väl lämpad för arbetet.</p> | <p><b>100 %</b><br/>Andel bolag i vilka AP4 har intervjuat hela eller delar av styrelsen</p> <p>Vanligtvis intervjuas samtliga ledamöter. Styrelsens ordförande intervjuas i särskild omfattning.</p> | <p><b>54 %</b><br/>Andel kvinnor av nyvalda ledamöter</p> <p>Andelen kvinnor av nyvalda ledamöter var högre 2023 än föregående år.</p> | <p><b>131</b><br/>Antal svenska stämmor där AP4 har röstat</p> <p><b>74 %</b><br/>Andel svenska årsstämmor där AP4 har röstat i förhållande till totalt antal innehav</p> <p>AP4 prioriterar de svenska bolagsstämmor där AP4 har ett betydande aktieinnehav i bolaget eller där AP4 är en av bolagets större ägare, samt de stämmor där det förekommer frågor av principiell natur.</p> | <p><b>1 216</b><br/>Antal utländska stämmor där AP4 har röstat</p> <p><b>100 %</b><br/>Andel utländska stämmor där AP4 har röstat i förhållande till totalt antal innehav</p> <p>När AP4 röstar på utländska bolagsstämmor är frågor om transparent rapportering samt om god hantering av frågor som rör klimat, miljö, sociala aspekter och bolagsstyrning i fokus.</p> | <p><b>Uppnått</b><br/>Kvalitativ bedömning</p> <p>AP4 stödjer bland annat Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC), Transition Pathway Initiative (TPI) och Climate Action 100+ (CA100+), vilka syftar till att påverka bolagen med störst koldioxidutsläpp att arbeta för att minska sin klimatpåverkan.</p> <p>Ytterligare investerarinitiativ som AP4 deltar i beskrivs på sidan 35.</p> |

## AP4:s hållbarhets-samarbeten

Genom att samarbeta med andra investerare inom hållbarhet och verka i branschorganisationer får AP4 ökad tyngd att påverka bolag till förbättringar. Här presenteras några av de investerarsamarbeten och branschorganisationer som AP4 deltar i.



### Institutionella Ägares Förening

Förening för institutionella ägare på den svenska aktiemarknaden med ändamål att främja en god utveckling av självregleringen på aktiemarknaden. IÄF är en av huvudmännen till Föreningen för God sed på värdepappersmarknaden vilken verkar genom självregleringsorganen Aktiemarknadsnämnden, Aktiemarknadsnämndens självregleringskommitté, Kollegiet för svensk bolagsstyrning, Nämnden för svensk redovisningstillsyn och Rådet för finansiell rapportering. AP4 var medgrundare till IÄF år 2003 och är en av föreningens 18 medlemmar.



### Investor Initiative on Hazardous Chemicals (IIHC)

IIHC är ett investerarlett samarbete, koordinerat genom ChemSec, för gemensam påverkansdialog med bolag och som över 50 institutionella investerare är aktiva i. Syftet är att minska negativa effekter av farliga kemikalier och därmed de ekonomiska risker som de är kopplade till. Medlemmarna för fortlöpande dialoger med världens största börsnoterade kemibolag. Investerarna efterfrågar ökad transparens i bolagens rapportering, en publik tidsbestämd utfasningsplan samt att bolagen utvecklar säkrare alternativ till farliga kemikalier.



### Transition Pathway Initiative

Ett samarbete lett av investerare med uppdrag att utvärdera stora bolags åtgärder för omställningen till en lågkoldioxidekonomi. Analysen av bolagen ger stöd till andra investerarsamarbeten såsom CA100+. AP4 samverkar med AP1, AP3 och AP7, vilka har en gemensam representant i TPI:s styrgrupp för investerare.



### International Corporate Governance Network

Främja effektiva standarder inom bolagsstyrning och institutionell ägarstyrning på global basis för att bidra till effektiva marknader och hållbara ekonomier. ICGN bildades 1995.



### Institutional Investors Group on Climate Change

Europeiska investerares medlemsorgan för samarbete kring klimatförändringen och föra dialog med bolag, politiker och andra investerare.



### Climate Action 100+

Ett investerarlett samarbete för att föra dialog med och påverka de börsnoterade bolag som släpper ut stora mängder växthusgaser att vidta nödvändiga åtgärder för att begränsa klimatförändringen.



### Principles for Responsible Investments

PRI är en organisation som verkar för ansvarsfulla investeringar vars syfte är att öka bolags och aktörers ansvarsfulla agerande inom etik och miljö. AP4 är undertecknare av dessa principer sedan 2007.

# AP-fondernas etikråd

AP-fondernas etikråd (Etikrådet) är ett samarbete mellan AP1-AP4 där ledstjärnan är att med gemensam kraft påverka bolag världen över till ett hållbart värdeskapande och transparent rapportering.

Etikrådet samarbetar kring de bolag AP-fonderna har gemensamma innehav i, med särskilt fokus på de utländska. Etikrådet samarbetar även med andra internationella investerare med en liknande hållbarhetsagenda vilket ger ytterligare ökade möjligheter att påverka till positiv förändring och ökad transparens i rapporteringen. Genom dialog med bolag påverkar Etikrådet till en positiv förändring och bidrar därmed till AP-fondernas långsiktiga avkastning.

## Implementering av ny strategi

Under året har Etikrådet successivt börjat implementera den nya strategi och styrmodell som beslutades 2022. Det innebär bland annat att ett förstärkt kansli om tre personer byggs upp vilket betyder att Etikrådet successivt kommer att kunna överta det operativa arbetet från Etikrådets styrelseledamöter. Målsättningen med den nya strategin är att använda resurser på ett mer effektivt sätt och skapa större påverkansmöjlighet på ett kostnadseffektivt sätt. Etikrådet

blir ett än mer välfungerande komplement till AP-fondernas eget hållbarhetsarbete och kan bistå inom de områden där det finns störst fördel att samverka.

## Etikrådets arbetsmetodik

Etikrådet arbetar både proaktivt och reaktivt och bidrar på så vis till att förebygga, åtgärda och förhindra att incidenter sker och bidrar till bolags och branschens positiva hållbarhetsutveckling.

## Reaktivt arbete

Etikrådet arbetar reaktivt för att påverka bolag att hantera och åtgärda olyckor och incidenter som redan har inträffat. Det sker genom reaktiva dialoger där bolagen påverkas till att utöver åtgärda det som inträffat, även driva ett mer systematiskt hållbarhetsarbete som exempelvis implementera policyer och rutiner samt öka transparensen i bolagets publika rapportering. Etikrådet för reaktiva dialoger med bolag för att påverka och ställa krav på förbättring. Dialogerna fokuserar på att bolagen

ska förbättra sina policyer, riktlinjer, implementering och uppföljning samt rapportera transparent om arbetet. En påverkansdialog pågår ofta under flera år och om en dialog inte leder till önskvärt resultat inom fyra år kan Etikrådet rekommendera AP-fonderna att exkludera bolaget. Det är dock en sista utväg eftersom missförhållandena riskerar att fortgå. Etikrådet följer årligen upp de bolag som exkluderats och om förhållandena har åtgärdats kan Etikrådet rekommendera AP-fonderna att inkludera bolaget igen.

## Resultat av reaktivt arbete

Etikrådets genomlysning av 3 501 bolag i slutet av 2023 påvisade totalt 84 bolag med bekräftad kränkning av en internationell konvention eller med risk för kränkning. 3 426 bolag klarade granskningen utan anmärkning. Vid årsskiftet 2023 fördes aktiva dialoger med 54 bolag av de 84 som identifierats med bekräftad eller risk för kränkning vid genomlysningen. En kränkning av

en internationell konvention anses vara bekräftad när den är verifierad och bedömd utifrån ett antal kriterier, bland annat: kränkningens allvarlighetsgrad, omfattning och möjlighet till förhindrande av kränkningen. Hur nära bolaget är involverat eller kopplat till kränkningen samt bolagets hantering av situationen. "Med risk för kränkning" omfattar fall som efter analys inte uppfyller samtliga kriterier för bekräftad kränkning, men där allvarlighetsgraden bedöms som hög av Etikrådet. Det omfattar även bolag där exempelvis en eventuell kränkning är under utredning och där en dialog ännu inte påbörjats samt bolag där Etikrådet fört dialog, målen uppnåtts och dialogen avslutats, men där risken fortsatt bedöms som hög.

## Uppnådda dialogmål

Etikrådet bedrev 54 bolagsdialoger vid slutet av 2023 och under året uppnåddes totalt 36 steg i de dialoger som fördes, varav 29 steg uppnåddes i dialoger som var

aktiva vid årsslutet och 7 i dialoger som avslutats under 2023. Det förekommer även att Etikrådet har mer än en dialog med samma bolag. Statistiken inkluderar då steg som uppnås i samtliga dialoger med respektive bolag. Skillnaden mellan antalet bolag i aktiv dialog och bolag identifierade i genomlysning beror på att genomlysningen även inkluderar bolag där Etikrådet avslutat dialogen men fortfarande bevakar bolaget, liksom att genomlysningen inkluderar bolag som är under utredning.

## Proaktivt arbete

Etikrådets proaktiva arbete adresserar komplexa hållbarhetsutmaningar och systemrisker med målet att bidra till positiv förändring inom identifierade hållbarhetsområden. Detta bidrar till att förbättra bolagens hantering av hållbarhet i värdekedjan, förhindra att kränkningar och incidenter sker samt adressera relevanta systemrisker. Arbetet leder till minskad hållbarhetsrisk i AP-fondernas tillgångar. Det

proaktiva arbetet har bidragit till att ett stort antal bolag har implementerat policyer, processer och rutiner för att bättre hantera exempelvis miljö, sociala frågor och bolagsstyrning. Det betyder att hållbarhet över tid blivit en alltmer integrerad del i bolagens arbete.

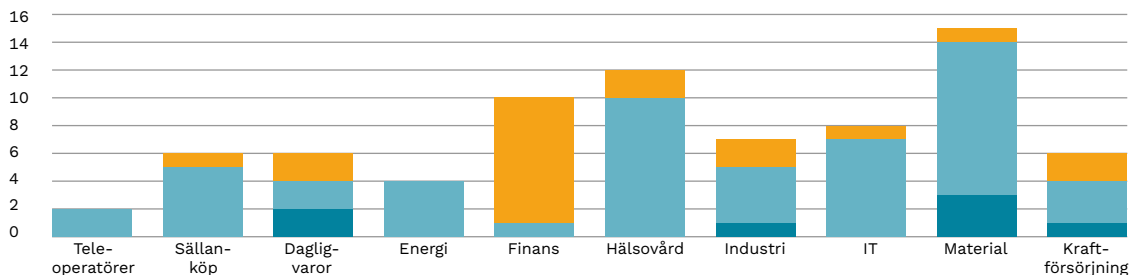
## Proaktiva fokusområden och proaktiva projekt

Etikrådets prioritering och val av proaktiva fokusområden utgår bland annat ifrån de risker och möjligheter för negativ påverkan på människor och miljö som identifierats i Etikrådets omvärldsanalys, den direkta och indirekta finansiella exponeringen för AP-fonderna samt bedömda möjligheter för Etikrådet att göra positiv skillnad.

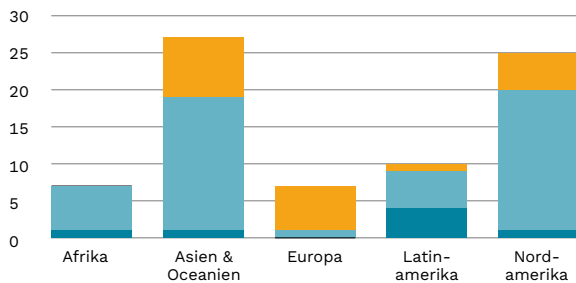
## Fördelning av reaktiva bolagsdialoger

Fördelningen av Etikrådets reaktiva bolagsdialoger under 2023 utifrån region, bransch och hållbarhetsområde där en möjlig eller bekräftad kränkning av en internationell konvention bedömts ägt rum.

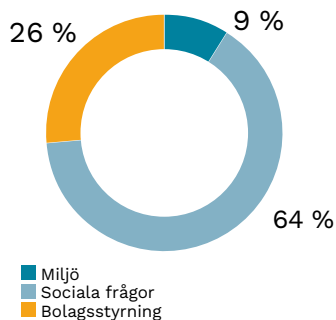
Dialoger per bransch, antal



Dialoger per region, antal



Dialoger per hållbarhetsområde



| Genomlysning av AP-fondernas innehav             | 2023  | 2022  |
|--------------------------------------------------|-------|-------|
| Antal genomlysta bolag i AP-fondernas portföljer | 3 510 | 3 202 |
| - varav bekräftad kränkning                      | 18    | 28    |
| - varav med risk för kränkning                   | 66    | 83    |
| - varav utan anmärkning i granskning             | 3 426 | 3 091 |

| Utveckling av antal bolag i aktiv dialog                             | 2023 | 2022 |
|----------------------------------------------------------------------|------|------|
| Antal bolag med aktiv dialog vid årets ingång                        | 86   | 81   |
| Bolag med avslutad dialog med mål uppnått                            | -7   | -5   |
| Bolag med avslutad dialog på grund av andra anledningar <sup>1</sup> | -5   | 0    |
| Bolag med vilka nya dialoger har inletts under året                  | 3    | 16   |
| Bolag av Etikrådet rekommenderade för exkludering                    | -3   | 0    |
| Förändringar i AP-fondernas innehav                                  | -20  | -6   |
| Antal bolag med aktiv dialog vid årets utgång                        | 54   | 86   |

1. Antal bolag med avslutad dialog på grund av andra orsaker, till exempel att bolaget har sålt den berörda verksamheten.

## Etikrådets proaktiva arbete och projekt

Etikrådets proaktiva påverkansarbete adresserar komplexa hållbarhetsutmaningar och systemrisker, och bidrar till att förbättra bolagens medvetenhet om samt hantering av dessa risker. Utgångspunkten är fokusområden som anger inriktningen för arbetet och under 2023 beslutades fem nya fokusområden. Utifrån dessa fokusområden bedrivs det proaktiva arbetet med stöd av en systematisk process. Målet är att bidra till en positiv förflyttning i den komplexa hållbarhetsutmaning som adresseras. Det är ett långsiktigt arbete och ett proaktivt projekt pågår vanligtvis i minst tre år.

| Fokusområde                           | Beskrivning av fokusområde                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Projekt inom fokusområde                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|---------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Antimikrobiell resistens (AMR)</b> | Antimikrobiell resistens (AMR) uppstår när bakterier, virus, svampar och parasiter inte längre svarar på läkemedel, vilket gör infektioner mer svårbehandlade och ökar risken för sjukdomsspridning, allvarlig sjukdom och dödsfall. Läkemedelsresistenta infektioner ökar globalt, såväl hos människor som hos djur och kan få betydande konsekvenser för den globala hälsan och ekonomin. AP-fonderna och Etikrådet anser att AMR är en väsentlig systemrisk för såväl samhälle som AP-fondernas portföljer över tid. AMR identifieras av Världshälsoorganisationen (WHO) som ett av de tio största globala hoten mot folkhälsan som mänskligheten står inför. Etikrådet arbetar för ökad kunskap och medvetenhet om riskerna med AMR samt för att påverka till positiv förändring genom dialoger med relevanta bolag. | Etikrådet arbetar för ökad kunskap bland både bolag och investerare kring riskerna med AMR. Genom Farm Animal Investment Risk and Return (FAIRR) deltar Etikrådet i två investerarprojekt. Det ena projektet är riktat mot börsnoterade bolag inom <b>djurläkemedelsindustrin</b> och det andra mot börsnoterade <b>snabbmatsrestauranger</b> . De senare är stora köpare av animaliska produkter och där överanvändning av bland annat antibiotika är ett problem. Båda projekten syftar till att uppmuntra ansvarsfull användning av antibiotika i linje med WHO:s riktlinjer över hela värdekedjan för animaliskt protein samt till ökad publik transparens från bolagen rörande detta. |
| <b>Barnarbete och tvångsarbete</b>    | Barnarbete och tvångsarbete förekommer över hela världen och är särskilt vanligt inom vissa branscher och regioner. Bolag kan vara exponerade i sin direkta verksamhet eller genom sina leverantörskedjor. Att identifiera, förhindra och begränsa ett bolags negativa påverkan på de mänskliga rättigheterna är ansvarsfullt företagande. Etikrådet driver arbete mot exploatering av arbetskraft och arbetar såväl med enskilda bolag med betydande negativ påverkan som proaktivt på branschnivå för att åstadkomma systemförändringar rörande barnarbete och tvångsarbete.                                                                                                                                                                                                                                           | Etikrådet för dialoger med bolag inom <b>bygg- och textilindustrierna</b> om tvångsarbete. Tvångsarbete i olika former är en risk i alla länder. Efterfrågan på lågavlönad och flexibel arbetskraft fylls ofta av marginaliserade grupper. Fattigdom och begränsade ekonomiska möjligheter bland lågutbildade arbetare, särskilt bland invandrare med bristande språkkunskaper, leder ofta till att de accepterar anställning under missförhållanden. Bygg- och tillverkningsindustrierna bedöms vara särskilt utsatta för tvångsarbete.                                                                                                                                                   |

| Fokusområde                                | Beskrivning av fokusområde                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Projekt inom fokusområde                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|--------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Klimat</b>                              | Klimatförändringarna bedöms utgöra en allvarlig systemrisk med betydande påverkan på AP-fondernas tillgångar och negativ inverkan på nuvarande och framtida generationer. Omfattningen av klimatomställningen innebär att Etikrådet behöver prioritera och fokusera sitt arbete för att insatser ska få bästa möjliga effekt. Arbetet ska också komplettera och förstärka det klimatrelaterade arbete som bedrivs på respektive AP-fond. Etikrådet prioriterar två områden framåt; omställningen av utsläppstunga branscher och gruvdrift för omställning.                                                       | Etikrådet samarbetar inom <b>Mining 2030</b> med andra investerare, branschorganisationer, bolag, FN och PRI för en ansvarsfull omställning inom gruvbranschen. Ett första steg är att kartlägga utbud och efterfrågan av kritiska mineraler och metaller, risker vid olika fyndigheter samt vilka branschstandarder som utgör bästa praxis och om dessa kan stärkas för att hantera de risker som identifieras. Ett projekt inom CA100+ rör <b>omställningen inom utsläppstunga branscher</b> och att aktörer i dessa branscher samverkar samt tar fram handlingsplaner som möjliggör omställningen. I ett projekt om <b>biologisk mångfald och livsmedelsproduktion</b> för Etikrådet dialoger med bolag inom värdekedjan för livsmedel. Fokus är bolagens strategier för fungerande ekosystem, bevarande av biologisk mångfald samt hejda avskogning.                                                                                                                               |
| <b>Techbolag och mänskliga rättigheter</b> | Onlineplattformar och de stora techbolagen spelar en allt viktigare roll i samhället. Detta innebär många möjligheter men också flera utmaningar som rör mänskliga rättigheter. Identifierade risker handlar om komplexa frågor som hantering och kommersialisering av personuppgifter, integritet och yttrandefrihet, men även om påverkan på demokratiska system och förstärkning av extremism och terrorism. I många fall kan den här typen av risker förstärkas av de berörda bolagens affärsmodeller, företagskultur och ersättningsstrukturer.                                                             | Etikrådet driver ett globalt samverkansprojekt, <b>Techbolag och mänskliga rättigheter</b> , med institutionella investerare som genom dialoger påverkar ett antal stora techbolag till förbättringar. Bolagen behöver hantera risker kopplade till mänskliga rättigheter och samhällspåverkan för att säkerställa en långsiktigt hållbar verksamhet. Internet och sociala medier har blivit en del av det ekonomiska och sociala samhället, vilket främjar bland annat mänskliga rättigheter, demokrati och ett öppet samhälle, men medför även hållbarhetsutmaningar som hantering och kommersialisering av personuppgifter, terrorism och valmanipulation. Målet är att bolagen ska stärka och anpassa sitt hållbarhetsarbete kring mänskliga rättigheter, så att verksamheterna bedrivs i linje med FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter (UNGPR).                                                                                                       |
| <b>Vatten</b>                              | Det råder allvarlig brist på vattenresurser globalt. Vatten av god kvalitet och i tillräcklig mängd är avgörande för allt från hälsa och sanitet till livsmedelsproduktion, kraftproduktion och många andra industriprocesser. Vatten är också nära kopplat till och påverkas av andra globala utmaningar, däribland klimatiförändringar, förlust av biologisk mångfald och ofrivillig migration. Hur denna resurs hanteras och värderas kan få betydande konsekvenser för såväl samhälle som ekonomi. Vattenbrist är därför en angelägen global utmaning, med betydande konsekvenser för bolag och investerare. | Etikrådet arbetar med två projekt inom vatten, det ena handlar om att värna och värdesätta sötvattensystem och det andra om utfasning av skadliga kemikalier.<br>I projektet <b>värdesätt sötvatten</b> medverkar Etikrådet i Ceres Valuing Water Finance Initiative. Där driver investerare dialoger med 72 bolag med höga vattenavtryck. Målet är att bolag ska agera på vatten som en finansiell risk och bättre värna sötvattensystem. Områden i fokus är: vattenkvantitet, vattenkvalitet, ekosystemskydd, tillgång till vatten/sanitet, styrelseöversyn och lobbying. I projektet <b>skadliga kemikalier</b> medverkar Etikrådet i Investor Initiative on Hazardous Chemicals (IIHC) som fokuserar på de globala hälso- och miljöriskerna med skadliga kemikalier. Med stöd av ChemSec driver Etikrådet och andra investerare dialoger med kemibolag över hela världen för ökad transparens kring data från bolagen samt driver på utfasning av så kallade "evighetskemikalier". |

# Fokusområde: Klimat & miljö

Klimat & miljö är ett fokusområde för hållbarhet i AP4:s förvaltningsverksamhet. Fokusområdet innefattar klimatförändring och klimatomställning samt även områden som biologisk mångfald, resurseffektivitet och avfall.

Klimat & miljö är finansiellt väsentligt och utgör en systemrisk som påverkar den ekologiska, sociala och finansiella stabiliteten i såväl världsekonomin som hos enskilda länder. Det finns betydande risker och möjligheter – fysiska, regulatoriska, tekniska och sociala – för branscher och bolag kopplat till Klimat & miljö. Dessa risker kan komma att ha betydande inverkan på tillgångars värden och möjlighet att generera avkastning på lång sikt.

## Klimatomställningen

AP4 står bakom Parisavtalet och det mer ambitiösa svenska miljömålet att utsläppen av växthusgaser (CO<sub>2</sub>e) ska vara nettonoll år 2045. AP4:s portfölj och investeringar stödjer dessa mål. Under 2023 minskade

CO<sub>2</sub>e-utsläppet med ytterligare 11 procent. AP4 har minskat CO<sub>2</sub>e-utsläppet för den noterade aktieportföljen med 65 procent sedan 2010. Till 2030 är AP4:s mål att ytterligare halvera utsläppen från 2020 års nivå med ambitionen att senast år 2040 nå nettonoll.

AP4 mäter och rapporterar CO<sub>2</sub>e-utsläpp enligt gemensamma riktlinjer mellan AP-fonderna. Dessa omfattar noterade aktier vilka utgjorde 57 procent av AP4:s portfölj vid utgången av året. Därutöver redovisar AP4 även utsläppen för den onoterade fastighetsportföljen vilken utgjorde ytterligare 9 procent av det totala fondkapitalet. Sedan 2023 mäter och rapporterar AP4 CO<sub>2</sub>e-utsläpp för krediter, vilka utgjorde 4 procent av fondkapitalet. AP4 arbetar löpande för att bredda mätningen och rapporteringen till

en ännu större del av portföljen, då data av tillräcklig täckning och kvalitet finns tillgänglig.

## Investeringar i starka hållbarhetstrender

AP4 analyserar löpande hållbarhetstrender och utvecklingen inom olika sektorer. De olika förvaltningsenheterna söker aktivt investeringar som bedöms bidra till och dra fördel av omställningen till ett hållbart samhälle. Målsättningen är att göra bra investeringar ur både ett hållbarhets- och ett finansiellt perspektiv. Baserat på den tematiska hållbarhetsanalysen gjorde AP4 under 2023 nyinvesteringar uppgående till totalt 7,6 miljarder kronor. Dessa investeringar utgjordes främst av nyutfästelser inom den onoterade portföljen. Fossil

## AP-fonderna kompletterar gemensamma mätetal för rapportering av koldioxidavtryck

### CO<sub>2</sub>e-utsläpp, MtCO<sub>2</sub>e

Scope 1+2 **0,84**

Scope 3 **1,69**

AP-fonderna kompletterar de gemensamma mätetalen för rapportering av koldioxidavtryck från och med 2023 med att även inkludera portföljbolagens indirekta utsläpp i värdekedjan (Scope 3). Samtidigt sker en övergång från att mäta utsläpp baserat på ägarandel i respektive bolag till att mäta baserat på andel av totalt bolagsvärde (Enterprise Value including Cash – EVIC). Att fördela utsläpp i förhållande till EVIC innebär att även kreditgivare allokeras sin andel av ett bolags utsläpp.

Gemensamma mätetal som visade investeringarnas koldioxidavtryck infördes första gången 2015 och har därefter löpande utvecklats. Utvecklingen av hur bolag och investerare kan mäta och rapportera klimatrisker går snabbt,

vilket AP-fonderna välkomnar. Transparens och rapportering av klimatrisker hos både bolag och investerare utgör en viktig del i AP-fondernas hållbarhetsarbete.

Mätning av koldioxidavtryck är förknippad med utmaningar. Det gäller framförallt Scope 3 som till stor del byggs på osäkra uppskattningar och att dubbelräkning uppstår när Scope 3-siffror summeras över en investeringsportfölj. Som en uppskattning av klimatriskexponering i en värdekedja kan Scope 3 vara användbar.

AP4 kommer att rapportera den noterade aktieportföljens utsläpp enligt de nya riktlinjerna. För att behålla historik i mätningarna rapporteras även enligt tidigare mätmetod. Årlig rapportering av koldioxidavtryck återfinns på sidorna 96-98.



## De bolag vars planer och mål inte bedöms vara i linje med Parisavtalet har avyttrats ur portföljen.

Utfasning inom energisystem och en renare industri var största investeringsteman under året. Den fundamentala globala aktieförvaltningen investerar i en tematisk portfölj av nischade bolag inom ett antal miljörelaterade teman som energiomställning med fokus på fossilfri mobilitet, vätgas, koldioxidinfångning och återvinning. AP4 har även gjort nyinvesteringar i börsnoterade svenska bolag på temat en renare industri samt deltagit i nyemissioner inom hälsosektorn, vilka stödjer det globala målet om god hälsa och välbefinnande.

De tematiska investeringarna bygger på en analys som AP4 gjorde första gången 2018. AP4 har genomfört och följt upp tematiska investeringar sedan 2020.

En omfattande uppdatering av den tematiska analysen slutfördes i början av 2023. Analysen utgick från en bred omvärldsanalys för att identifiera megatrender och investeringsteman som täcker cirka 90 procent av de globala utsläppen av växthusgaser. Följande fem

huvudsakliga investeringsteman identifierades:

- Fossil utfasning inom energisystem
- En renare industri
- Fossilfria transporter
- Levande biosfär
- Gröna byggnader och infrastruktur

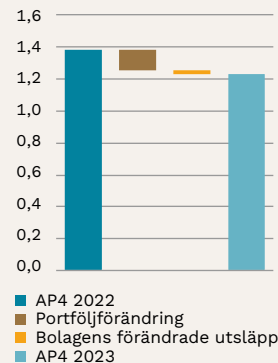
Läs mer om den tematiska analysen på sidan 44.

### Påverka som ägare

AP4 har över tid minskat portföljens koldioxidutsläpp genom portföljförändringar. För att uppnå klimatmålen måste även de bolag som AP4 har investerat i minska sina koldioxidutsläpp i sina respektive verksamheter. I rollen som ägare påverkar AP4 bolag och samarbetar med andra investerare för att bredda kunskapen om hur klimatfrågan kan adresseras i förvaltningsverksamheten. AP4 för även dialog med politiska beslutsfattare i syfte att skapa förutsättningar för klimatomställningen. Två exempel på investerarsamarbeten som AP4 deltar i är Climate Action 100+ som genom investerardialoger med bolag vill påverka till minskade utsläpp av växthusgaser. Ett annat är Transition Pathway Initiative (TPI) som är ett investerarlett samarbete som bygger en publik

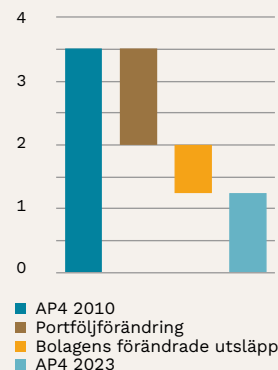
datas baserad på bolagens rapportering i enlighet med Parisavtalet och gör en bedömning av hur långt bolagen har kommit i sin omställning. Arbetet sker med stöd av en oberoende partner, London School of Economics. AP4 stödjer TPI:s arbete och är medlem i TPI:s styrgrupp för investerare. 2022 anslöt sig AP4 till ESG Data Convergence Initiative, ett branschinitiativ inom onoterade investeringar för samordning och samarbete avseende standardiserad rapportering av hållbarhetsdata. AP4 för ofta bolagsdialog inom ramen för dessa internationella investerarsamarbeten eller direkt tillsammans med andra investerare. AP4:s vd och ett flertal medarbetare är aktiva deltagare och talare vid olika investerar- och hållbarhetskonferenser.

### Förändrade CO2e-utsläpp 2023, MtCO2e



Under 2023 minskade portföljens utsläpp med 11 procent. Minskningen av utsläpp 2023 berodde till 9 procentenheter på att AP4 har minskat portföljens koldioxidutsläpp genom portföljförändringar och till 2 procentenheter på bolagens minskade utsläpp.

### Förändrade CO2e-utsläpp 2010–2023, MtCO2e



Sedan 2010 har AP4:s koldioxidutsläpp minskat med 65 procent. Detta bidrar sammantaget till att AP4:s koldioxidavtryck är cirka 59 procent lägre än för ett brett globalt aktieindex. Minskningen av utsläpp sedan 2010 har till 43 procentenheter berott på att AP4 har minskat portföljens koldioxidutsläpp genom portföljförändringar. Bolagens utsläppsminskningar har över samma tidsperiod bidragit till minskningen med 22 procentenheter. För att uppnå klimatmålen framöver krävs att de bolag som AP4 är ägare i fortsätter att minska koldioxidutsläppen i sina respektive verksamheter.

# Förutsättningar för klimatomställningen

Nyckeln till en framgångsrik klimatomställning är en snabb utbyggnad av ett fossilfritt energisystem. Det kommer att krävas betydande investeringar i produktion, lagring och distribution av fossilfri elenergi för att lyckas med detta. Tillgången till rimligt prissatt energi är en förutsättning för att upprätthålla en levnadsstandard som gör klimatomställningen socialt acceptabel och därmed också politiskt genomförbar.

De senaste dryga hundra åren av industrialisering och samhällsutveckling har höjt den globala temperaturen med cirka 1°C. De nuvarande nationella klimatåtagandena om minskade koldioxidutsläpp är inte tillräckliga och jorden är på väg mot en temperaturhöjning på 2°C eller betydligt mer än så fram till år 2100. Med temperaturhöjningen och ökad risk för extrema väderhändelser med omfattande skador på natur och människor som följd är priset alltför högt för att inte agera tillräckligt snabbt. AP4 analyserar klimatomställningen för att identifiera vad som behöver prioriteras för att världen framgångsrikt ska uppfylla

klimatmålen och nå klimatneutralitet. Analysen utgör ett viktigt arbetsverktyg för AP4:s klimatscenarioanalys, för den tematiska hållbarhetsanalysen samt ligger till grund för enskilda investeringsbeslut i förvaltningsorganisationen.

## Satsa på fossilfri el

Fossilfri el är motorn i omställningen. För att lyckas med omställningen måste kapaciteten att producera och distribuera fossilfri el byggas ut i minst lika hög takt som energi från fossila bränslen fasas ut. Nettonollutsläpp 2050 kräver en massiv utbyggnad av ren energiteknik, en stor satsning på ökad energieffektivitet och en betydande minskning av

energiförsörjningen från fossila bränslen redan till år 2030.

## Prioritera klimatmålet

En slutsats är att det viktigaste i omställningen är att fokusera på väsentlighet och de åtgärder som gör störst nytta. Klimatmålet måste prioriteras högre om omställningen ska lyckas. Om vi inte prioriterar detta riskerar omställningen att konkurreras ut av andra intressen och mål.

## Kombinera med ekonomisk tillväxt

För att vara politiskt och socialt acceptabel behöver omställningen genomföras samtidigt som vi har tillräcklig ekonomisk tillväxt.

Energianvändning är kopplad till ekonomisk tillväxt och världens energibehov förväntas fortsätta att öka.

### Nödvändig politisk styrning

På en övergripande nivå har politiker ett stort ansvar för att implementera effektiva styrmedel. Det är nödvändigt att skapa en koldioxidprissättning för att påskynda omställningen genom att ge alla aktörer ett starkt incitament att reducera utsläppen av koldioxid inom sektorer där skalbara substitut existerar, särskilt inom el- och värmeproduktion. Även sådant som förenklade tillståndprocesser för att möjliggöra utbyggnaden av ett fossilfritt energisystem är ett sådant exempel.

Skattelättnader, positiva incitamentssystem och internationella handelsavtal behövs för att främja utvecklingen av klimativänliga skalbara alternativ inom sektorer där sådana alternativ ännu inte finns, till exempel inom de mest utsläppsintensiva handelsvarorna som stål, kemikalier och bränslen. Grön vätgas och koldioxidlagring är sådana möjliga exempel.

### Rationell användning av fossil energi under omställningen

Fossila bränslen spelar en roll i omställningsprocessen. Det viktiga är att fokusera användningen till de

fossila energislag som har högst effektivitet och är minst skadliga att utvinna. Naturgas kan spela en viktig roll som flexibel energikälla i ett mer variabelt elnät. Däremot behöver det stora beroendet av kol reduceras för att fasas ut snarast. Detsamma gäller icke-konventionell olja och gas.

### Stöd till utsatta regioner

Utvecklingsländer och regioner med speciella utmaningar behöver ges förutsättningar och särskilt stöd för att kunna vara en del av omställningen, bland annat genom säkrad fossilfri energitillgång för alla. Förutsättningarna för omställning varierar mellan länder, regioner och samhällen. Därför behövs riktade omställningsstöd.

### Långsiktigt och aktivt ägarskap viktigt för klimatomställningen

Det börsnoterade ägandet av fossila tillgångar minskar men är bara en delmängd av den totala mängden fossilt ägande. En betydande andel av de fossila tillgångarna – och då inte minst kol – direktägs av stater eller av onoterade och mindre transparenta bolag. Om noterade bolag avyttrar fossila verksamheter riskerar dessa att flyttas till onoterade mindre transparenta bolag, vilket inte löser klimatproblemet och inte heller bidrar till klimatomställningen.

Här spelar ansvarsfulla och långsiktiga ägare en viktig roll. Flera av de bolag som har stort klimatavtryck idag kommer att vara viktiga för omställningen. Internationella ägare spelar tillsammans en viktig roll för att påverka så att omställningen blir så effektiv som möjligt. Investerare kan definiera trösklar för aktiviteter som inte tolereras, till exempel prospektering och ny exploatering av kol och olja. Att schablonmässigt avyttra dessa bolag är enligt AP4:s mening inte att ta ansvar eller att bidra konstruktivt till omställningen.

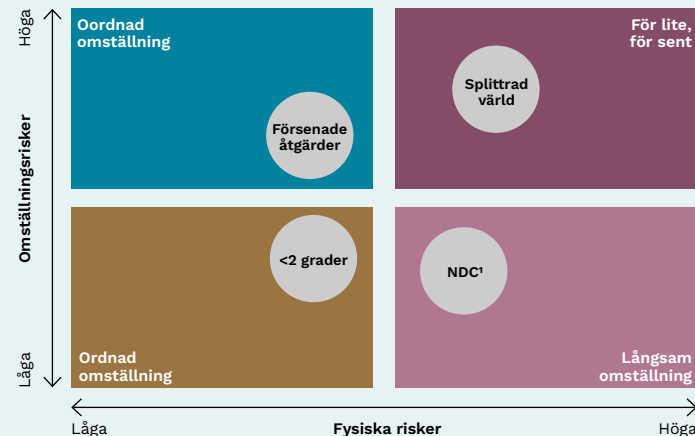
## Uppdaterad klimatscenarioanalys

Som en del av AP4:s förvaltningsstruktur utförs årligen en klimatscenarioanalys där AP4 undersöker potentiell påverkan på makroekonomins utveckling sett på medellång sikt. Analysen har flera syften, dels bedöms klimatrisker utifrån scenarioanalysen, vilket framgår av TCFD-tabellerna på sidorna 99-100, dels syftar den till att ge en grund för hur AP4 integrerar klimat i investeringarna.

I analysen diskuteras såväl risker förknippade med omställningen som fysiska risker till följd av en temperaturhöjning. Ju tidigare omställningen sker desto mindre

blir de fysiska riskerna och vice versa. På medellång sikt dominerar omställningsriskerna. Analysen utgår från scenarier avseende temperaturökning, koldioxidutsläpp och koldioxidpris, vilka leder till konsekvenser för makroekonomin och slutligen värdet på tillgångar.

Det mest uppenbara riskscenariot är stagflation genom en negativ utbudsschock. Klimatomställningen är en kraft som kommer slå olika såväl mellan som inom sektorer. AP4 ser att det finns anledning att vara proaktiv i omställningen utifrån ett risk- och avkastningsperspektiv.



1. NDC avser Nationally Determined Contribution - nationella klimatplaner.



**MIKAEL ANVEDEN**  
 Chef för Portföljanalys  
 Teknisk fysiker, CEFA  
 Arbetar på AP4 sedan 2022

#### ANSVAR SOM RÅDE:

Mikael ansvarar för enheten Portföljanalys. Det huvudsakliga arbetet innebär att vara analysstöd ut mot portföljens olika områden. Ansvar för AP4:s ALM-analys som uppdaterades under 2023.

## Tematisk hållbarhetsanalys

AP4 analyserar löpande hållbarhetstrender och söker investeringsmöjligheter som på lång sikt bedöms bidra till och dra fördel av omställningen och dessutom ge en god förväntad avkastning. Investeringar med ett specifikt fokus på klimatomställning utvecklas i hög takt och genom årets tematiska analys finns nu uppdaterad kunskap och förfinade verktyg hos AP4.

AP4:s tematiska hållbarhetsinvesteringar bygger på en analys som AP4 gjorde först 2018 och som uppdaterades under 2023.

– Det gav såväl kunskapsutveckling som förfinade verktyg för vår förvaltningsorganisation. Båda dessa aspekter är viktiga för vårt fortsatta arbete med att identifiera bra, väl avvägda tematiska hållbarhetsinvesteringar, förklarar Mikael Anveden, chef för Portfölj-analys på AP4.

Uppdateringen av den tematiska analysen tog utgångspunkt i en bred omvärldsanalys. I den inledande fasen identifierades de megatrender som utgör ett spektrum av skeenden inom till exempel konsumentbeteende och teknologi samt även centrala trender som begränsning av växthusgasutsläpp och förlust av biologisk mångfald.

– Dessa trender förändras i olika takt och har olika effekt på klimatet fram till år 2030, vilket är

den horisont vi valt att fokusera på i den här analysen. Vi började därför med att diskutera och ranka relevanta megatrender utifrån betydelse för klimatet 2030 och förändringstakten i själva trenden, fortsätter Mikael Anveden.

Därefter sammanfattades de mest relevanta megatrenderna och grupperades i fem investerings-teman där varje enskilt tema står för en stor del av koldioxidutsläppen i samhället. Tillsammans utgör de cirka 90 procent av de globala utsläppen. Dessa investeringsteman valdes ut:

- **Fossil utfasning inom energisystem:** smart, effektiv och flexibel produktion av fossilfri energi
- **En renare industri:** produktion, användning och återvinning av klimatvänliga material och produkter
- **Fossilfria transporter:** effektiva och hållbara passagerar- och godstransporter

- **Levande biosfär:** hållbar förvaltning av mark och vatten, jordbruk, skogsbruk och bevarande av den biologiska mångfalden
- **Gröna byggnader och infrastruktur:** klimatvänlig design, konstruktion, användning och återvinning av byggnader och infrastruktur

Utifrån varje identifierat investerings-tema sammanställdes sedan konkreta områden med möjlighet att investera i för AP4.

Enskilda investeringsområden förändras över tid och kan vara mer eller mindre mogna. Därför har AP4 utvecklat ett ramverk för att aktivt och löpande utvärdera investeringsområden.

Den andra är investerbarhet och

definieras som teknisk mognad och är kopplad till relevanta megatrender samt förväntat inflöde av kapital. Dessutom är så klart betydelsen för klimatomställningen central, poängterar Mikael och fortsätter:

– Vi behåller fokus på de områden där vi genomfört investeringar under flera år såsom vindkraft och solkraft, men vi har även identifierat områden som är intressanta att bevaka framåt. Exempel på det är biomaterial från trä och gröna metaller.

Som ett resultat av arbetet med den tematiska analysen har AP4 högaktuella och fortsatt relevanta investeringsområden att arbeta vidare med.

– En viktig aspekt är just att hitta ett arbetssätt för att kontinuerligt bevaka och uppdatera de underliggande investeringsområdena. Vi har skapat ett årshjul för arbete med den tematiska analysen och en ny arbetsgrupp har ansvar för

att bevaka teman och utbilda organisationen.

Nu fortsätter arbetet med kunskapsutveckling och utvärdering av konkreta investeringsmöjligheter. Den teknologiska utvecklingen går snabbt och typiskt är kostnaden för en viss teknik avgörande för dess framgång.

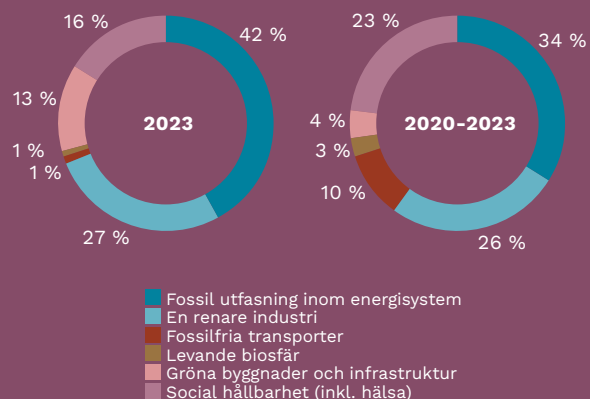
– Här följer vi noggrant utvecklingen inom till exempel vätgasframställning, energilagring och koldioxidinfångning. Samtidigt som vind och sol är en grund i klimatomställningen vill vi beakta en helhet, avslutar Mikael.

## Tematisk analys

I den tematiska analysen läggs fokus på att förstå vilka värdekedjor som påverkas och väntas bli vinnare respektive förlorare i hållbarhetsomställningen. Den tematiska analysen understödjer samtliga investeringsprocesser, utgör grunden för fundamentala urval inom resursintensiva sektorer och utgör dessutom input för att identifiera dedikerade tematiska investeringar.

### Fördelning tematiska hållbarhetsinvesteringar, %

Under 2023 gjordes tematiska investeringar uppgående till 7,6 miljarder kronor. Under perioden 2020-2023 har AP4 gjort investeringar uppgående till totalt 36,8 miljarder kronor.



## Investeringsteman



### Fossil utfasning inom energisystem

Smart, effektiv och flexibel produktion av fossilfri energi

- Sol- och vindkraft
- Energilagring



### En renare industri

Produktion, användning och återvinning av klimatvänliga material och produkter

- Vattenrening och infrastruktur
- Avfallshantering
- Gröna metaller
- Biomaterial från trä



### Social Hållbarhet

Social hållbarhet (inklusive hälsa) stödjer bland annat det globala målet om god hälsa och välbefinnande

- Forskning och utveckling inom hälsosektorn
- Mångfald och inkludering



### Fossilfria transporter

Effektiva och hållbara passagerar- och godstransporter

- Elfordon
- Alternativa bränslen



### Levande biosfär

Hållbar förvaltning av mark och vatten, jordbruk, skogsbruk och bevarande av biologisk mångfald

- Hållbart jordbruk och matproduktion



### Gröna byggnader och infrastruktur

Klimatvänlig design, konstruktion, användning och återvinning av byggnader och infrastruktur

- Klimatneutral byggnadsdrift
- Grönt stål & cement



**JULIA RIPA**  
Senior Analytiker  
Civ. ing. teknisk matematik  
Arbetar på AP4 sedan 2019

**ANSVARsområde:** Julias huvudsakliga arbete är att konstruera hållbara aktiestrategier baserat på stora ESG-dataset inom den globala aktieportföljen. I det arbetet ingår bland annat att analysera data för att identifiera möjliga investeringar med särskilt hållbarhetstema, exempelvis inom biologisk mångfald.

## Biologisk mångfald

Förlusten av biologisk mångfald beror på en överkonsumtion av naturkapital samt förstörelse av jordens resurser, vilket begränsar den ekonomiska tillväxten. Den negativa effekten medför allvarliga konsekvenser för såväl människor som miljö.

Bolag och deras värdekedjor påverkas i allt högre grad av förlusten av biologisk mångfald, både genom produktionsstörningar och potentiella regelverksändringar. AP4 följer kontinuerligt utvecklingen inom biologisk mångfald och arbetar bland annat med att identifiera verktyg och analysmodeller som gör det lättare att integrera biologisk mångfald i investeringsbesluten. AP4 har även identifierat "Levande biosfär" som ett tematiskt investeringsområde.

– Hållbarhetsdata och analysverktyg kopplade till biologisk mångfald är inte lika välutvecklade som motsvarande verktyg är för att mäta klimatomställningen. Det saknas ett standardiserat sätt att ta fram data, vilket gör det utmanande att integrera biologisk mångfald i investeringsbesluten,

förklarar Julia Ripa, Senior Analytiker på AP4.

Orsakerna till detta är flera.  
– Biologisk mångfald består av flera olika lokala problem snarare än en global utmaning. Om vi jämför med klimatinvesteringar så har utsläpp av växthusgaser i en del av världen ungefär samma påverkan som utsläpp av samma mängd växthusgaser i en annan del av världen. När det gäller biologisk mångfald kan naturen skilja sig åt även lokalt. Samma påverkan kan därför få helt olika effekt, beroende på var den sker. Till exempel kan en biotop på någon plats i världen vara känslig för en viss verksamhet, medan en annan biotop på en annan plats, inte alls är lika känslig.

En annan orsak är att begreppet biologisk mångfald adresserar flera olika subområden som exempelvis avskogning, färskvatten

och liv i havet. Det bidrar också till komplexiteten att mäta och jämföra bolagens påverkan på den biologiska mångfalden samt beroendet av naturens resurser.

Därutöver ligger en stor del av problemet i bolagens värdekedja som ofta är komplex, och har många leverantörer i flera olika led över hela världen.

– Det är en utmaning för bolag och investerare att ha full kontroll och vetskap om värdekedjans alla led och underleverantörer. För oss som investerare är det viktigt att inkludera värdekedjan i bolagsanalysen för att fullt ut förstå ett bolags risk, förklarar Julia.

AP4 har gjort en kartläggning över tillgänglig data för biologisk mångfald vilket resulterade i två slutsatser. Inget dataverktyg är välutvecklat nog för att idag användas för investeringar inom

biologisk mångfald. Däremot går utvecklingen väldigt snabbt.

En del av datakällorna kan ha en hög detaljnivå, men då tenderar bredden i täckningen att vara låg och fokus är ofta på en enskild bransch. Om täckningen däremot är högre saknas precisionen.

– Vi vill stötta de bolag som gör mest för att minska sin påverkan och sitt beroende av naturen, inom varje bransch och land. Vi tror att de flesta industrier är viktiga för framtiden och vill därför inte avinvestera från en hel industri. Vi hoppas att dataleverantörer lyssnar på och samarbetar med investerare och även med varandra. Det är ett komplext och kritiskt område och samarbeten inom området bidrar till att vi hittar hållbara lösningar för framtiden, avslutar Julia.

## Det här gör AP4

Utvecklingen på området går snabbt och det är viktigt att vi kontinuerligt analyserar data och investeringsmöjligheter inom biologisk mångfald för att vara redo att ta positioner när tillfälle ges. Vi vill göra investeringar, visa att vi är i framkant inom hållbara investeringar där biologisk mångfald är en självklar del idag.

Vi analyserar också möjligheten att bygga en investeringsstrategi inom underkategorier av biologisk mångfald. Då skulle mer detaljerade datakällor med lägre täckning kunna vara användbara.

Vi vill också slå ett slag för vårt påverkansarbete som är en väsentlig del i vårt arbete med biologisk mångfald. Vi vill stötta bolag att börja rapportera data på biologisk mångfald samt minska sin påverkan på och sitt beroende av naturen.

Vi har under året bidragit i marknaden genom att ta del i diskussionen kring investeringar inom biologisk mångfald. Investerare spelar en viktig roll genom att tydliggöra vilken typ av data som behövs och hjälpa dataleverantörer att se till att data anpassas efter investerares behov.

## Förlust av biologisk mångfald

Förlusten av biologisk mångfald är en minskning av mångfalden av arter i ett ekosystem.

Det kan orsakas av såväl miljöpåverkan som en mängd olika faktorer, exempelvis markomvandling, föroreningar eller spridning av invasiva arter.

OECD (2021) uppskattar att 44 miljarder USD i ekonomiskt värdeskapande (mer än hälften av världens BNP) är måttligt eller starkt beroende av naturen.

Värdet av naturkapitallagren per capita minskade med 40 procent mellan 1992 och 2014 på grund av ohållbar utvinning av naturresurser, miljöförstöring och föroreningar





**PONTUS LIDBRINK, CFA**  
 Chef för Systematiska aktier & implementering  
 Civ. ing. teknisk fysik  
 Fil. kand. företagsekonomi  
 Arbetar på AP4 sedan 2009

#### ANSVARsområde:

Pontus huvudsakliga arbete innebär ett övergripande ansvar för förvaltningen av AP4:s globala aktieportfölj. I det ingår bland annat förvaltning av AP4:s interna systematiska strategier, externa fondinvesteringar och aktiehandel.

# Klimatstrategier i den globala aktieportföljen

AP4 integrerar klimatstrategier för alla investeringar i den globala aktieportföljen. Dessa strategier anpassas till förutsättningarna för olika sektorer och delpportföljer. Målsättningen är att minska portföljernas klimatrisker, bidra till klimatomställningen samt ge en god avkastning till pensionssystemet.

Särskilt viktiga sektorer i klimatomställningen är bland annat energi, kraftproduktion, råvaror och transport. För dessa sektorer bedriver AP4 en fundamental aktieförvaltning.

– Vi fokuserar på dessa högutsläppande sektorer och väljer ut de bolag som vi tror både ger en bättre avkastning än sitt jämförelseindex och samtidigt bidrar till energiomställningen. Vi investerar i de bolag med mål och planer som är i linje med Parisavtalet, förklarar Pontus Lidbrink, Chef för Systematiska aktier & implementering och fortsätter:

– Resultatet blir en betydligt mer koncentrerad portfölj där AP4 blir en större ägare i de bolag vi väljer att fortsätta vara ägare i, vilket ökar förutsättningarna att påverka bolagen till omställning. För övriga sektorer inom den internt förvaltade globala aktieportföljen samt för AP4:s externa fondinvesteringar sker detta bolagsurval

istället genom kvantitativt baserade aktiestrategier.

– Den här typen av investering har gjorts sedan 2012 och vi har utvecklat och breddat strategierna som andel av portföljen. De strategier vi valt har lett till att vi mer än halverat portföljens koldioxidutsläpp, men vi nöjer oss inte med det. Vårt mål är att vara nettonoll i portföljen år 2040 och att halvera våra utsläpp ytterligare fram till 2030, mått från år 2020.

I detta arbete använder AP4 både traditionella mått för klimatinvesteringar, bolagens egna direkta utsläpp (Scope 1) och deras indirekta utsläpp från köp av energi (Scope 2).

– Vi använder oss också av framåtblickande koldioxidmått, för att hitta bolag som redan satt klimatplaner och påbörjat sin förändringsresa. Det gör vi med hjälp av en scenarioranalys för prissättning av koldioxidutsläpp samt bedömningar om

hur bra bolag är anpassade till 2-gradersmålet. Utifrån denna information skapar vi ett "hållbarhetsfilter" eller AP4 Alignment score, som vi använder när vi tar fram våra aktieportföljer, förklarar Pontus.

#### Scenarioranalys för prissättning av koldioxidutsläpp

För att de uppsatta miljömålen ska nås krävs att man gradvis tränger undan förbränning av fossila bränslen genom beskattning. En koldioxidskatt finns redan i Sverige och resten av EU, men saknas i stora delar av övriga världen.

– Om världen ska stanna på en temperaturökning under 2 grader krävs det ett pris på koldioxid mellan 70 och 140 USD per ton koldioxid. I våra aktiemodeller antar vi ett ökande koldioxidpris beroende på vilken sektor samt vilka länder bolagen verkar i och justerar sedan deras framtida marginaler utifrån det. Bolag

med stor negativ påverkan på sina marginaler minskar vi sedan innehaven i.

#### Anpassning till 2-gradersmålet

En annan viktig komponent är hur bolagen och deras verksamhet är anpassade till 2-gradersmålet.

– På AP4 använder vi oss av ett framtaget mått på hur bolagens framtida beräknade utsläpp i förhållande till en koldioxidbudget för varje enskilt bolag som håller världen under 2 graders temperaturökning. I den bedömningen tar vi även hänsyn till vilka bolag som är mest väsentliga för omställningen. När vi bedömer enskilda bolag tittar vi på vilka mål de har för framtida utsläpp och om de är realistiska. Vi följer också hur bolagen har förändrat sina utsläpp historiskt och säkerställer att de har påbörjat sin förändringsresa. Det räcker inte att bolagsledningen har satt ett mål om nettonoll 2050, om de inte samtidigt har visat att

de redan utför åtgärder för att sänka sina utsläpp.

De skattade framtida utsläppen för varje enskilt bolag jämförs därefter med vilka utsläpp som krävs inom varje delindustri för att hålla temperaturökningen under 2 grader. Detta resulterar i en kvarvarande koldioxidbudget per bolag som både kan vara positiv och negativ. Negativa värden visar att bolaget i framtiden beräknas släppa ut mindre koldioxid än vad som krävs och tvärtom för positiva värden.

#### AP4 Alignment score

I nyss nämnda datapunkter kombineras sedan till AP4 Alignment score, vilket ger en bra bild över hur väl bolagen är anpassade till energiomställningen.

– Vi vill ändra portföljvikten mot de bolag som bidrar till att vi uppnår Parisavtalet och som aktivt strävar mot att förbättra sitt hållbarhetsarbete. Denna strategi får en stor påverkan på våra investeringar utanför de traditionellt utsläppstunga sektorerna. Exempelvis inom konsument-bolagen är det stor skillnad på hur bolagen positionerar sig.

#### Användning av Scope 3

Med Scope 3 menas indirekta koldioxidutsläpp som bolagen orsakar. De kan i sin tur delas upp i

uppströms och nedströms utsläpp, utifrån var i värdekedjan utsläppen pågår. Uppströms utsläpp kommer från bolagets underleverantörer och nedströms utsläpp främst från användningen av bolagens produkter. Scope 3 innebär dubbelräkning av koldioxidutsläpp och de är svåra att uppskatta, främst vad gäller nedströms utsläpp. Scope 3 ger dock en bild av bolagens exponering mot klimatförändringen.

– På AP4 mäter vi direkta utsläpp (det vill säga Scope 1 samt 2) samt första nivån av uppströms utsläpp. Med det menas att vi också tar hänsyn till vilka utsläpp som sker hos bolagens leverantörer, men inte leverantörernas underleverantörer. Pontus förklarar vidare:

– Anledningen till att vi inte tittar på hela spektrumet av Scope 3-utsläpp är att det idag inte finns tillräckligt pålitliga data för att kunna bygga robusta aktiestrategier. På det sättet Scope 3 beräknas idag, sker det också per definition dubbelräkning eftersom man räknar med samma utsläpp både hos producenter och konsument. Vi strävar efter att utveckla våra strategier inom detta område.

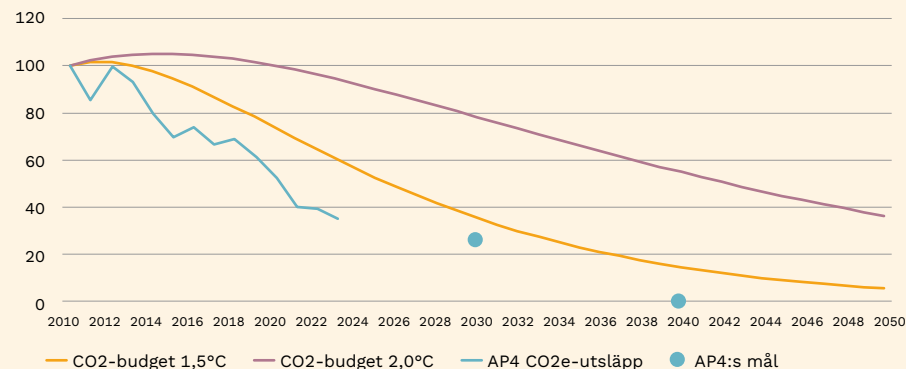
Sektorer där indirekta utsläpp är mer relevanta är till exempel energisektorn och bilindustrin.

#### Bidrag till lägre CO2e-utsläpp jämfört med globalt aktieindex



AP4:s koldioxidavtryck är cirka 59 procent lägre än det är för ett brett globalt aktieindex. AP4 använder lågkoldioxidstrategier för att minska klimatriskerna i portföljen. En betydande andel svenska aktier bidrar också till det lägre koldioxidavtrycket.

#### Årliga utsläpp av växthusgaser, CO2e<sup>1</sup>



Under 2023 minskade portföljens CO2e-utsläpp med 11 procent. AP4 har minskat den noterade aktieportföljens CO2e-utsläpp med 65 procent sedan mätningarna påbörjades 2010, vilket bidrar till att minska klimatriskerna i portföljen. AP4 halverade utsläppen mellan 2010 och 2020. AP4:s mål är att halvera utsläppen än en gång till 2030, mätt från 2020 års nivå, för att vara netto-noll år 2040.

1. Källa: Robbie Andrew (2019) baserat på Global Carbon Project och IPCC SR15 samt AP4:s beräkningar. AP4:s utsläpp avser noterade aktieportföljens Scope 1 och 2. Index 2010 = 100.

Mått och mål  
för fokusområde Klimat & miljö

| MÅL    | Bidra till minskningen av globala klimatutsläpp i enlighet med Parisavtalet                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Göra investeringar som minskar klimatriskerna i portföljen                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Göra proaktiva investeringar som bidrar till och drar fördel av klimatomställningen                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Utvärdera möjliga förvaltningsstrategier baserat på kartlagda indikatorer                                                                                                                                                                                                                                                          | Påverka för klimatomställning                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| UTFALL | <p><b>-11 %</b><br/>Förändring av portföljens CO2e-utsläpp under 2023</p> <p><b>-65 %</b><br/>Förändring av portföljens CO2e-utsläpp sedan 2010</p> <hr/> <p>AP4:s portfölj ska nå nettonoll senast år 2040.</p> <hr/> <p>Delmål att halvera CO2e-utsläppen senast år 2030 jämfört med 2020.</p> <hr/> <p>För utveckling över tid, se tabell i avsnitt Hållbarhetsdata på sidorna 96-98.</p> | <p><b>41 %</b><br/>Portföljens CO2e-utsläpp som andel av globalt aktieindex (MSCI ACWI)</p> <p><b>41 %</b><br/>Portföljens CO2e-intensitet som andel av globalt aktieindex (MSCI ACWI)</p> <hr/> <p>Mäter den noterade aktieportföljens CO2e-utsläpp baserat på varje bolags CO2e-utsläpp viktat med AP4:s ägarandel i bolagen.</p> <hr/> <p>Mäter respektive bolags CO2e-utsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat enligt AP4:s portföljandel i respektive bolag.</p> | <p><b>7,6 mdkr</b><br/>Proaktiva investeringar baserat på hållbarhetstrender som bidrar till och drar fördel av omställningen till ett hållbart samhälle</p> <hr/> <p>Nyutfästelser till proaktiva hållbarhetsinvesteringar inom den onoterade portföljen har gjorts om 5,0 mdkr.</p> <hr/> <p>Inom noterade aktier uppgick sådana nyinvesteringar under 2023 till 1,8 mdkr och inom räntebärande 0,8 mdkr.</p> | <p><b>Uppnått</b><br/>Beskrivning av analys och implementering</p> <hr/> <p>Genomfört fundamentalt bolagsurval inom transport-sektorn.</p> <hr/> <p>Har i den kvantitativa globala aktieförvaltningen infört AP4 Alignment Score – ett verktyg för bolagsurval i alla sektorer vad gäller verksamhet i linje med Parisavtalet.</p> | <p><b>-9 %</b><br/>Förändrade CO2e-utsläpp beroende på AP4:s portföljförändringar under 2023</p> <p><b>-2 %</b><br/>Förändrade CO2e-utsläpp beroende på portföljbolagens minskade utsläpp under 2023</p> <hr/> <p>AP4 har minskat portföljens CO2e-utsläpp genom portföljförändringar. Sedan 2010 har utsläppen minskat med 43 procentenheter på grund av portföljförändringar och med 22 procentenheter på grund av bolagens minskade utsläpp. För att uppnå klimatmålen måste även de bolag som AP4 är investerad i minska CO2-utsläppen i sina respektive verksamheter.</p> <hr/> <p>AP4 stödjer organisationer som Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) och Climate Action 100+ (CA100+). Den sistnämnda syftar till att påverka de cirka 160 bolagen med störst koldioxidutsläpp att arbeta för att minska sin klimatpåverkan.</p> <hr/> <p>Under 2023 har AP4 fört bolagsdialoger inom energisektorn för klimatmål samt lagt aktieägarförslag avseende sådana inför stämamosäsongen 2024.</p> |

### Fjärde AP-fondens hållbarhetsrapport för 2023

Fjärde AP-fonden (AP4) har upprättat en hållbarhetsrapport för verksamhetsåret 2023.

Hållbarhetsrapporten utgår från AP-fondernas gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet om föredömlig förvaltning har uppnåtts. AP4 eftersträvar att följa årsredovisningslagens riktlinjer för hållbarhetsrapportering.

Hållbarhetsrapporteringen återfinns i denna rapport på sidorna 11-50 samt 86-102.

### 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 2023 och för att den är upprättad i enlighet med Fjärde AP-fondens principer för hållbarhetsrapportering.

#### Granskningens inriktning och omfattning

Vår granskning har skett med vägledning av FARs 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 22 februari 2024

Stockholm den 22 februari 2024

**Johan Gyllenhoff**  
Tillförordnad ordförande

**Helén Eliasson**

**Monika Elling**

**Helena Kaiser de Carolis**  
Auktoriserad revisor

**Peter Nilsson**  
Auktoriserad revisor

**Anders Johansson**

**Henrik Rättzén**

**Per Strömberg**

**Ingrid Werner**

**Aleksandar Zuza**

**Niklas Ekvall**  
Verkställande direktör

# Årsredovisning

## I DETTA AVSNITT:

- FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE
- RESULTATRÄKNING
- BALANSRÄKNING
- NOTER
- UNDERSKRIFTER
- REVISIONSBERÄTTELSE

# Förvaltningsberättelse 2023

AP4:s avkastning efter kostnader blev 9,6 (-11,9) procent. Resultat uppgick till 43,9 (-62,5) miljarder kronor. Fondkapitalet vid utgången av 2023 uppgick till 499,6 (460,5) miljarder kronor. Under den senaste tioårsperioden 2014–2023 har avkastningen efter kostnader varit i genomsnitt 8,5 (9,2) procent per år.

### Resultat och fondkapital

Fondkapitalet ökade med 39,1 (-67,1) miljarder kronor till 499,6 (460,5) miljarder kronor. Fondkapitalets förändring består dels av årets resultat om 43,9 (-62,5) miljarder kronor dels nettoutbetalningar till det allmänna pensionssystemet om -4,8 (-4,7) miljarder kronor.

| Mdkr                                     | 2023         | 2022         |
|------------------------------------------|--------------|--------------|
| Ingående fondkapital                     | 460,5        | 527,6        |
| Nettoutbetalningar till pensionssystemet | -4,8         | -4,7         |
| Periodens resultat                       | 43,9         | -62,5        |
| <b>UTGÅENDE FONDKAPITAL</b>              | <b>499,6</b> | <b>460,5</b> |

### Uppdrag, åtagande och långsiktigt avkastningsmål

AP4:s uppdrag utgår från AP-fondslagens angivna uppdrag att förvalta fondmedlen på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet. Den totala risknivån ska vara låg och vid vald risknivå ska fondkapitalet investeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås.

I syfte att konkretisera det långsiktiga uppdraget genomför AP4 vart tredje år en analys av åtagandena i pensionssystemet, en Asset Liability Management-analys (ALM-analys). I denna analys eftersträvar AP4 den balans mellan förväntad avkastning och risk som bäst bidrar till att pensionssystemet långsiktigt stärks och som samtidigt begränsar risken för att utgående pensioner sänks genom att den automatiska balanseringen aktiveras. I detta arbete beaktar AP4 att en generation inte gynnas på bekostnad av en annan.

Baserat på analysen fastställs AP4:s långsiktiga avkastningsmål och

långsiktigt lämpliga intervall för aktieandel, valutaexponering samt räntebärande investeringars genomsnittliga duration (räntebindningstid).

Under 2023 genomfördes en sådan ALM-analys. Slutsatserna var att behålla det långsiktiga reala avkastningsmålet om 3,5 procent. Lämpligt intervall för AP4:s aktieandel behölls oförändrat inom spannet 50–70 procent av fondkapitalet. Även intervallen för valutaexponering och ränteportföljens genomsnittliga duration behölls oförändrade inom spannen 20–40 procent respektive 3–9 år. Detta bedöms fortsatt säkerställa en väl avvägd balans mellan systemets långsiktiga finansiella ställning och riskerna för en balansering.

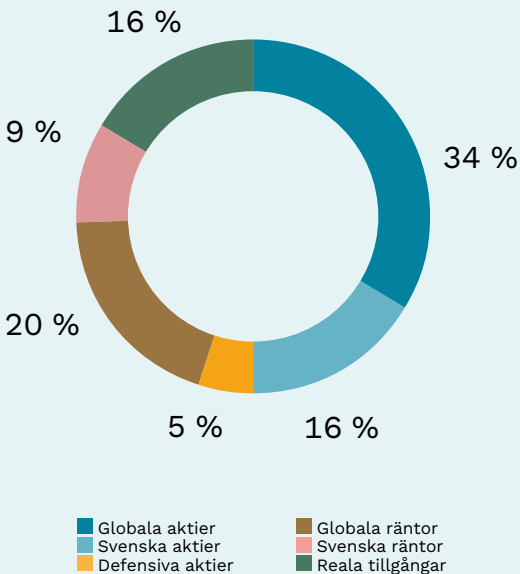
### Referensportfölj och medelsiktigt avkastningsmål

Den Dynamiska normalportföljen (DNP) utgör styrelsens beslut om AP4:s medelsiktiga tillgångsallokering. DNP är en referensportfölj bestående av ett antal olika tillgångsslag representerade av marknadsindex där relevanta sådana finns, som till exempel för noterade aktier och för räntebärande tillgångar. Beslut om hållbarhetsbaserade exkluderingar återspeglas i konstruktionen av DNP.

I samband med beslut om DNP fattar styrelsen också beslut om ett medelfristigt avkastningsmål över 10 år på basis av makroekonomiska och marknadsrelaterade bedömningar. Detta mål är för närvarande 3 procents real avkastning per år.

AP4:s långsiktiga uppdrag och en högre förväntad avkastning för aktier jämfört med räntebärande tillgångar motiverar en hög aktieandel i portföljen. AP4 har en betydande exponering till Sverige inom aktier och räntebärande, vilket motiveras av dels förväntad högre avkastning relativt flera andra marknader, dels goda möjligheter för AP4 att skapa överavkastning på denna marknad och även av lägre valutasäkringskostnader.

Tillgångarnas fördelning per 2023-12-31



### Operativ portfölj

Den löpande förvaltningen av AP4:s fondkapital utgår från den tillgångs-allokering som DNP anger samt det aktiva riskmandat om 5 procents aktiv risk (så kallad ex-ante tracking error) som styrelsen har beslutat om. Portföljens aktiva avkastning utvärderas i förhållande till utvecklingen för DNP. Totalavkastningen för AP4:s portfölj uppgick till 9,6 (-11,8) procent före kostnader och 9,6 (-11,9) procent efter kostnader. Den starka utvecklingen på aktiemarknaderna under 2023 var den huvudsakliga anledningen till den positiva avkastningen. Globala aktier avkastade 17,7 procent, Svenska aktier 18,3 procent och Defensiva aktier 15,0 procent. Även räntebärande investeringar redovisade en positiv avkastning. Globala räntor avkastade 4,6 procent och Svenska räntor 3,7 procent. Reala tillgångar som i huvudsak består av onoterade fastigheter och infrastruktur redovisade en negativ avkastning om -5,4 procent.

AP4:s långsiktiga avkastning utvärderas över två tidsperioder, sedan det nya pensionssystemets start 2001 samt över den senaste tioårsperioden. Målsättningen är att överträffa såväl inkomstindexets utveckling som det av styrelsen fastställda avkastningsmålet.

Avkastningen efter kostnader har i genomsnitt varit 6,4 procent per år sedan 2001, att jämföra med det reala avkastningsmålet som uppräknat med inflation har varit i genomsnitt 6,2 procent per år. Inkomstindex har ökat med 3,1 procent per år över samma tidsperiod. Den senaste tioårsperioden har avkastningen efter kostnader har i genomsnitt varit 8,5 procent per år, det reala avkastningsmålet har varit i genomsnitt 6,4 procent per år och inkomstindex har ökat med i genomsnitt 2,8 procent per år.

| Årlig avkastning, % | AP4 | Avkastningsmål | Inkomstindex |
|---------------------|-----|----------------|--------------|
| 1 år                | 9,6 | 7,5            | 4,6          |
| 5 år                | 8,9 | 7,6            | 3,5          |
| 10 år               | 8,5 | 6,4            | 2,8          |
| Sedan 2001          | 6,4 | 6,2            | 3,1          |

Den aktiva avkastningen i förhållande till DNP uppgick till -3,4 (-3,8) procentenheter mätt före kostnader. En bidragande orsak till den negativa aktiva avkastningen var att tillgångsslaget Reala tillgångars avkastningsmål om KPI + 3 procentenheter per år var så högt som en konsekvens av den höga inflationstakten under året, samtidigt som tillgångsslaget hade en negativ avkastning. En annan negativt bidragande faktor var att

| Tillgångsslag                     | Marknadsvärde, mdkr | Portfölj-avkastning <sup>1</sup> , % | Exponering <sup>2</sup> , % | Avkastningsbidrag <sup>1</sup> , % | Resultatbidrag <sup>2</sup> , mdkr |
|-----------------------------------|---------------------|--------------------------------------|-----------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| Globala aktier                    | 169,0               | 17,7                                 | 33,8                        | 5,8                                | 26,7                               |
| Svenska aktier                    | 81,1                | 18,3                                 | 16,2                        | 2,9                                | 13,2                               |
| Defensiva aktier                  | 25,8                | 15,0                                 | 5,2                         | 0,8                                | 3,5                                |
| Globala räntor                    | 96,8                | 4,6                                  | 19,4                        | 1,0                                | 4,3                                |
| Svenska räntor                    | 46,0                | 3,7                                  | 9,2                         | 0,4                                | 1,6                                |
| Reala tillgångar                  | 80,9                | -5,4                                 | 16,2                        | -1,0                               | -4,6                               |
| Övriga tillgångar <sup>3</sup>    | 0,0                 | 0,0                                  | 0,0                         | 0,0                                | 0,0                                |
| Valuta                            | 0,0                 | -0,1                                 | 0,0                         | -0,1                               | -0,6                               |
| <b>Summa placeringstillgångar</b> | <b>499,5</b>        | <b>9,6</b>                           | <b>100,0</b>                | <b>9,6</b>                         | <b>44,2</b>                        |

- 1) Portfölj-avkastning, avkastningsbidrag och resultatbidrag redovisas före kostnader. Portfölj-avkastning efter kostnader uppgick till 43,9 (-62,5) mdkr.
- 2) Underliggande värden för derivat i den passiva allokeringen fördelas på respektive tillgångsslag.
- 3) Består i huvudsak av kapitallösa mandat (så kallade overlay-mandat).

tillgångsslaget Globala aktier utvecklades sämre än sitt jämförelseindex under året, beroende på att onoterade aktier avkastade -5,3 procent. Över utvärderingsperioden fem år har den aktiva avkastningen för AP4:s portfölj varit i genomsnitt 0,3 (1,5) procentenheter bättre än DNP per år, vilket är lägre än målet för aktiv avkastning som är 1,0 procentenhet per år.

| Årlig aktiv avkastning före kostnader, % | 2023 | 5 år (2019-2023) |
|------------------------------------------|------|------------------|
| AP4                                      | -3,4 | 0,3              |
| Aktivt avkastningsmål                    | 1,0  | 1,0              |

### Övriga tillgångar

Övriga tillgångar inkluderar i huvudsak förvaltning av aktiva kapitallösa mandat. Avkastningsbidraget för 2023 uppgick till 0,0 (0,0) procentenheter.

### Risker

Portföljriskerna för den operativa portföljen vid utgången av 2023, mätt som 12 månaders historisk standardavvikelse baserad på dagsobservationer, minskade till 5,7 procent i förhållande till föregående år 9,4 procent. Under 2023 minskade volatiliteten på såväl aktie- som räntemarknaderna

jämfört med 2022. Att använda dagliga marknadsrörelser under en ettårsperiod som mått på risk är vedertaget, men har begränsad relevans då AP4:s investeringshorisont är betydligt längre.

Aktiv risk för den Operativa portföljen mäts i förhållande till DNP. Den aktiva risken för AP4:s operativa förvaltning, mätt med 12 månaders historisk standardavvikelse baserad på dagsobservationer, minskade under året och var vid årets utgång 1,8 (2,0) procent. Ytterligare information finns i not 20.

### Aktieexponering

Aktieexponeringen var vid utgången av året 55,2 (51,7) procent. Aktieexponeringen varierade under året mellan 51,7 (50,8) och 57,3 (57,2) procent.

### Valutaexponering

Den öppna valutaexponeringen, det vill säga andelen tillgångar i utländska valutor som inte neutraliserats genom valutasäkring, uppgick vid årets slut till 21,6 (19,3) procent av tillgångarna. Avkastningsbidraget från AP4:s öppna valutaexponering uppgick till -0,1 (2,8) procentenheter. Över fem år har AP4:s öppna valutaexponering bidragit till avkastningen i genomsnitt

med 1,0 (1,3) procentenheter per år. AP4:s öppna valutaexponering i den operativa portföljen har under 2023 varierat mellan 16,8 (16,8) och 21,6 (23,3) procent.

### Ränterisk

Ränterisken, mätt som modifierad duration, har under det gångna året varierat mellan 3,4 (3,2) och 4,2 (4,1) procent. Vid årets utgång uppgick den räntebärande portföljens modifierade duration till 4,2 (3,4) procent. Andelen noterade AAA<sup>1</sup> kreditriskklassificerade obligationer minskade under året och uppgick vid årets slut till 57 (52) procent av den räntebärande portföljen. Andelen BBB<sup>1</sup> kreditriskklassificerade obligationer var vid årets slut 23 (29) procent.

### Emittentexponering

AP4:s tio största emittentexponeringar utgjorde vid utgången av 2023 tillsammans 151 (135) miljarder kronor. Av dessa utgjorde 46 (43) procent av exponering mot stater och 11 (19) procent av exponering mot bank- och finanssektorn. De tio största innehaven inom bank och finans motsvarade sammantaget en exponering på 39 (43) miljarder kronor.

### Kostnader

AP4:s totala förvaltningskostnadsandel uppgick till 0,08 (0,08) procent, mätt i procent av det genomsnittliga fondkapitalet. Den totala förvaltningskostnaden består av rörelsekostnader och provisionskostnader.

### Rörelsekostnader

Rörelsekostnaderna består främst av personalkostnader samt informations- och IT-kostnader.

AP4:s rörelsekostnader uppgick till 281 (259) miljoner kronor. Det motsvarar en förvaltningskostnadsandel om 0,06 (0,05) procent, mätt som rörelsekostnadernas andel av det genomsnittliga fondkapitalet.

Personalkostnaderna uppgick till 162 (147) miljoner kronor. Ökningen i förhållande till föregående år utgörs dels av den generella löneutvecklingen dels av att 2022 års turbulenta marknad med negativ värdeutveckling och negativa årsresultat fick till följd att AP4 inte hade några kostnader för rörlig ersättning. Vidare under 2022 hade AP4 också ett något lägre antal

| Flerårsöversikt                                                   | 2023  | 2022  | 2021  | 2020  | 2019  | 2018  | 2017  | 2016  | 2015  | 2014  |
|-------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ingående fondkapital (mdkr)                                       | 460,5 | 527,6 | 449,4 | 418,0 | 349,3 | 356,6 | 333,9 | 310,0 | 294,9 | 259,7 |
| Nettobetalingar mot pensionssystemet (mdkr)                       | -4,8  | -4,7  | -7,5  | -7,9  | -6,5  | -6,8  | -7,4  | -6,6  | -4,9  | -5,1  |
| Årets resultat (mdkr)                                             | 43,9  | -62,5 | 85,7  | 39,3  | 75,2  | -0,5  | 30,1  | 30,5  | 20,1  | 40,2  |
| Utgående fondkapital (mdkr)                                       | 499,6 | 460,5 | 527,6 | 449,4 | 418,0 | 349,3 | 356,6 | 333,9 | 310,0 | 294,9 |
| Avkastning total portfölj före kostnader (%)                      | 9,6   | -11,8 | 19,3  | 9,7   | 21,8  | -0,1  | 9,2   | 10,1  | 6,9   | 15,8  |
| Avkastning total portfölj efter kostnader (%)                     | 9,6   | -11,9 | 19,2  | 9,6   | 21,7  | -0,2  | 9,1   | 10,0  | 6,8   | 15,7  |
| Aktiv avkastning före kostnader (%) <sup>1</sup>                  | -3,4  | -3,8  | 3,5   | 2,4   | 4,4   | 2,3   | -1,1  | 1,0   | 4,8   | 1,4   |
| Avkastning total portfölj efter kostnader (%), annualiserad 5 år  | 8,9   | 6,9   | 11,6  | 9,8   | 9,3   | 8,1   | 11,5  | 12,0  | 9,7   | 10,5  |
| Avkastning total portfölj efter kostnader (%), annualiserad 10 år | 8,5   | 9,2   | 11,8  | 9,7   | 9,9   | 9,9   | 7,3   | 6,7   | 6,7   | 7,6   |
| Standardavvikelse total portfölj, ex-post (%) <sup>2</sup>        | 5,7   | 9,4   | 6,1   | 13,6  | 5,3   | 6,4   | 4,1   | 7,3   | 8,8   | 6,0   |
| Standardavvikelse total portfölj, ex-post, 10 år (%) <sup>3</sup> | 9,1   | 9,0   | 7,8   | 8,3   | 6,7   | 7,5   | 8,6   | 8,8   | 9,0   | 8,6   |
| Aktiv risk ex-post, aktiv förvaltning (%) <sup>4</sup>            | 1,8   | 2,0   | 1,9   | 1,7   | 1,2   | 1,5   | 1,7   | 2,7   | 2,8   | 1,9   |
| Valutaexponering per balansdagen (%)                              | 21,6  | 19,3  | 20,9  | 21,0  | 19,8  | 18,4  | 18,4  | 26,9  | 27,0  | 28,1  |
| Sharpekvot total portfölj, ex-post (%) <sup>2</sup>               | 1,2   | neg   | 3,2   | 0,7   | 4,2   | 0,1   | 2,5   | 1,5   | 0,8   | 2,5   |
| Förvaltningskostnadsandel exklusive provisionskostnader (%)       | 0,06  | 0,05  | 0,05  | 0,06  | 0,06  | 0,06  | 0,06  | 0,06  | 0,06  | 0,07  |
| Förvaltningskostnadsandel inklusive provisionskostnader (%)       | 0,08  | 0,08  | 0,08  | 0,09  | 0,10  | 0,10  | 0,10  | 0,10  | 0,11  | 0,11  |

1) AP4:s operativa portfölj utvärderas mot en referensportfölj bestående av ett antal marknadsindex med fastställda tillgångsvikter. De marknadsindex som används anpassas utifrån styrelsens beslut om hållbarhetsbaserade avyttringar samt valutasäkras till svenska kronor. AP4 kan använda sin skattestatus som statlig pensionsfond och detta gav under 2023 ett positivt bidrag på 0,19 (0,15) procentenheter. Aktiv avkastning är beräknad som skillnad i avkastning mellan operativ portfölj och referensportfölj.

2) Avser daglig avkastningsdata om inget annat anges.

3) Avser kvartalsdata för totala tillgångar.

4) Aktiv risk, beräknad som standardavvikelse, mätt i årstakt, på skillnaden i avkastning mellan operativ portfölj och referensportfölj.

1. Presenterad kreditklassificering (rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är under 2023 baserad på vald ratingleverantörs (Moody's Analytics UK, Ltd) ratingbedömning.

anställda beroende på perioder av underbemanning innan ersättningsrekryteringar hade hunnit komma på plats.

Informations- och IT-kostnader uppgick till 87 (74) miljoner kronor. Ökningen i förhållande till föregående år utgörs förutom av generella kostnadsökningar också av kostnader för system och licenser som betalas i US-dollar samt kostnader förknippade med upphandling av nytt portföljssystemstöd.

Övriga förvaltningskostnader uppgick till 32 (38) miljoner kronor. Minskningen i förhållande till 2022 beror främst på att ett projekt för ombyggnad av kontorslokalerna skedde föregående år.

### Provisionskostnader

Provisionskostnaderna utgörs huvudsakligen av arvoden till externa förvaltare samt av depåbankskostnader.

Provisionskostnaderna uppgick till 118 (140) miljoner kronor. Det motsvarar en provisionskostnadsandel om 0,02 (0,03) procent, mätt som provisionskostnadernas andel av det genomsnittliga fondkapitalet.

Provisionskostnaderna minskade som en följd av lägre externa förvaltningsarvoden, beroende på omstrukturering eller utveckling av vissa externa fondinvesteringar. Andelen externa förvaltat kapital uppgick till 21 (20) procent vid utgången av året.

### Samverkan mellan AP-fonderna

AP-fondernas Samverkansråd bildades 2016 med syftet är att samverka inom områden utanför investeringsverksamheten med målet att uppnå kostnadseffektivitet, effektivt resursutnyttjande samt erfarenhets- och kunskapsutbyte. Samarbetet sker i form av samordningsgrupper med varierande sammansättning av representanter från de AP-fonderna. Dessa samarbeten drivs utifrån det mervärde som skapas både för varje enskild AP-fond och för fonderna gemensamt.

Varje samverkansgrupp formulerar årligen en egen uppdragsbeskrivning och handlingsplan, som följs upp och rapporteras halvårsvis till Samverkansrådet. I slutet av året sammanfattas arbetet i en rapport till fondernas vd:ar vilken även används som underlag i regeringens årliga utvärdering av AP-fonderna.

Under 2023 har ett aktivt samverkansarbete genomförts inom de olika verksamhetsområdena. Exempel på områden där AP-fonderna har samverkat under året är upphandlingar (bland annat portfölj-system, internrevisionstjänster, fysiskt och elektroniskt arkiv),

finansiell rapportering, interna utbildningsinsatser och utveckling av systemplattformar.

### Upphandling av nytt portföljssystem

AP4 har tillsammans med AP3 genomfört en offentlig upphandling av ett nytt portföljssystem. Det upphandlade portföljssystemet omfattar hela affärsflödet och inkluderar analys och portföljhantering, orderläggning, efterlevnadskontroll, administration av transaktioner, finansiell bokföring samt uppföljning och rapportering av avkastning och risk. Det nya portföljssystemet är standardiserat, flexibelt och skalbart och kommer att ersätta flera nuvarande system och bidrar därmed till att förenkla systeminfrastrukturen och minska personberoendet. Fördelarna med den nya systemlösningen kommer även att innebära en ökad möjlighet att snabbare kunna möta nya och förändrade behov både från verksamhet och omvärld. Implementeringsfasen som startade i slutet av 2023 beräknas pågå under de kommande två åren.

Förutom regelbundna gemensamma möten inom varje samverkansgrupp sker också mycket samverkan i den löpande kontakten mellan medarbetare på AP-fonderna där man har möjlighet att diskutera frågor inom samma område.

### Personal

Medeltalet anställda var under året 66 (61), beräknat som antal heltidstjänster. Vid årets slut uppgick totalt antal anställda till 76 (67) personer. AP4 hade en personalomsättning om 12 (22) procent.

Johan Gyllenhoff utsågs av regeringen i maj till ledamot och tillika vice ordförande i styrelsen. Han ersatte då Lars Åberg som avböjt omval.

Styrelsens ordförande Britta Burreau gick bort i september. Johan Gyllenhoff förordnades av regeringen att vara tillförordnad ordförande från och med den 12 oktober 2023 till dess en ny ordförande har utsetts, dock som längst till dess AP-fondernas resultat- och balansräkningar för 2023 fastställs.

### Ersättningar

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 kompetent personal. 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 2023 av fast lön, rörlig lön, pensionsavsättning samt övriga förmåner. För vd, ledande befattningshavare, CFO samt cheferna för Riskkontroll respektive Compliance utgår ingen rörlig ersättning.

För övriga anställda kan rörlig lön utgå om maximalt två månadslöner. Rörlig lön kan erhållas när tydliga och mätbara mål uppnåtts. 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. Styrelsen har beslutat att från och med den 1 januari 2024 inte längre tillämpa rörliga ersättningar.

Övriga förmåner utgör ett begränsat värde och erbjuds samtliga anställda. Exempel på dessa är sjukvårdsförsäkring, gruppförsäkring och friskvårdsbidrag. AP4 hade vid årsskiftet fem parkeringsplatser som förmånsbeskattas vid användning. Ytterligare information finns i not 6 samt i AP4:s fondstyrningsrapport.

### Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

Regeringen meddelade den 9 januari 2024 att ett tilläggsuppdrag hade lagts till utredningen Översyn av buffertfonderna. Utredaren fick då även i uppdrag att utreda hur de stockholmsbaserade buffertfonderna kan realisera större stordriftsfördelar, inklusive en analys av möjliga för- och nackdelar, samt specifikt belysa för- och nackdelarna med att konsolidera dessa till två buffertfonder med säte i Stockholm, och att lämna nödvändiga författningsförslag. Utredningen ska presenteras under våren 2024.

# Resultaträkning

| Mkr                                        | Not | 2023          | 2022           |
|--------------------------------------------|-----|---------------|----------------|
| <b>RÖRELSENS INTÄKTER</b>                  |     |               |                |
| Räntenetto                                 | 2   | 2 391         | 1 701          |
| Erhållna utdelningar                       |     | 5 341         | 6 322          |
| Nettoreultat, noterade aktier och andelar  | 3   | 39 951        | -72 422        |
| Nettoreultat, onoterade aktier och andelar | 4   | -7 652        | 4 895          |
| Nettoreultat, räntebärande tillgångar      |     | 2 492         | -8 454         |
| Nettoreultat, derivatinstrument            |     | 1 827         | -2 980         |
| Nettoreultat, valutakursförändringar       |     | -26           | 8 856          |
| Provisionskostnader                        | 5   | -118          | -140           |
| <b>SUMMA RÖRELSENS INTÄKTER</b>            |     | <b>44 206</b> | <b>-62 222</b> |
| <b>RÖRELSENS KOSTNADER</b>                 |     |               |                |
| Personalkostnader                          | 6   | -162          | -147           |
| Övriga administrationskostnader            | 7   | -119          | -112           |
| <b>SUMMA RÖRELSENS KOSTNADER</b>           |     | <b>-281</b>   | <b>-259</b>    |
| <b>ÅRETS RESULTAT</b>                      |     | <b>43 925</b> | <b>-62 481</b> |

# Balansräkning

| Mkr                                               | Not        | 2023-12-31     | 2022-12-31     |
|---------------------------------------------------|------------|----------------|----------------|
| <b>TILLGÅNGAR</b>                                 |            |                |                |
| Aktier och andelar, noterade                      | 8, 19      | 284 462        | 261 446        |
| Aktier och andelar, onoterade                     | 9, 18, 19  | 81 465         | 82 853         |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar    | 10, 19     | 111 901        | 106 928        |
| Derivatinstrument                                 | 11, 19, 21 | 15 656         | 5 765          |
| Likvida medel                                     |            | 6 804          | 7 729          |
| Övriga tillgångar                                 | 12, 21     | 216            | 999            |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter      | 13         | 1 383          | 1 194          |
| <b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>                           |            | <b>501 887</b> | <b>466 914</b> |
| <b>SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>                    |            |                |                |
| <b>Skulder</b>                                    |            |                |                |
| Derivatinstrument                                 | 11, 21     | 1 425          | 5 413          |
| Övriga skulder                                    | 14, 21     | 101            | 249            |
| Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader      | 15         | 810            | 793            |
| <b>Summa skulder</b>                              |            | <b>2 336</b>   | <b>6 455</b>   |
| <b>Fondkapital</b>                                |            |                |                |
|                                                   | 16         |                |                |
| Ingående fondkapital                              |            | 460 459        | 527 629        |
| Nettoutbetalningar mot pensionssystemet           |            | -4 833         | -4 689         |
| Årets resultat                                    |            | 43 925         | -62 481        |
| <b>Summa fondkapital</b>                          |            | <b>499 551</b> | <b>460 459</b> |
| <b>SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>              |            | <b>501 887</b> | <b>466 914</b> |
| Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden | 17, 18     |                |                |

# Noter

Fjärde AP-fonden (AP4), organisationsnummer 802005-1952, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsår 2023 har godkänts av styrelsen den 22 februari 2024. Resultat och balansräkning ska fastställas av regeringen.

## Not 1. Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed, varvid de tillgångar som fondmedlen placerats i ska upptas till marknadsvärdet. Med denna utgångspunkt har Första till Fjärde AP-fonderna utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper 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 investmentföretag 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 avseende 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 erlagga likvid netto eller realisera tillgången och erlagga 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 kronor 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 resultaträkningen 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 föreligger 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 resultaträkningen. 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 värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Lån till dotter- respektive intressebolag avses att hållas till förfall, men här utnyttjas 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 AP4:s 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 AP4:s valda indexleverantör, oftast genomsnittskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under Nettoresultat, noterade aktier och andelar.

### 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. Värderingen uppdateras då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaflöden fram till bokslutstillfället. I de fall AP4 på goda grunder bedömer att värderingen är felaktig sker en justering av erhållen värdering. Värderingen avseende onoterade andelar följer IPEV:s (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserad 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 ränteutäkt redovisas ränta beräknad enligt effektivräntemetoden 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 räntejusteringstillfälle och ingår i redovisad ränteintäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under Nettoresultat, 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 avstalelet och terminsledet 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 panter, 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 förvaltnings-tjänster, 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 realiserade resultatet.

#### Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvoden, redovisas under rörelsens kostnader. Investeringar i inventarier samt egenutvecklad och förvärvad programvara som inte är av väsentlig betydelse kostnadsförs i normalfallet löpande. Investeringar som ej uppfyller dessa kriterier aktiveras och skrivs av över den bedömda ekonomiska livslängden.

#### Skatter

AP4 är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påförs i vissa länder nettoredovisas 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.

### Not 2. Räntenetto

|                                                | 2023         | 2022         |
|------------------------------------------------|--------------|--------------|
| <b>Ränteintäkter</b>                           |              |              |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 2 076        | 1 501        |
| Övriga ränteintäkter                           | 315          | 201          |
| <b>Summa ränteintäkter</b>                     | <b>2 391</b> | <b>1 702</b> |
| <b>Räntekostnader</b>                          |              |              |
| Övriga räntekostnader                          | 0            | -1           |
| <b>Summa räntekostnader</b>                    | <b>0</b>     | <b>-1</b>    |
| <b>RÄNTENETTO</b>                              | <b>2 391</b> | <b>1 701</b> |

### Not 3. Nettoresultat, noterade aktier och andelar

|                                                   | 2023          | 2022           |
|---------------------------------------------------|---------------|----------------|
| Resultat noterade aktier och andelar              | 40 008        | -72 351        |
| Avgår courtage                                    | -57           | -71            |
| <b>NETTORESULTAT, NOTERADE AKTIER OCH ANDELAR</b> | <b>39 951</b> | <b>-72 422</b> |

## Not 4. Nettoresultat, noterade aktier och andelar

|                                                    | 2023          | 2022         |
|----------------------------------------------------|---------------|--------------|
| Realisationsresultat                               | 329           | 872          |
| Orealiserade värdeförändringar                     | -7 981        | 4 023        |
| <b>NETTORESULTAT, ONOTERADE AKTIER OCH ANDELAR</b> | <b>-7 652</b> | <b>4 895</b> |

Externa förvaltarvoden till noterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för noterade tillgångar. Återbetalad management fee påverkar följaktligen realiserat resultat positivt. Under året har totalt 358 (259) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende noterade tillgångar, varav 358 (259) mkr medger återbetalning. Under året har även 37 (43) mkr återbetalts och det realiserade resultatet för noterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 321 (negativt med 216) mkr.

## Not 5. Provisionskostnader

|                                                        | 2023        | 2022        |
|--------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar       | -103        | -123        |
| Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden | -15         | -17         |
| <b>PROVISIONSKOSTNADER</b>                             | <b>-118</b> | <b>-140</b> |

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 34 (29) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

## Not 6. Personal

### Antal anställda

|                                                  | 2023   |         | 2022   |         |
|--------------------------------------------------|--------|---------|--------|---------|
|                                                  | Totalt | Kvinnor | Totalt | Kvinnor |
| Medelantal anställda <sup>1</sup>                | 66     | 25      | 61     | 23      |
| Antal anställda den 31 december <sup>2</sup>     | 76     | 29      | 67     | 25      |
| Antal personer i ledningsgruppen den 31 december | 7      | 3       | 7      | 3       |

- Medelantalet anställda personer är omräknat till heltidstjänster.
- Antal anställda per 31 december avser totalt antal anställda såväl tillsvidare som visstidsanställda.

### Löner och arvoden

Styrelsearvoden fastställdes senast 2020 av regeringen enligt regeringsbeslut 2020-01-09 FI2020/00074/FPM. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för vd, efter beredning av ersättningsutskottet. Ersättning till vd, ledande befattningshavare, CFO samt cheferna för Riskkontroll respektive Compliance utgörs av grundlön. En extern konsult gör årligen, på uppdrag av styrelsen och ersättningsutskottet, en utredning av ersättningsnivåerna för ledande befattningshavare inom AP4 och styrelsen kan härigenom verifiera att AP4 följer regeringens riktlinjer för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Läs gärna mer om ersättningar i Fondstyrningsrapporten.

### Rörliga ersättningar

Planen för rörlig ersättning utgör en del av AP4:s ersättningspolicy och fastställs årligen av styrelsen. Planen omfattar samtliga anställda förutom vd, ledande befattningshavare, CFO samt cheferna för Riskkontroll respektive Compliance. Den grundläggande principen är att rörlig ersättning ska utgå för överavkastning i förhållande till jämförelse- och referensindex, under förutsättning att AP4 visar positivt totalt resultat för räkenskapsåret. Maximalt utfall för helårsanställd utgör två månadslöner. För 2023 har kostnadsförts 3 008 (240) tkr avseende rörlig ersättning, exklusive sociala avgifter. Styrelsen har beslutat att från och med 2024 kommer inte längre rörlig ersättning tillämpas.

### Pensioner och liknande förmåner

Vd:s anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag. Ordinarie pensionsålder är 65 år, men den anställda har rätt att kvarstå i tjänst till utgången av den månad då 69 (68) års ålder uppnås.

Från och med 2023 har den anställda enligt Lag om anställningsskydd (LAS) rätt att vara kvar i tjänst till utgången av den månad 69 års ålder uppnås. 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 lönevaxling av bruttolön mot pensionspremie. Pensionspremieinbetalningen uppräknas då med 5,8 procent som motsvarar skillnaden mellan kostnad för löneskatt och sociala avgifter. Förfarandet är kostnadsneutralt för AP4.

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 sjukvårdsförsäkring och en grupplivförsäkring som förmånsbeskattas.

AP4 har även 5 st parkeringsplatser som anställda kunnat boka och blivit förmånsbeskattade för under året.

Förmånsvärdet av förmånerna ovan uppgick 2023 totalt till 336 (281) tkr.

## Not 6. Forts. Personal

| Personalkostnader i tkr, 2023                                     | Löner och arvoden | Rörliga ersättningar | Pensionskostnader | Varav löneväxling | Sociala kostnader <sup>2</sup> | Summa          |
|-------------------------------------------------------------------|-------------------|----------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------|----------------|
| <b>Styrelse och vd</b>                                            |                   |                      |                   |                   |                                |                |
| Tillförordnad ordförande Johan Gyllenhoff fr o m oktober 2023     | 118               | -                    | -                 | -                 | 37                             | 155            |
| Styrelsens ordförande Britta Burreau t o m september 2023         | 156               | -                    | -                 | -                 | 49                             | 205            |
| Övriga styrelseledamöter <sup>1</sup>                             | 843               | -                    | -                 | -                 | 249                            | 1 092          |
| Verkställande direktör Niklas Ekvall                              | 4 420             | -                    | 2 673             | 1 105             | 2 037                          | 9 130          |
| <b>Övrig ledningsgrupp</b>                                        |                   |                      |                   |                   |                                |                |
| Chef Fundamentala aktier Jannis Kitsakis                          | 2 724             | -                    | 1 294             | -                 | 1 170                          | 5 188          |
| Chef Risk & verksamhetsstöd Nicklas Wikström                      | 1 812             | -                    | 1 098             | 355               | 836                            | 3 746          |
| Chefsjurist Theresa Einarsson                                     | 1 675             | -                    | 888               | 169               | 742                            | 3 305          |
| Chef Hållbarhet, ekonomi & kommunikation Tobias Fransson          | 2 290             | -                    | 1 174             | -                 | 1 004                          | 4 468          |
| Chef Strategisk allokering & kvantitativ analys Magdalena Högborg | 2 487             | -                    | 880               | -                 | 995                            | 4 362          |
| Chef Alternativa investeringar Jenny Askfelt Ruud                 | 2 330             | -                    | 884               | -                 | 947                            | 4 161          |
| <b>Övriga anställda</b>                                           | 68 766            | 3 008                | 22 600            | 1 787             | 27 832                         | 122 206        |
| <b>Summa</b>                                                      | <b>87 621</b>     | <b>3 008</b>         | <b>31 491</b>     | <b>3 416</b>      | <b>35 897</b>                  | <b>158 017</b> |
| Övriga personalkostnader                                          |                   |                      |                   |                   |                                | 4 045          |
| <b>SUMMA PERSONALKOSTNADER</b>                                    |                   |                      |                   |                   |                                | <b>162 062</b> |

1. Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.
2. I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

| Personalkostnader i tkr, 2022                                     | Löner och arvoden | Rörliga ersättningar | Pensionskostnader | Varav löneväxling | Sociala kostnader <sup>2</sup> | Summa          |
|-------------------------------------------------------------------|-------------------|----------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------|----------------|
| <b>Styrelse och vd</b>                                            |                   |                      |                   |                   |                                |                |
| Styrelsens ordförande Britta Burreau                              | 205               | -                    | -                 | -                 | 64                             | 269            |
| Övriga styrelseledamöter <sup>1</sup>                             | 945               | -                    | -                 | -                 | 251                            | 1 196          |
| Verkställande direktör Niklas Ekvall                              | 4 294             | -                    | 2 502             | 987               | 1 956                          | 8 752          |
| <b>Övrig ledningsgrupp</b>                                        |                   |                      |                   |                   |                                |                |
| Chef Fundamentala aktier Jannis Kitsakis                          | 3 003             | -                    | 1 158             | -                 | 1 224                          | 5 385          |
| Chef Risk & verksamhetsstöd Nicklas Wikström                      | 1 770             | -                    | 1 033             | 355               | 807                            | 3 610          |
| Chefsjurist Theresa Einarsson                                     | 1 403             | -                    | 1 036             | 381               | 692                            | 3 131          |
| Chef Hållbarhet, ekonomi & kommunikation Tobias Fransson          | 2 249             | -                    | 994               | -                 | 948                            | 4 191          |
| Chef Strategisk allokering & kvantitativ analys Magdalena Högborg | 2 654             | -                    | 803               | -                 | 1 029                          | 4 486          |
| Chef Alternativa investeringar Jenny Askfelt Ruud                 | 2 365             | -                    | 807               | -                 | 939                            | 4 111          |
| <b>Övriga anställda</b>                                           | 61 444            | 240 <sup>3</sup>     | 20 639            | 2 409             | 24 143                         | 106 466        |
| <b>Summa</b>                                                      | <b>80 332</b>     | <b>240</b>           | <b>28 972</b>     | <b>4 132</b>      | <b>32 053</b>                  | <b>141 597</b> |
| Övriga personalkostnader                                          |                   |                      |                   |                   |                                | 5 432          |
| <b>SUMMA PERSONALKOSTNADER</b>                                    |                   |                      |                   |                   |                                | <b>147 029</b> |

1. Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.
2. I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.
3. Justerad rörlig ersättning avseende verksamhetsår 2021.

## Not 7. Övriga administrationskostnader

|                                                                     | 2023       | 2022       |
|---------------------------------------------------------------------|------------|------------|
| Lokalkostnader                                                      | 12         | 16         |
| Informations- och IT-kostnader                                      | 87         | 74         |
| Köpta tjänster                                                      | 11         | 13         |
| Övriga administrationskostnader                                     | 9          | 9          |
| <b>SUMMA ÖVRIGA ADMINISTRATIONSKOSTNADER</b>                        | <b>119</b> | <b>112</b> |
| <b>I posten köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbolag</b> |            |            |
| Revisionsuppdrag, PwC                                               | 1,0        | 0,8        |
| Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, PwC                  | 0,3        | 0,4        |
| <b>Summa ersättning till revisionsbolag</b>                         | <b>1,3</b> | <b>1,2</b> |

## Not 8. Aktier och andelar, noterade

|                                           | 2023-12-31<br>Verkligt värde | 2022-12-31<br>Verkligt värde |
|-------------------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Svenska aktier                            | 99 694                       | 87 961                       |
| Utländska aktier                          | 129 176                      | 119 487                      |
| Andelar i svenska fonder                  | 836                          | 919                          |
| Andelar i utländska fonder                | 54 756                       | 53 078                       |
| <b>SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, NOTERADE</b> | <b>284 462</b>               | <b>261 446</b>               |

Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not 17. Fullständig aktiespecifikation återfinns på AP4:s hemsida [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

## Not 8. Forts. Aktier och andelar, noterade

### Fem största innehaven i svenska aktier

| 2023-12-31                  | Antal aktier | Verkligt värde | Kapital, % | Röster, % |
|-----------------------------|--------------|----------------|------------|-----------|
| Lifco AB                    | 25 921 906   | 6 408          | 5,71       | 3,56      |
| Atlas Copco AB              | 41 448 288   | 6 361          | 0,84       | 0,30      |
| Swedish Orphan Biovitrum AB | 21 010 927   | 5 610          | 5,93       | 5,93      |
| Getinge AB                  | 20 213 022   | 4 534          | 7,42       | 4,63      |
| Sagax AB                    | 23 954 029   | 4 236          | 5,13       | 4,44      |

### 2022-12-31

|                             |            |       |      |      |
|-----------------------------|------------|-------|------|------|
| Lifco AB                    | 28 385 248 | 4 943 | 6,25 | 3,90 |
| Atlas Copco AB              | 41 606 365 | 4 730 | 0,85 | 0,35 |
| Getinge AB                  | 20 920 184 | 4 525 | 7,68 | 4,79 |
| Swedish Orphan Biovitrum AB | 20 107 765 | 4 337 | 6,49 | 6,49 |
| Sagax AB                    | 26 376 538 | 4 240 | 5,91 | 4,90 |

### Fem största innehaven i utländska aktier

| 2023-12-31          | Antal aktier | Verkligt värde |
|---------------------|--------------|----------------|
| Apple Inc           | 2 638 509    | 5 119          |
| Microsoft Corp      | 1 169 771    | 4 433          |
| Nvidia Corp         | 464 889      | 2 320          |
| Amazon.Com, Inc     | 1 415 746    | 2 168          |
| Meta Platforms, Inc | 423 343      | 1 510          |

### 2022-12-31

|                        |           |       |
|------------------------|-----------|-------|
| Apple Inc              | 3 014 952 | 4 082 |
| Microsoft Corp         | 1 327 102 | 3 316 |
| Johnson & Johnson      | 799 371   | 1 471 |
| Amazon.Com, Inc        | 1 537 520 | 1 346 |
| Unitedhealth Group Inc | 215 251   | 1 189 |

## Not 9. Aktier och andelar, onoterade

|                                                         | 2023-12-31<br>Verkligt värde | 2022-12-31<br>Verkligt värde |
|---------------------------------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Aktier i svenska intresseföretag                        | 42 475                       | 48 778                       |
| Aktier i utländska intresseföretag                      | 1 215                        | 1 382                        |
| Aktier och andelar i övriga svenska onoterade företag   | 9 218                        | 8 786                        |
| Aktier och andelar i övriga utländska onoterade företag | 28 557                       | 23 907                       |
| <b>SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, ONOTERADE</b>              | <b>81 465</b>                | <b>82 853</b>                |

## Not 9. Forts. Aktier och andelar, onoterade

| Aktier i intresseföretag, 2023-12-31            | Organisations-nummer | Säte      | Antal aktier | Kapital, % | Röster, % | Verkligt värde | Eget kapital | Resultat   |
|-------------------------------------------------|----------------------|-----------|--------------|------------|-----------|----------------|--------------|------------|
| <b>Aktier i svenska intresseföretag</b>         |                      |           |              |            |           |                |              |            |
| Vasakronan Holding AB                           | 556650-4196          | Stockholm | 1 000 000    | 25         | 25        | 24 426         | 78 873       | -10 903    |
| Rikshem Intressenter AB                         | 556806-2466          | Stockholm | 250          | 50         | 50        | 14 011         | 25 302       | -3 916     |
| Polhem Infra KB                                 | 969789-2413          | Stockholm | -            | 33         | 33        | 2 424          | 7 273        | -1 061     |
| 4 to 1 Investments KB                           | 969795-3033          | Stockholm | -            | 25         | 25        | 1 456          | 5 822        | 39         |
| Cinder Invest AB                                | 559256-2630          | Stockholm | 10 000       | 20         | 20        | 158            | 651          | 22         |
| 4 to 1 Investments AB                           | 559313-2490          | Stockholm | 6 250        | 25         | 25        | 0              | 2            | -1         |
| AP4 Investment AB <sup>1</sup>                  | 559130-3929          | Stockholm | 50 000       | 100        | 100       | 0              | 0            | 0          |
| AP4 Alternative Investments AB <sup>2</sup>     | 559386-5347          | Stockholm | 25 000       | 100        | 100       | 0              | 0            | 0          |
| AP4 Alternative Investments KB                  | 969797-3965          | Stockholm | -            | 100        | 100       | 0              | 0            | 0          |
| Polhem Infra AB                                 | 559183-3917          | Stockholm | 20 000       | 33         | 33        | 0              | 0            | 0          |
| <b>Summa aktier i svenska intresseföretag</b>   |                      |           |              |            |           | <b>42 475</b>  |              |            |
| <b>Aktier i utländska intresseföretag</b>       |                      |           |              |            |           |                |              |            |
| ASE Holdings II S.à.r.l.                        |                      | Luxemburg | 479 928 633  | 45         | 45        | 757            | Ej publikt   | Ej publikt |
| ASE Holdings III S.à.r.l.                       |                      | Luxemburg | 557 931 703  | 35         | 35        | 392            | Ej publikt   | Ej publikt |
| ASE Holdings S.à.r.l.                           |                      | Luxemburg | 3 218 428    | 38         | 38        | 66             | Ej publikt   | Ej publikt |
| <b>Summa aktier i utländska intresseföretag</b> |                      |           |              |            |           | <b>1 215</b>   |              |            |

| Övriga innehav, 2023-12-31                                                                        | Organisations-nummer | Säte      | Kapital, % | Röster, % | Anskaffningsvärde |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------|------------|-----------|-------------------|
| <b>Fem största innehaven i övriga aktier och andelar, svenska onoterade företag<sup>3</sup></b>   |                      |           |            |           |                   |
| LSTH Svenska Handelsfastigheter AB                                                                | 559009-2325          | Stockholm | 23         | 4         | 2 002             |
| Infranode I (No. 1) AB                                                                            | 556982-5283          | Stockholm | 20         | 0         | 876               |
| Alfvén & Didrikson AB                                                                             | 556954-4066          | Stockholm | 26         | 17        | 836               |
| Areim Investment 3-5 AB                                                                           | 559111-1165          | Stockholm | 49         | 9         | 621               |
| Gullspång Re:Food II Invest AB                                                                    | 559328-3467          | Stockholm | 32         | 9         | 567               |
| <b>Fem största innehaven i övriga aktier och andelar, utländska onoterade företag<sup>3</sup></b> |                      |           |            |           |                   |
| Infrastructure Alliance Europe 2 SCSp                                                             |                      | Luxemburg | 37         | -         | 2 726             |
| Infrastructure Alliance Europe 1 SCSp                                                             |                      | Luxemburg | 26         | -         | 2 313             |
| ACP Series 3 Partnership L.P.                                                                     |                      | USA       | 16         | -         | 1 391             |
| Generation IM Sustainable Solutions Fund III (B), L.P.                                            |                      | Guernsey  | 15         | -         | 1 247             |
| Trill Impact (No.1) SCSp                                                                          |                      | Luxemburg | 11         | -         | 932               |

1. AP4 och AP4 Investment AB samäger AP4 Investment KB (969784-9959), där AP4 har ett väsentligt inflytande.
2. AP4 och AP4 Alternative Investments AB samäger AP4 Alternative Investments KB (969797-3965), där AP4 har ett väsentligt inflytande.
3. Avser AP4:s innehav i kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

## Not 9. Forts. Aktier och andelar, onoterade

| Aktier i intresseföretag, 2022-12-31            | Organisations-nummer | Säte      | Antal aktier | Kapital, % | Röster, % | Verkligt värde | Eget kapital | Resultat   |
|-------------------------------------------------|----------------------|-----------|--------------|------------|-----------|----------------|--------------|------------|
| <b>Aktier i svenska intresseföretag</b>         |                      |           |              |            |           |                |              |            |
| Vasakronan Holding AB                           | 556650-4196          | Stockholm | 1 000 000    | 25         | 25        | 28 081         | 89 767       | 8 493      |
| Rikshem Intressenter AB                         | 556806-2466          | Stockholm | 250          | 50         | 50        | 16 345         | 29 218       | 227        |
| Polhem Infra KB                                 | 969789-2413          | Stockholm | -            | 33         | 33        | 2 778          | 8 335        | 154        |
| 4 to 1 Investments KB                           | 969795-3033          | Stockholm | -            | 25         | 25        | 1 446          | 5 782        | 77         |
| Cinder Invest AB                                | 559256-2630          | Stockholm | 10 000       | 20         | 20        | 128            | 502          | -17        |
| 4 to 1 Investments AB                           | 559313-2490          | Stockholm | 6 250        | 25         | 25        | 0              | 1            | -1         |
| AP4 Investment AB <sup>1</sup>                  | 559130-3929          | Stockholm | 50 000       | 100        | 100       | 0              | 0            | 0          |
| AP4 Alternative Investments AB <sup>2</sup>     | 559386-5347          | Stockholm | 25 000       | 100        | 100       | 0              | 0            | 0          |
| Polhem Infra AB                                 | 559183-3917          | Stockholm | 20 000       | 33         | 33        | 0              | 1            | 0          |
| <b>Summa aktier i svenska intresseföretag</b>   |                      |           |              |            |           | <b>48 778</b>  |              |            |
| <b>Aktier i utländska intresseföretag</b>       |                      |           |              |            |           |                |              |            |
| ASE Holdings II S.à.r.l.                        | Luxemburg            |           | 5 799 351    | 45         | 45        | 1 008          | Ej publikt   | Ej publikt |
| ASE Holdings III S.à.r.l.                       | Luxemburg            |           | 23 445 783   | 35         | 35        | 353            | Ej publikt   | Ej publikt |
| ASE Holdings S.à.r.l.                           | Luxemburg            |           | 1 607 738    | 38         | 38        | 21             | Ej publikt   | Ej publikt |
| <b>Summa aktier i utländska intresseföretag</b> |                      |           |              |            |           | <b>1 382</b>   |              |            |

| Övriga innehav, 2022-12-31                                                                        | Organisations-nummer | Säte      | Kapital, % | Röster, % | Anskaffningsvärde |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------|------------|-----------|-------------------|
| <b>Fem största innehaven i övriga aktier och andelar, svenska onoterade företag<sup>3</sup></b>   |                      |           |            |           |                   |
| LSTH Svenska Handelsfastigheter AB                                                                | 559009-2325          | Stockholm | 39         | 4         | 1 502             |
| Infranode I (No. 1) AB                                                                            | 556982-5283          | Stockholm | 20         | 20        | 851               |
| Alfvén & Didrikson AB                                                                             | 556954-4066          | Stockholm | 32         | 17        | 733               |
| Areim Investment 3-5 AB                                                                           | 559111-1165          | Stockholm | 49         | 9         | 548               |
| Areim Fastigheter 4 (Eq) AB                                                                       | 559168-0979          | Stockholm | 13         | 5         | 479               |
| <b>Fem största innehaven i övriga aktier och andelar, utländska onoterade företag<sup>3</sup></b> |                      |           |            |           |                   |
| Infrastructure Alliance Europe 1 SCSp                                                             |                      | Luxemburg | 25         | -         | 2 882             |
| ACP Series 3 Partnership L.P.                                                                     |                      | USA       | 22         | -         | 1 238             |
| Generation IM Sustainable Solutions Fund III (B), L.P.                                            |                      | Guernsey  | 15         | -         | 1 221             |
| Infrastructure Alliance Europe 2 SCSp                                                             |                      | Luxemburg | 37         | -         | 1 071             |
| White Peak Real Estate IV L.P.                                                                    |                      | Jersey    | 24         | -         | 924               |

1. AP4 och AP4 Investment AB samäger AP4 Investment KB (969784-9959), där AP4 har ett väsentligt inflytande.
2. AP4 och AP4 Alternative Investments AB samäger AP4 Alternative Investments KB (969797-3965), där AP4 har ett väsentligt inflytande. Verksamheten är, per 31 december 2022, i ett uppstartsskede.
3. Avser AP4:s innehav i kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

## Not 10. Obligationer och andra räntebärande tillgångar

|                                                             | 2023-12-31<br>Verkligt värde | 2022-12-31<br>Verkligt värde |
|-------------------------------------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| <b>Fördelning per emittentkategori</b>                      |                              |                              |
| Svenska bostadsinstitut                                     | 19 551                       | 25 087                       |
| Övriga svenska finansiella företag                          | 10 265                       | 4 376                        |
| Svenska icke-finansiella företag                            | 1 008                        | 965                          |
| Utländska stater                                            | 57 463                       | 52 884                       |
| Övriga utländska emittenter                                 | 23 614                       | 23 616                       |
| <b>SUMMA OBLIGATIONER OCH ANDRA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR</b> | <b>111 901</b>               | <b>106 928</b>               |
| <b>Fördelning per instrumenttyp</b>                         |                              |                              |
| Övriga obligationer                                         | 99 092                       | 95 895                       |
| Förlagslån                                                  | 4 863                        | 4 644                        |
| Onoterade reverslån                                         | 8                            | -                            |
| Onoterade aktieägarlån                                      | 7                            | 552                          |
| Andelar i svenska räntefonder                               | 457                          | -                            |
| Andelar i utländska räntefonder                             | 7 437                        | 5 837                        |
| Övriga instrument                                           | 37                           | -                            |
| <b>SUMMA OBLIGATIONER OCH ANDRA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR</b> | <b>111 901</b>               | <b>106 928</b>               |

Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not 17.

## Not 11. Derivatinstrument

|                                          | 2023-12-31<br>Verkligt värde |              | 2022-12-31<br>Verkligt värde |              |
|------------------------------------------|------------------------------|--------------|------------------------------|--------------|
|                                          | Positivt                     | Negativt     | Positivt                     | Negativt     |
| <b>Aktierelaterade instrument</b>        |                              |              |                              |              |
| Terminer                                 | 5                            | 102          | -                            | -            |
| Swappar                                  | -                            | 1            | -                            | 0            |
| <b>Summa aktierelaterade instrument</b>  | <b>5</b>                     | <b>103</b>   | <b>-</b>                     | <b>0</b>     |
| Varav clearat                            | -                            | -            | -                            | -            |
| <b>Ränterelaterade instrument</b>        |                              |              |                              |              |
| FRA/Terminer                             | 42                           | 31           | -                            | -            |
| Swappar                                  | 17                           | 173          | 0                            | -            |
| <b>Summa ränterelaterade instrument</b>  | <b>59</b>                    | <b>204</b>   | <b>0</b>                     | <b>-</b>     |
| Varav clearat                            | -                            | -            | -                            | -            |
| <b>Valutarelaterade instrument</b>       |                              |              |                              |              |
| Optioner                                 | 760                          | 453          | 1 123                        | 838          |
| Terminer                                 | 14 827                       | 548          | 4 642                        | 3 531        |
| Swappar                                  | 5                            | 117          | -                            | 1 044        |
| <b>Summa valutarelaterade instrument</b> | <b>15 592</b>                | <b>1 118</b> | <b>5 765</b>                 | <b>5 413</b> |
| Varav clearat                            | -                            | -            | -                            | -            |
| <b>SUMMA DERIVATINSTRUMENT</b>           | <b>15 656</b>                | <b>1 425</b> | <b>5 765</b>                 | <b>5 413</b> |
| Varav clearat                            | -                            | -            | -                            | -            |

Angående derivatinstrumentens användningsområden och riskhantering, se not 20.

## Not 11. Forts. Derivatinstrument

### Löptidsanalys

Merparten av AP4:s derivat har en löptid kortare än ett år. Endast ett antal valutaterminer, ränteterminer, credit default swappar, cross currency basis swappar och en total return swap har en längre löptid. Av dessa är det 7 (20) kontrakt som har ett negativt verkligt värde. Dessa redovisas i tabellerna nedan.

### Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2023

| Förfallostruktur Löptid   | > 1<br>< 3 år | > 3<br>< 5 år | > 5<br>< 10 år | > 10 år  |
|---------------------------|---------------|---------------|----------------|----------|
| Cross Currency Basis Swap | -             | -51           | -66            | -        |
| Credit Default Swap       | -             | -175          | -              | -        |
| Ränteterminer             | 0             | -             | -              | -        |
| Total Return Swap         | -             | -1            | -              | -        |
| Valutaterminer            | -1            | -             | -              | -        |
| <b>Summa</b>              | <b>-1</b>     | <b>-227</b>   | <b>-66</b>     | <b>-</b> |

### Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2022

| Förfallostruktur Löptid   | > 1<br>< 3 år | > 3<br>< 5 år | > 5<br>< 10 år | > 10 år  |
|---------------------------|---------------|---------------|----------------|----------|
| Utställda valutaoptioner  | -171          | -             | -              | -        |
| Cross Currency Basis Swap | -306          | -             | -696           | -        |
| Total Return Swap         | -             | 0             | -              | -        |
| Valutaterminer            | -28           | -             | -              | -        |
| <b>Summa</b>              | <b>-505</b>   | <b>0</b>      | <b>-696</b>    | <b>-</b> |

## Not 12. Övriga tillgångar

|                                            | 2023-12-31 | 2022-12-31       |
|--------------------------------------------|------------|------------------|
| Fordringar sålda ej likviderade tillgångar | 209        | 995 <sup>1</sup> |
| Övriga tillgångar                          | 7          | 4                |
| <b>SUMMA ÖVRIGA TILLGÅNGAR</b>             | <b>216</b> | <b>999</b>       |

1. Justering har skett för jämförelsesiffran föregående år.

## Not 13. Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

|                                                                  | 2023-12-31   | 2022-12-31   |
|------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Upplupna ränteintäkter                                           | 935          | 771          |
| Upplupna utdelningar och restitutioner                           | 429          | 407          |
| Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter <sup>1</sup> | 19           | 16           |
| <b>SUMMA FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER</b>        | <b>1 383</b> | <b>1 194</b> |

1. I posten ingår förutbetalda licensavgifter som redovisas i resultaträkningen över 14 år om 3 (-) mkr.

## Not 14. Övriga skulder

|                                             | 2023-12-31 | 2022-12-31       |
|---------------------------------------------|------------|------------------|
| Leverantörsskulder                          | 18         | 14               |
| Skulder för köpta ej likviderade tillgångar | 75         | 226 <sup>1</sup> |
| Övriga skulder                              | 8          | 9                |
| <b>SUMMA ÖVRIGA SKULDER</b>                 | <b>101</b> | <b>249</b>       |

1. Justering har skett för jämförelsesiffran föregående år.

## Not 15. Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

|                                                           | 2023-12-31 | 2022-12-31 |
|-----------------------------------------------------------|------------|------------|
| Upplupna räntekostnader                                   | 789        | 743        |
| Upplupna personalkostnader                                | 15         | 10         |
| Upplupna externa förvaltningsarvoden                      | -          | 31         |
| Övriga upplupna kostnader                                 | 6          | 9          |
| <b>SUMMA FÖRUTBETALDA INTÄKTER OCH UPPLUPNA KOSTNADER</b> | <b>810</b> | <b>793</b> |

## Not 16. Fondkapital

|                                                      | 2023-12-31     | 2022-12-31     |
|------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| <b>INGÅENDE FONDKAPITAL</b>                          | <b>460 459</b> | <b>527 629</b> |
| <b>Nettobetalingar mot pensionssystemet</b>          |                |                |
| Inbetalda pensionsavgifter                           | 85 004         | 81 822         |
| Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten     | -89 552        | -86 259        |
| Överflyttning av pensionsrätter till EG              | -1             | 0              |
| Reglering av pensionsrätt                            | -15            | 0              |
| Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten   | -269           | -252           |
| <b>Summa nettoutbetalningar mot pensionssystemet</b> | <b>-4 833</b>  | <b>-4 689</b>  |
| <b>Årets resultat</b>                                | <b>43 925</b>  | <b>-62 481</b> |
| <b>UTGÅENDE FONDKAPITAL</b>                          | <b>499 551</b> | <b>460 459</b> |

### Not 17. Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

|                                                                                             | 2023-12-31 | 2022-12-31 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|
| <b>Ställda panter och ansvarsförbindelser</b>                                               |            |            |
| Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper <sup>1</sup>               | 13 623     | 17 214     |
| Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal                                       | 3 410      | 2 097      |
| Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal <sup>2</sup>                                   | -          | 1 651      |
| <b>Åtaganden</b>                                                                            |            |            |
| Investeringsåtaganden om framtida betalningar för alternativa och strategiska investeringar | 33 372     | 25 133     |
| Teckningsåtagande, se not 18                                                                | 4 549      | 9 500      |
| Övriga åtaganden, se not 18                                                                 | 5 000      | -          |

1. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 14 057 (17 840) mkr.
2. Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 15 272 (1 250) mkr.

### Not 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.

|                                | 2023-12-31 | 2022-12-31 |
|--------------------------------|------------|------------|
| <b>Vasakronan Holding AB</b>   |            |            |
| Ränteintäkter                  | 9          | 9          |
| Åtagande <sup>1</sup>          | 4 500      | 4 500      |
| <b>Rikshem Intressenter AB</b> |            |            |
| Ränteintäkter                  | 15         | 15         |
| Åtagande <sup>2</sup>          | 5 000      | 5 000      |
| <b>ASE Holdings S.à.r.l.</b>   |            |            |
| Ägarlån                        | -          | 251        |
| Åtagande <sup>3</sup>          | 49         | -          |

### Not 18. Forts. Närstående

|                                  | 2023-12-31 | 2022-12-31 |
|----------------------------------|------------|------------|
| <b>ASE Holdings II S.à.r.l.</b>  |            |            |
| Ränteintäkter                    | -          | 27         |
| Aktieägartillskott under året    | -          | 33         |
| <b>ASE Holdings III S.à.r.l.</b> |            |            |
| Ränteintäkter                    | 0          | 22         |
| Aktieägartillskott under året    | 75         | 76         |
| Ägarlån                          | 25         | 294        |
| <b>Cinder Invest AB</b>          |            |            |
| Aktieägartillskott under året    | 30         | 21         |
| Erhållen utdelning               | 5          | 5          |
| <b>4 to 1 Investments AB</b>     |            |            |
| Aktieägartillskott under året    | 0          | -          |
| <b>4 to 1 Investments KB</b>     |            |            |
| Tillskott under året             | 0          | 598        |

1. AP4 har åtagit sig att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget upp till ett värde enligt ovan angivet belopp.
2. AP4 har åtagit sig att vid anmodan lämna lånefinansiering till Rikshem upp till ett värde enligt ovan angivet belopp.
3. AP4 har åtagit sig att på ASE Holdings S.à.r.l.s begäran lämna kapitaltillskott upp till ett värde enligt ovan angivet belopp.

## Not 19. Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

| Verkligt värde                                  | 2023-12-31<br>Nivå 1 | 2023-12-31<br>Nivå 2 | 2023-12-31<br>Nivå 3 | 2023-12-31<br>Totalt |
|-------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Finansiella tillgångar</b>                   |                      |                      |                      |                      |
| Aktier och andelar, noterade                    | 238 405              | 42 450               | 3 607                | 284 462              |
| Aktier och andelar, onoterade                   | -                    | -                    | 81 465               | 81 465               |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar  | 98 548               | 5 407                | 7 946                | 111 901              |
| Derivatinstrument                               | 46                   | 15 610               | -                    | 15 656               |
| <b>Summa finansiella tillgångar</b>             | <b>336 999</b>       | <b>63 467</b>        | <b>93 018</b>        | <b>493 484</b>       |
| <b>Finansiella skulder</b>                      |                      |                      |                      |                      |
| Derivatinstrument                               | -134                 | -1 291               | -                    | -1 425               |
| <b>Summa finansiella skulder</b>                | <b>-134</b>          | <b>-1 291</b>        | <b>-</b>             | <b>-1 425</b>        |
| <b>NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b> | <b>336 865</b>       | <b>62 176</b>        | <b>93 018</b>        | <b>492 059</b>       |

|                                   | Aktier och andelar, onoterade | Aktier och andelar, noterade | Obligationer och andra räntebärande tillgångar |
|-----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|------------------------------------------------|
| <b>Förändringar i nivå 3</b>      |                               |                              |                                                |
| <b>Ingående balans 2023-01-01</b> | <b>82 853</b>                 | <b>4 271</b>                 | <b>6 389</b>                                   |
| Investerat                        | 6 935                         | 151                          | 2 338                                          |
| Sålt/återbetalat                  | -1 704                        | -854                         | -315                                           |
| Realiserad värdeförändring        | 505                           | -46                          | 28                                             |
| Orealiserad värdeförändring       | -7 124                        | 85                           | -494                                           |
| Förflyttning från nivå 1 eller 2  | -                             | -                            | -                                              |
| Förflyttning till nivå 1 eller 2  | -                             | -                            | -                                              |
| <b>Utgående balans 2023-12-31</b> | <b>81 465</b>                 | <b>3 607</b>                 | <b>7 946</b>                                   |

| Verkligt värde                                  | 2022-12-31<br>Nivå 1 | 2022-12-31<br>Nivå 2 | 2022-12-31<br>Nivå 3 | 2022-12-31<br>Totalt |
|-------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Finansiella tillgångar</b>                   |                      |                      |                      |                      |
| Aktier och andelar, noterade                    | 216 113              | 41 062               | 4 271                | 261 446              |
| Aktier och andelar, onoterade                   | -                    | -                    | 82 853               | 82 853               |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar  | 100 243              | 296                  | 6 389                | 106 928              |
| Derivatinstrument                               | -                    | 5 765                | -                    | 5 765                |
| <b>Summa finansiella tillgångar</b>             | <b>316 356</b>       | <b>47 123</b>        | <b>93 513</b>        | <b>456 992</b>       |
| <b>Finansiella skulder</b>                      |                      |                      |                      |                      |
| Derivatinstrument                               | -                    | -5 413               | -                    | -5 413               |
| <b>Summa finansiella skulder</b>                | <b>-</b>             | <b>-5 413</b>        | <b>-</b>             | <b>-5 413</b>        |
| <b>NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b> | <b>316 356</b>       | <b>41 710</b>        | <b>93 513</b>        | <b>451 579</b>       |

|                                   | Aktier och andelar, onoterade | Aktier och andelar, noterade | Obligationer och andra räntebärande tillgångar |
|-----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|------------------------------------------------|
| <b>Förändringar i nivå 3</b>      |                               |                              |                                                |
| <b>Ingående balans 2022-01-01</b> | <b>68 538</b>                 | <b>3 913</b>                 | <b>4 284</b>                                   |
| Investerat                        | 10 860                        | -                            | 3 108                                          |
| Sålt/återbetalat                  | -2 031                        | -602                         | -1 174                                         |
| Realiserad värdeförändring        | 1 034                         | 1 318                        | 123                                            |
| Orealiserad värdeförändring       | 4 452                         | -358                         | 48                                             |
| Förflyttning från nivå 1 eller 2  | -                             | -                            | -                                              |
| Förflyttning till nivå 1 eller 2  | -                             | -                            | -                                              |
| <b>Utgående balans 2022-12-31</b> | <b>82 853</b>                 | <b>4 271</b>                 | <b>6 389</b>                                   |

## Not 19. Forts. Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

### 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 ca 70 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.

Värderingarna 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 24,4 mdkr, det vill säga närmare 30 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 -2,3/+2,5 mdkr.

För värderingen av AP4:s investeringar i riskkapitalbolag under onoterade aktier, motsvarande 35,0 mdkr, görs väsentliga antaganden om värderingsmultiplar och framtida kassaflöden. Om antagandet för multipeln på EV/EBITDA ändras med +/- 5 procent skulle värderingen av dessa investeringar förändras med +/- 4,4 mdkr. Vad gäller AP4:s högvastande räntebärande tillgångar under noterade aktier samt obligationer och andra räntebärande tillgångar, motsvarande 11,8 mdkr, baseras värderingen väsentligen på diskonteringsräntor för räntetäkter och återbetalning av lån. En förändring av diskonteringsräntor med +/- 1 procentenhet för alla löptider skulle medföra värderingsförändringar på +/- 0,2 mdkr.

## Not 20. Risker

Nedan följer en beskrivning av hanteringen av verksamhetens huvudsakliga risker som utgörs av operativa och finansiella 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 AP4.

### 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 AP4 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. Risk & verksamhetsstöd ansvarar för att stödja och samordna hanteringen av operativa risker inom hela AP4. I detta ansvar ingår att utveckla och tillhandahålla expert och metodstöd samt att följa upp, utvärdera och utveckla riskhanteringsprocessen. Vidare ansvarar Risk & verksamhetsstöd för att minst årligen följa upp att den gemensamma metoden för riskhantering avseende operativa risker har efterlevts för samtliga kartlagda processer inom AP4. Motsvarande gäller för väsentliga identifierade förändringsprocesser såsom t ex implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

AP4:s juridikenheter 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 av den oberoende enheten Risk & verksamhetsstöd 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 AP4:s 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 AP4 till maximalt 40 procentenheter. AP4:s placeringsspolicy fastställer slutlig valutaexponering i DNP.

### Fastighetsprisrisk

Med fastighetsprisrisk avses förväntad variation i marknadsvärdet hos fastigheter. Fastighetsprisrisk hanteras genom diversifiering över fastighetstyper, såsom kontor, bostäder, industri etc. samt över regioner, i huvudsak inom Sverige men också via andra länder.

### Not 20. Forts. Risker

#### 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 1 år och konfidensgraden 95 procent om inget annat anges.

| Tillgångsklass, 2023-12-31        | VaR, ex-ante<br>innehavsperiod<br>12 mån | Bidrag<br>volatilitet %<br>12 mån portfölj | VaR, ex-ante<br>innehavsperiod<br>1 dag <sup>2</sup> |
|-----------------------------------|------------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------------------------|
| Globala aktier <sup>1</sup>       | 37 810                                   | 4,6                                        | 1 100                                                |
| Svenska aktier                    | 27 340                                   | 3,3                                        | 915                                                  |
| Defensiva aktier                  | 5 050                                    | 0,6                                        | 142                                                  |
| Globala räntor <sup>1</sup>       | 2 372                                    | 0,3                                        | 112                                                  |
| Svenska räntor                    | 249                                      | 0,0                                        | 11                                                   |
| Reala tillgångar <sup>1</sup>     | 30 693                                   | 3,8                                        | 234                                                  |
| Valuta och Övrigt                 | -4 907                                   | -0,6                                       | -77                                                  |
| <b>Summa placeringstillgångar</b> | <b>98 607</b>                            | <b>12,0</b>                                | <b>2 437</b>                                         |

- 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 AP4:s risksystem Barra. AP4 har därför valt att använda alternativa noterade värdepapper eller andra approximationer för dessa innehav. Totalt är det för 18,5 procent av tillgångarna som approximationer används. Approximationer har gjorts enligt följande. För onoterade reala tillgångar, motsvarande 13,6 procent, används en sammanvägning av tre faktorer; en aktiefaktor, en fastighetsfaktor samt kassa. För onoterade aktier och högavkastande räntebärande, motsvarande 4,9 procent, används ett europeiskt aktieindex respektive ett europeiskt högränteindex.
- För att möjliggöra jämförelse med AP1, AP2 och AP3 har AP4 även skattat VaR utifrån en endagsinnehavsperiod, 95 procents konfidensnivå samt en datalängd om ett år där observationerna ges lika vikt. Här har en simuleringsmetod med historisk avkastningsfördelning använts för beräkningen.

| Tillgångsklass, 2022-12-31        | VaR, ex-ante<br>innehavsperiod<br>12 mån <sup>2</sup> | Bidrag<br>volatilitet %<br>12 mån portfölj | VaR, ex-ante<br>innehavsperiod<br>1 dag <sup>3</sup> |
|-----------------------------------|-------------------------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------------------------|
| Globala aktier <sup>1</sup>       | 38 626                                                | 5,1                                        | 1 921                                                |
| Svenska aktier                    | 28 194                                                | 3,7                                        | 1 351                                                |
| Defensiva aktier <sup>4</sup>     | 5 300                                                 | 0,7                                        | 281                                                  |
| Globala räntor <sup>1</sup>       | 1 133                                                 | 0,2                                        | 124                                                  |
| Svenska räntor                    | 136                                                   | 0,0                                        | 24                                                   |
| Reala tillgångar <sup>1</sup>     | 26 337                                                | 3,5                                        | 354                                                  |
| Valuta och Övrigt                 | -3 494                                                | -0,5                                       | -351                                                 |
| <b>Summa placeringstillgångar</b> | <b>96 232</b>                                         | <b>12,7</b>                                | <b>3 704</b>                                         |

- 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 AP4:s risksystem Barra. AP4 har därför valt att använda alternativa noterade värdepapper eller andra approximationer för dessa innehav. Totalt är det för 20,3 procent av tillgångarna som approximationer används. Approximationer har gjorts enligt följande: För onoterade reala tillgångar, motsvarande 15,3 procent, används en sammanvägning av tre faktorer; en aktiefaktor, en fastighetsfaktor samt kassa. För onoterade aktier och högavkastande räntebärande, motsvarande 4,9 procent, används ett europeiskt aktieindex respektive ett europeiskt högränteindex.
- För att bättre harmonisera riskmättet Value at Risk (VaR) med dels riskmättet volatilitet dels långsiktigheten i AP4:s uppdrag presenteras VaR för en innehavsperiod på 12 mån istället för som tidigare 10 dagar.
- För att möjliggöra jämförelse med AP1, AP2 och AP3 har AP4 även skattat VaR utifrån en endagsinnehavsperiod, 95 procents konfidensnivå samt en datalängd om ett år där observationerna ges lika vikt. Här har en simuleringsmetod med historisk avkastningsfördelning använts för beräkningen.
- Defensiva aktier är ett nytt tillgångsslag som implementerades under 2022.

## Not 20. Forts. Risker

### Valutaexponering

AP4 valutasäkrar placeringstillgångarna med hjälp av valutaderivat i syfte att kontrollera AP4:s öppna valutaexponering. AP4:s öppna valutaexponering var vid årets utgång 21,6 (19,3) procent. I nedanstående tabell presenteras AP4:s valutaexponering.

| Valutaexponering 2023-12-31                    | USD           | JPY           | HKD          | INR          | CHF          | KRW          | Övriga        | Summa          |
|------------------------------------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|----------------|
| Aktier och andelar                             | 118 538       | 9 961         | 6 402        | 5 062        | 5 199        | 3 638        | 73 447        | 222 247        |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 47 199        | 8 346         | -            | -            | -            | -            | 21 869        | 77 414         |
| Derivatinstrument, exkl valutaderivat          | -48           | 15            | -            | -            | -            | -            | -189          | -222           |
| Övriga fordringar och skulder, netto           | 2 627         | 464           | 204          | -            | 397          | 1            | 2 716         | 6 409          |
| Valutaderivat                                  | -118 154      | 1 689         | -1 124       | -620         | -1 782       | 1            | -77 996       | -197 986       |
| <b>Valutaexponering, netto</b>                 | <b>50 162</b> | <b>20 475</b> | <b>5 482</b> | <b>4 442</b> | <b>3 814</b> | <b>3 640</b> | <b>19 847</b> | <b>107 862</b> |

| Valutaexponering 2022-12-31                    | USD           | JPY           | HKD          | INR          | GBP          | CHF          | Övriga        | Summa         |
|------------------------------------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Aktier och andelar                             | 106 450       | 9 657         | 7 829        | 4 096        | 8 773        | 4 818        | 62 373        | 203 996       |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 34 067        | 9 443         | -            | -            | 4 729        | -            | 24 986        | 73 225        |
| Derivatinstrument, exkl valutaderivat          | 0             | 0             | -            | -            | -            | -            | 0             | 0             |
| Övriga fordringar och skulder, netto           | 7 980         | 88            | 236          | -            | 869          | 447          | 2 110         | 11 730        |
| Valutaderivat                                  | -106 825      | -8 522        | -3 746       | -            | -10 472      | -1 658       | -68 650       | -199 873      |
| <b>Valutaexponering, netto</b>                 | <b>41 672</b> | <b>10 666</b> | <b>4 319</b> | <b>4 096</b> | <b>3 899</b> | <b>3 607</b> | <b>20 819</b> | <b>89 078</b> |

### 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 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.

| Ratingklasser <sup>1</sup> , 2023-12-31 | Obligationer <sup>2</sup> , exponering | Icke standardiserade derivat |                 |                 |
|-----------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------|-----------------|-----------------|
|                                         |                                        | Verkligt värde <sup>2</sup>  | Pant / säkerhet | Resterande risk |
| AAA                                     | 59 466                                 | -                            | -               | -               |
| AA                                      | 8 601                                  | 7 658                        | -6 492          | 1 166           |
| A                                       | 11 503                                 | 6 032                        | -8 682          | -2 651          |
| BBB                                     | 23 540                                 | 0                            | -777            | -777            |
| BB                                      | 780                                    | -                            | -               | -               |
| Saknar rating <sup>3</sup>              | 343                                    | -                            | -               | -               |
| <b>Summa kreditriskexponering</b>       | <b>104 233</b>                         | <b>13 690</b>                | <b>-15 951</b>  | <b>-2 262</b>   |

| Ratingklasser <sup>1</sup> , 2022-12-31 | Obligationer <sup>2</sup> , exponering | Icke standardiserade derivat |                 |                 |
|-----------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------|-----------------|-----------------|
|                                         |                                        | Verkligt värde <sup>2</sup>  | Pant / säkerhet | Resterande risk |
| AAA                                     | 52 162                                 | -                            | -               | -               |
| AA                                      | 6 331                                  | -51                          | 406             | 355             |
| A                                       | 12 244                                 | -118                         | 99              | -19             |
| BBB                                     | 29 426                                 | 0                            | 110             | 110             |
| BB                                      | 390                                    | -                            | -               | -               |
| Saknar rating <sup>3</sup>              | 745                                    | -                            | -               | -               |
| <b>Summa kreditriskexponering</b>       | <b>101 298</b>                         | <b>-169</b>                  | <b>615</b>      | <b>446</b>      |

1. Presenterad kreditriskklassificering (så kallad rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är 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.

## Not 20. Forts. Risker

### 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 dels minimera 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 och CSA 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.

### Likviditetsrisker

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

Likviditetsrisk i ett finansiellt instrument utgörs av risken för att instrumentet inte kan säljas eller endast kan säljas till ett väsentlig 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 AP4 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 2023-12-31, Löptid | < 1 år        | 1 < 3 år      | 3 < 5 år      | 5 < 10 år     | > 10 år       | Total          |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Nominellt stat                      | 5 439         | 8 790         | 6 074         | 26 801        | 10 309        | 57 413         |
| Nominellt kredit                    | 11 311        | 17 184        | 11 244        | 7 079         | 0             | 46 818         |
| <b>Total</b>                        | <b>16 750</b> | <b>25 974</b> | <b>17 318</b> | <b>33 880</b> | <b>10 309</b> | <b>104 231</b> |

| Förfallostruktur 2022-12-31, Löptid | < 1 år        | 1 < 3 år      | 3 < 5 år      | 5 < 10 år     | > 10 år      | Total          |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|----------------|
| Nominellt stat                      | 2 720         | 23 629        | 12 611        | 8 452         | 5 921        | 53 333         |
| Nominellt kredit                    | 11 598        | 19 407        | 12 442        | 4 518         | -            | 47 965         |
| <b>Total</b>                        | <b>14 318</b> | <b>43 036</b> | <b>25 053</b> | <b>12 970</b> | <b>5 921</b> | <b>101 298</b> |

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år förutom ett antal valutaterminer, ränteterminer, credit default swappar, cross currency basis swappar och en total return swap, se not 11. Det sammanlagda marknadsvärdet på dessa kontrakt är dock begränsat och de har därför utelämnats i ovanstående tabell.

## Not 21. Finansiella tillgångar och skulder som nettas i balansräkningen eller lyder under nettningsavtal

| 2023-12-31        | Belopp som inte nettas i balansräkningen |                     |                   |                                                  |                             |                              |                     | Summa i BR    |
|-------------------|------------------------------------------|---------------------|-------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------|------------------------------|---------------------|---------------|
|                   | Brutto-belopp                            | Nettade belopp i BR | Netto-belopp i BR | Kvittning av finansiella instrument enligt avtal | Erhållna/lämnade säkerheter | Netto-belopp efter kvittning | Övrigt <sup>1</sup> |               |
| <b>Tillgångar</b> |                                          |                     |                   |                                                  |                             |                              |                     |               |
| Derivatinstrument | 15 656                                   | -                   | 15 656            | 1 409                                            | 13 153                      | 1 094                        | -                   | 15 656        |
| <b>Summa</b>      | <b>15 656</b>                            | <b>-</b>            | <b>15 656</b>     | <b>1 409</b>                                     | <b>13 153</b>               | <b>1 094</b>                 | <b>-</b>            | <b>15 656</b> |
| <b>Skulder</b>    |                                          |                     |                   |                                                  |                             |                              |                     |               |
| Derivatinstrument | 1 425                                    | -                   | 1 425             | 1 409                                            | -                           | 16                           | -                   | 1 425         |
| <b>Summa</b>      | <b>1 425</b>                             | <b>-</b>            | <b>1 425</b>      | <b>1 409</b>                                     | <b>-</b>                    | <b>16</b>                    | <b>-</b>            | <b>1 425</b>  |

Tabellen 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 netto redovisas 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.

| 2022-12-31        | Belopp som inte nettas i balansräkningen |                     |                   |                                                  |                             |                              |                     | Summa i BR   |
|-------------------|------------------------------------------|---------------------|-------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------|------------------------------|---------------------|--------------|
|                   | Brutto-belopp                            | Nettade belopp i BR | Netto-belopp i BR | Kvittning av finansiella instrument enligt avtal | Erhållna/lämnade säkerheter | Netto-belopp efter kvittning | Övrigt <sup>1</sup> |              |
| <b>Tillgångar</b> |                                          |                     |                   |                                                  |                             |                              |                     |              |
| Derivatinstrument | 5 765                                    | -                   | 5 765             | 3 869                                            | 1 168                       | 728                          | -                   | 5 765        |
| <b>Summa</b>      | <b>5 765</b>                             | <b>-</b>            | <b>5 765</b>      | <b>3 869</b>                                     | <b>1 168</b>                | <b>728</b>                   | <b>-</b>            | <b>5 765</b> |
| <b>Skulder</b>    |                                          |                     |                   |                                                  |                             |                              |                     |              |
| Derivatinstrument | 5 413                                    | -                   | 5 413             | 3 869                                            | 1 296                       | 248                          | -                   | 5 413        |
| <b>Summa</b>      | <b>5 413</b>                             | <b>-</b>            | <b>5 413</b>      | <b>3 869</b>                                     | <b>1 296</b>                | <b>248</b>                   | <b>-</b>            | <b>5 413</b> |

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

# Styrelsens underskrifter

Stockholm den 22 februari 2024

Vår revisionsberättelse har lämnats den 22 februari 2024

**Johan Gyllenhoff**  
Tillförordnad ordförande

**Helén Eliasson**

**Monika Elling**

**Helena Kaiser de Carolis**  
Auktoriserad revisor,  
förordnad av Regeringen

**Peter Nilsson**  
Auktoriserad revisor,  
förordnad av Regeringen

**Anders Johansson**

**Henrik Rättzén**

**Per Strömberg**

**Ingrid Werner**

**Aleksandar Zuza**

**Niklas Ekvall**  
Verkställande direktör

# Revisionsberättelse

## Rapport om årsredovisningen

### Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Fjärde AP-fonden för år 2023. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 52-75 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 2023 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.

### 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.

### Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1-51 samt 78-102. 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 identifierats 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 avseendendenna 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.

### 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 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:

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller 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.
- skaffar vi 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.
- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi drar också en slutsats, med grund i de inhämtade revisions bevisen, 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 osäkerhetsfaktorerna 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.
- utvärderar vi 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 2023.

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 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-fondens ekonomiska situation och att tillse att Fjärde AP-fondens organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Fjärde AP-fondens 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 2023.

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 22 februari 2024

### Helena Kaiser de Carolis

Auktoriserad revisor  
Förordnad av Regeringen

### Peter Nilsson

Auktoriserad revisor  
Förordnad av Regeringen

# Fondstyrnings- rapport

I DETTA AVSNITT:

- FONDSTYRNINGSRAPPORT
- STYRELSE
- LEDNING

# Fondstyrningsrapport

Fondstyrningsrapporten beskriver AP4:s uppdrag och placeringsregler enligt lag, revision och utvärdering samt styrelsens organisation och arbete. 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) (AP-fondslagen). Innebörden av AP-fondslagen 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 AP-fondslagen har AP-fonderna egna självständiga styrelser, som bär ansvaret för organisation och förvaltning av medel. AP4:s styrelse och verksamhet får, enligt AP-fondslagen, varken styras av regeringsdirektiv eller av näringspolitiska eller ekonomiskpolitiska intressen.

## AP4:s uppdrag

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

## Placeringsregler

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

- 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 2 procent av det samlade börsvärdet.
- Högst 10 procent av rösterna får ägas i ett enskilt börsnoterat företag (undantag för fastighetsbolag där ägandet före börsnotering översteg 10 procent).
- Högst 40 procent av tillgångarna får utgöras av illikvida tillgångar.
- Illikvida tillgångar får endast ägas indirekt via fonder, fastighetsbolag, riskkapitalföretag (eller saminvesteringar med dessa fonder och riskkapitalföretag).

## 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 innehas av Helena Kaiser de Carolis och Peter Nilsson från PwC. Uppdraget gäller intill dess att AP4:s resultat- och balansräkningar för 2023 har fastställts och innebär även ett särskilt förordnande för PwC att samordna revisionen av AP-fonderna. Revisorerna avger en revisionsberättelse över sin granskning samt ett uttalande om att hållbarhetsrapport har upprättats.

De rapporterar direkt till styrelsen, dels genom en skriftlig revisionsrapport, dels genom muntlig föredragning. Revisorerna deltar vid minst ett styrelsemöte per år. Revisorerna rapporterar årligen till finansdepartementet.

Internrevision har genomförts av den externt upphandlade revisionsbyrå KPMG som årligen genomför en riskanalys. Baserat på den fattar styrelsen beslut om granskningar. Under 2023 har ett sådant internrevisionsuppdrag genomförts avseende hållbarhetsrapportering.

## 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 (AP-fondslagen).
- 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 policyer samt redovisnings- och värderingsprinciper.
- AP4:s interna policyer och regelverk.
- AP4:s verksamhetsplan inklusive Hållbarhetspolicy och Ägarpolicy.
- Svensk kod för bolagsstyrning (Koden).

### 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.

### Hantering av intressekonflikter

Styrelsen beslutar årligen om en policy för hantering av eventuella intressekonflikter i AP4:s verksamhet. Vid varje styrelsemöte adresseras även frågan om jäv skulle föreligga vad gäller någon ledamot och agendapunkt.

### Viktiga uppgifter för styrelsen är bland annat att fastställa:

- Arbetsordning för sitt arbete.
- Instruktion för vd.
- Policyer, regler 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, referensportföljen den Dynamiska Normalportföljen (DNP) samt riskmandat för den löpande förvaltningen.
- Årlig verksamhetsplan för AP4.

### Utvärdering av styrelsens arbete

En utvärdering av styrelsens arbete görs varje år. Alla ledamöter deltar i detta arbete. Resultatet av utvärderingen ligger till grund för en diskussion inom styrelsen hur arbetet kan vidareutvecklas.

### Styrelsens sammansättning

AP4:s styrelse ska bestå av nio ledamöter. 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. Styrelsens ledamöter utses av regeringen på grundval av sin kompetens att främja fondförvaltningen. En styrelseledamot utses längst för tiden till dess resultaträkning och balansräkning fastställs under tredje kalenderåret efter det år då ledamoten utsågs.

Styrelseledamöterna per den 31 december 2023 var Johan Gyllenhoff (tillförordnad ordförande), Helén Eliasson, Monika Elling, Anders Johansson, Henrik Rättzén, Per Strömberg, Ingrid Werner och Aleksandar Zuza. Styrelsens ordförande Britta Burreau gick bort i september 2023 och Johan Gyllenhoff förordnades av regeringen att vara tillförordnad ordförande från och med den 12 oktober 2023 till dess en ny ordförande har utsetts. Styrelsens förordnande gäller till dess att en ordinarie ordförande har utsetts, dock som längst till dess att AP4:s resultaträkning och balansräkning för år 2023 har fastställts av regeringen.

AP4:s styrelseledamöter presenteras närmare på sidan 84.

### Styrelsens fyra utskott

Styrelsen har inrättat fyra utskott: ersättnings-, portföljssystem-, revisions- och riskutskott, vilka bereder olika ärenden till styrelsen.

### Ersättningsutskott

Ersättningsutskottet ska vara beredande och rådgivande till styrelsen 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 bestod per den 31 december 2023 av Helén Eliasson (ordförande), Monika Elling och Anders Johansson.

### Portföljssystemutskottet

Under 2022 etablerades Portföljssystemutskottet med anledning av upphandling och implementering av nytt portföljssystem. Portföljssystemutskottet bestod per den 31 december 2023 av Henrik Rättzén (ordförande) och Johan Gyllenhoff.

### Revisionsutskott

Revisionsutskottet ska vara beredande, bevakande och rådgivande åt styrelsen avseende AP4:s externa finansiella rapportering, redovisning, effektiviteten i AP4:s interna kontroll, internrevision, externrevision, uppföljning av AP4:s riskhantering avseende operativa risker samt regelefterlevnad. AP4:s externa revisorer närvarar vid varje möte i utskottet.

Revisionsutskottet bestod per den 31 december 2023 av Henrik Rättzén (ordförande), Johan Gyllenhoff och Per Strömberg.

| Styrelsens sammanträden 2023                               | Ersättnings-<br>utskott <sup>1</sup> | Portföljssystem-<br>utskott <sup>1</sup> | Revisions-<br>utskott <sup>1</sup> | Risk-<br>utskott <sup>1</sup> | Närvaro/totala<br>antalet möten | Erhållet<br>arvode (tkr) |
|------------------------------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|--------------------------|
| Johan Gyllenhoff, tf ordförande (fr o m sept) <sup>2</sup> |                                      | x                                        | x                                  | x                             | 4/5                             | 118                      |
| Britta Burreau, ordförande (t o m sept)                    |                                      |                                          |                                    |                               | 4/5                             | 156                      |
| Lars Åberg, vice ordförande (t o m maj)                    |                                      |                                          |                                    |                               | 2/2                             | 73                       |
| Helén Eliasson                                             | x                                    |                                          |                                    |                               | 7/7                             | 109                      |
| Monika Elling                                              | x                                    |                                          |                                    |                               | 7/7                             | 109                      |
| Anders Johansson                                           | x                                    |                                          |                                    |                               | 7/7                             | 109                      |
| Henrik Rättzén                                             |                                      | x                                        | x                                  | x                             | 7/7                             | 125                      |
| Per Strömberg                                              |                                      |                                          | x                                  |                               | 7/7                             | 109                      |
| Ingrid Werner                                              |                                      |                                          |                                    | x                             | 6/7                             | 109                      |
| Aleksandar Zuza                                            |                                      |                                          |                                    |                               | 6/7                             | 100                      |

1 Avser utskottens ledamöter per 2023-12-31.

2 Johan Gyllenhoff utsågs till vice ordförande i maj 2023. Styrelsearvode utgick från och med juni 2023. Den 12 oktober förordnades Johan Gyllenhoff till tillförordnad ordförande.

## Riskskott

Riskskottet ska vara beredande, bevakande och rådgivande åt styrelsen med avseende på AP4:s styrning, uppföljning och rapportering av verksamhetens finansiella risker. Riskskottet bestod per den 31 december 2023 av Ingrid Werner (ordförande), Johan Gyllenhoff och Henrik Rättzén.

## Styrelsens arvoden

Arvoden till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Helårsersättningen för 2023 uppgick för styrelsens ordförande till 200 000 kronor, för vice ordförande till 150 000 kronor och för övriga ledamöter till 100 000 kronor vardera. Regeringen har även fastställt en årlig ram om totalt 100 000 kronor som ersättning för samtliga utskottsuppdrag.

## Protokollförda sammanträden 2023

Under verksamhetsåret 2023 hade styrelsen sju protokollförda sammanträden. Som framgår av tabellen ovan är styrelseledamöternas närvaro hög, i genomsnitt 93 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 2023

Fokus för styrelsearbetet 2023 utöver det löpande arbetet var bland annat relaterade till:

- Projektet för uppdatering av ALM-analys som görs vart tredje år.
- Projektet för upphandling och implementering av portföljssystem. Ett portföljssystemutskott etablerades under 2022 för att bereda denna fråga för styrelsen.
- Beslut om nytt medelfristigt allokeringsmandat DNP+.
- Projektet för uppdatering av den tematiska hållbarhetsanalysen.
- Översyn av förvaltningsstruktur och den operativa portföljens uppgifter och mandatstruktur.
- Ägarstyrningsarbetet under året.
- Samverkan mellan AP-fonderna.
- Verksamhetsplan för 2024.

## Riskhantering på AP4

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

### Riskhantering i tre steg

För att uppnå uppsatt avkastningsmål måste AP4 ta väl avvägda 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 – ramverk för risktolerans
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 riskskott med tre ledamöter, dels ett revisionsutskott med tre ledamöter. Riskskottet 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, med låg risk för sänkta pensioner 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 AP4:s 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). AP4:s tillämpning av tre försvarslinjer är anpassad till vad som bedöms vara ändamålsenligt för AP4 och följer inte till fullo regulatoriska krav.

### 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 som Ekonomi, Affärsstöd och enheten Juridik.

Den andra försvarslinjen omfattar funktionen Riskkontroll inom Risk & verksamhetsstöd samt Compliance. Compliance och Riskkontroll är enheter som är oberoende från placeringsverksamheten och som rapporterar direkt till vd och styrelse.

Den tredje försvarslinjen vilar på internrevisionen. Internrevisor var under 2023 en av AP1-AP4 externt upphandlad revisionsbyrå. Styrelsen beslutar årligen om i vilken omfattning och för vilka områden internrevision genomförs. Internrevisorn genomför årligen en riskanalys och baserat på den fattar styrelsen beslut om granskningar. Under 2023 har ett internrevisionsuppdrag genomförts avseende hållbarhetsrapportering. Under 2023 har AP1, AP2, AP3 och AP4 gemensamt upphandlat internrevisionstjänsten.

### 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 AP4:s 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

Funktionen Risk & verksamhetsstöd ansvarar för uppföljning av AP4:s finansiella och operativa risker. Det innebär att kontrollera att lagstadgade placeringsregler, Mål och riktlinjer, Riskhanteringsplanens krav samt vd-beslut efterlevs i verksamheten. I Risk & verksamhetsstöds 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.

Risk & verksamhetsstöd är uppdelad i fyra olika funktioner; Affärsstöd, IT, Risk & system samt Riskkontroll. 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 regelbundet 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 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 leverantörer, 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 dualitetsprincipen 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 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 sammantagat är marknadsmässiga och möjliggör att AP4 kan attrahera och behålla duktiga anställda. 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 utskott. 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

AP-fondernas gemensamma policy för ersättningsvillkor, personalförmåner, representation och tjänsteresor utarbetades gemensamt av Första, Andra, Tredje, Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fonden under 2012, vilken har antagits av AP4:s styrelse. Denna gemensamma övergripande policy kompletteras av AP4:s mer detaljerade interna policyer och riktlinjer, bland annat AP4:s Ersättningspolicy. Policyer och riktlinjer är föremål för årlig översyn.

#### AP4:s Ersättningspolicy

Enligt AP4:s Ersättningspolicy består den totala ersättningen fram till 31 december 2023 av fast lön, rörlig lön, pension samt övriga förmåner.

#### 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 den anställde besitter.

## Rörlig lön

Styrelsen har årligen beslutat om en plan för rörlig ersättning för AP4:s samtliga anställda. För vd, ledande befattningshavare, CFO och cheferna för Riskkontroll respektive Compliance utgår inte 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 anställdes 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.

Styrelsen har beslutat att från och med 2024 kommer inte längre rörlig ersättning att tillämpas.

## 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 10 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 överenskommits, en i huvudsak förmånsbestämd ålderspension enligt BTP-planen. Vd har pensionsrätt vid 65 år och en pensionsavsättning motsvarande 30 procent av lönen.

## Lönevaxling/förstärkt tjänstepension

Alla anställda har rätt att göra lönevaxling av bruttolön mot pensionspremie på ett för AP4 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, grupp-försäkring och friskvårdsbidrag. AP4 uppmuntrar föräldraledighet och kompenserar därför viss del av mellanskillnaden mellan lön och föräldraersättning. AP4 har fem parkeringsplatser som de anställda under året har kunnat använda och som då förmånsbeskattas.

## 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 belopp motsvarande den nya inkomsten.

## Styrelsens uppföljning av löner 2023 för samtliga tillsvidareanställda

Styrelsen har, med hjälp av externa konsulter, under året låtit genomföra dels en lönekartläggning utifrån Diskrimineringslagen, dels en extern marknadjämförelse. Lönekartläggningen utifrån ett jämställdhetsperspektiv visade att det inte finns några markanta löneskillnader vare sig vad gäller lika arbete, likvärdigt arbete eller i kvinnodominerade grupper. Den externa marknadjämförelsen, där AP4:s löner jämfördes med motsvarande tjänster inom finansiell sektor i Sverige visade att AP4:s lönenivåer är i linje med såväl AP4:s Ersättningspolicy som med regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna. 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 rymms inom ramen för regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare för AP-fonderna.

# Styrelse



## Johan Gyllenhoff

Tillförordnad styrelseordförande sedan oktober 2023  
Född 1962  
Civ. ek.

### Övriga uppdrag

Ordförande: Vattenfall Eldistribution AB, Försäkringsaktiebolaget Vattenfall Insurance. Ledamot: Kärnavfallsfonden



## Helén Eliasson

Ledamot sedan 2020  
Född 1971  
Fil. kand. social omsorg

### Övriga uppdrag

Regionråd, ordförande regionstyrelsen Västra Götaland. Ledamot: SKR:s styrelse, regionfullmäktige Västra Götaland



## Monika Elling

Ledamot sedan 2020  
Född 1962  
Civ. ek.

### Övriga uppdrag

Ordförande: Talent Eye AB.  
Ledamot: Didner & Gerge, X Shore AB



## Anders Johansson

Ledamot sedan 2022  
Född 1960

### Övriga uppdrag

Ordförande: Forena försäkringsbranschens fackförbund. Ledamot: TCO, Folksam Liv, Kooperationens Pensionsstiftelse, FPK Tjänstepensionsföretag



## Henrik Rättzén

Ledamot sedan 2019  
Född 1965  
Civ. ek.

### Övriga uppdrag

Ordförande: Hedvig Försäkring AB, BOSAM, Freedom Holding, Bumbee-Labs, Tangerine Smart Climate Technologies  
Ledamot: Nordnet, Alektum Group, Senior Advisor



## Per Strömberg

Ledamot sedan 2022  
Född 1968  
PhD Carnegie Mellon University, B.Sc. Econ. Handelshögskolan Stockholm

### Övriga uppdrag

Professor i finansiell ekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm.  
Ledamot: COIN Securities Services AB, Kungliga Vetenskapsakademien



## Ingrid Werner

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

### Övriga uppdrag

Ordförande: FINRA Economic Advisory Committee, Academic Advisory Board Swedish House of Finance. Ledamot: Dimensional Mutual Funds and ETFs, Research Advisory Council for SAFE, Scientific Council for SFI



## Aleksandar Zuza

Ledamot sedan 2020  
Född 1975  
Fil. mag. företagsekonomi, Fil. mag. nationalekonomi

### Övriga uppdrag

Utredare IF Metall

## Britta Burreau

Styrelsens ordförande Britta Burreau gick bort efter en tids sjukdom i september 2023. Vice ordförande Johan Gyllenhoff förordnades av regeringen den 12 oktober 2023 att vara tillförordnad ordförande.

# Ledning



## Niklas Ekvall

Verkställande direktör  
Född 1963  
Anställd 2016  
Ekonomie doktor i finansiell ekonomi,  
civ. ing.

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

## Övriga uppdrag

Ordförande: Swedish House of Finance  
Handelshögskolan i Stockholm  
Ledamot: Vasakronan AB, Hans  
Dahlborgs Stiftelse för Bank- och Finans-  
forskning, Placeringskommittén Kungliga  
Vetenskapsakademien



## Jenny Askfeldt Ruud

Chef Alternativa investeringar  
Född 1973  
Anställd 2018  
Civ. ek.

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



## Magdalena Högborg

Chef Strategisk allokering &  
kvantitativ analys  
Född 1983  
Anställd 2013  
Civ. ing, civ. ek. och CFA

Tidigare befattningar på VPD och Astando



## Theresa Einarsson

Chefsjurist  
Född 1977  
Anställd 2019  
Jur. kand.

Tidigare befattningar på Apoteksgruppen,  
Advokatfirman Vinge, Davis Polk &  
Wardwell LLP och Hammarstiöld & Co



## Jannis Kitsakis

Chef Fundamentala aktier  
Född 1976  
Anställd 2008  
Civ. ek.

Tidigare befattningar på Handelsbanken



## Tobias Fransson

Chef Hållbarhet, ekonomi &  
kommunikation  
Född 1968  
Anställd 2003  
Civ. ek.

Tidigare befattningar på ABB, SEB  
och Capto Financial Consulting



## Nicklas Wikström

Chef Risk & verksamhetsstöd  
Född 1968  
Anställd 2008  
Master redovisning och finansiering,  
CEFA, AFA

Tidigare befattning på AFA Försäkring

# Hållbarhetsdata

## I DETTA AVSNITT:

- AVKASTNING ÖVER TID
- PORTFÖLJALLOKERING ÖVER TID
- NYCKELTAL HR & MILJÖ
- INTRESSENTDIALOG
- RISKER I PORTFÖLJEN
- RÖSTNINGSDATA
- KOLDIOXIDAVTRYCK
- TCFD-TABELLER
- AP4 OCH FN:S GLOBALA MÅL

# Avkastning över tid

## Avkastning över flera tidsperioder per tillgångsslag

Avkastningsberäkningar görs enligt metoden tidsviktad avkastning, så kallad Time Weighted Rate of Return (TWRR).

AP4:s operativa förvaltning utvärderas mot den Dynamiska normalportföljen (DNP), en referensportfölj som fastställs av styrelsen. DNP bestående av ett antal marknadsindex sammanviktade med fastställda tillgångsvikter. De index som används är standardiserade och valutasäkrade till svenska kronor. Sedan 2022 justeras index för eventuella hållbarhetsbaserade exkluderingar. Tillgångsslaget Reala tillgångar utvärderas inte mot ett marknadsindex utan mot ett realt avkastningsmål om KPI + 3 procentenheter. Aktiv avkastning är beräknad som skillnad i avkastning mellan Operativ portfölj och referensportföljen DNP. I samband med beslut om DNP fastställs även ett medelfristigt avkastningsmål över 10 år som för närvarande är 3 procents real avkastning per år. Förvaltningen jämförs även med inkomstindexets utveckling. En avkastning som överstiger inkomstindexet bidrar till att stärka pensionssystemets stabilitet.

| Tillgångsslag <sup>1</sup>                | 1 år<br>(2023) | 3 år<br>(2021-<br>2023) <sup>6</sup> | 5 år<br>(2019-<br>2023) <sup>6</sup> | 10 år<br>(2014-<br>2023) <sup>6</sup> | Jämförelseindex <sup>7</sup>                      | Vikt i<br>DNP <sup>8</sup> , % |
|-------------------------------------------|----------------|--------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------------------|--------------------------------|
| Globala aktier, %                         | 17,7           | 5,0                                  | 10,3                                 | 8,0                                   | MSCI All Countries                                | 36                             |
| - varav aktiv avkastning <sup>2</sup> , % | -2,2           | -0,8                                 | -0,2                                 | 0,3                                   |                                                   |                                |
| Svenska aktier, %                         | 18,3           | 3,3                                  | 15,4                                 | 12,4                                  | SIX-RX                                            | 15                             |
| - varav aktiv avkastning, %               | -0,9           | -5,3                                 | 0,7                                  | 1,1                                   |                                                   |                                |
| Defensiva aktier <sup>3</sup> , %         | 15,0           | -                                    | -                                    | -                                     | MSCI World faktorindex                            | 5                              |
| - varav aktiv avkastning, %               | 1,4            | -                                    | -                                    | -                                     |                                                   |                                |
| Räntebärande tillgångar <sup>4</sup> , %  | 4,5            | -0,6                                 | 0,9                                  | 1,4                                   | Globala räntor:<br>ICE BNP-viktad, 4 års duration | 19                             |
| - varav aktiv avkastning, %               | 1,2            | 1,8                                  | 1,3                                  | 0,3                                   | Svenska räntor:<br>ICE, 4 års duration            | 8                              |
| Reala tillgångar <sup>5</sup> , %         | -5,4           | 5,3                                  | 8,8                                  | 15,2                                  | KPI + 3%                                          | 17                             |
| - varav aktiv avkastning, %               | -14,9          | -2,3                                 | 1,5                                  | 9,5                                   |                                                   |                                |
| AP4 total portfölj, %                     | 9,6            | 4,9                                  | 9,0                                  | 8,6                                   | Dynamisk normalportfölj (DNP)                     | 100                            |
| - varav aktiv avkastning relativt DNP, %  | -3,4           | -1,5                                 | 0,3                                  | 1,1                                   |                                                   |                                |
| Inkomstindex, %                           | 4,6            | 3,6                                  | 3,5                                  | 2,8                                   |                                                   |                                |
| Medelsiktigt realt avkastningsmål, %      | 7,5            | 10,0                                 | 7,6                                  | 6,4                                   |                                                   |                                |

1. Avkastning i denna tabell avser före kostnader, då kostnader inte fördelas ut per tillgångsslag. AP4:s avkastning efter kostnader uppgick till 9,6 procent för 2023.
2. AP4 kan använda sin skattestatus som statlig pensionsfond och detta gav under 2023 ett positivt bidrag på 0,19 procentenheter.
3. Tillgångsslaget Defensiva aktier infördes 2022, varför data inte finns för tidigare år.
4. Räntebärande tillgångar utgörs av de två tillgångsslagen Globala respektive Svenska räntebärande och förvaltas som en portfölj.
5. Reala tillgångar utgjordes före år 2018 endast av Fastigheter och dessa utvärderades då mot MSCI ACWI.
6. Avser årlig genomsnittlig avkastning över respektive tidshorisont.
7. Jämförelseindex är sedan 2022 justerade för hållbarhetsbaserade exkluderingar.
8. Avser per 31 december 2023.

# Portföljallokering över tid

Tabellerna beskriver hur fondkapitalet var allokerat vid utgången av respektive år avseende tillgångsslag, valutaexponering samt fördelning mellan intern och extern förvaltning.

Externa förvaltare och deras mandat vid utgången av 2023 redovisas också. Vid utgången av 2023 var 79 procent av tillgångarna förvaltade internt och 21 procent förvaltade externt. AP4 allokerar kapitalet mellan intern och extern förvaltning baserat på vad som bedöms ge bäst nettoavkastning efter kostnader.

## Externa förvaltare av noterade tillgångar

| Förvaltare     | Mandat                                            |
|----------------|---------------------------------------------------|
| AQR            | Aktier tillväxtmarknader                          |
| Northern Trust | Aktier tillväxtmarknader                          |
| Blackrock      | Aktieneutrala aktie-, kredit- och räntestراتيجier |
| Generation     | Aktier Asien                                      |
| EQT            | Aktier Europa                                     |
| Athanase       | Aktier Europa                                     |

## Tillgångarnas fördelning över tid

| Tillgångsslag, % | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Globala aktier   | 34   | 31   | 40   | 40   | 39   | 39   | 41   | 40   | 39   | 42   |
| Svenska aktier   | 16   | 16   | 17   | 17   | 16   | 15   | 17   | 18   | 19   | 19   |
| Defensiva aktier | 5    | 5    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    |
| Globala räntor   | 19   | 21   | 16   | 20   | 21   | 22   | 21   | 23   | 23   | 20   |
| Svenska räntor   | 9    | 9    | 12   | 11   | 11   | 12   | 12   | 11   | 11   | 14   |
| Reala tillgångar | 16   | 18   | 15   | 13   | 13   | 12   | 10   | 9    | 7    | 6    |

| Valutaexponering, %    | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Total valutaexponering | 21,6 | 19,3 | 20,9 | 21,0 | 19,8 | 18,4 | 18,4 | 26,9 | 27,0 | 28,1 |
| - varav USD            | 10,0 | 9,1  | 12,6 | 10,1 | 9,7  | 8,0  | 14,2 | 16,9 | 17,2 | 20,0 |
| - varav EUR            | 0,6  | -1,0 | -0,7 | 1,4  | 1,4  | 0,0  | 0,3  | 3,1  | 5,0  | 3,8  |
| - varav GBP            | -0,1 | 0,8  | 0,7  | 0,9  | 0,8  | 1,1  | 1,0  | 3,0  | 2,9  | 3,1  |
| - varav JPY            | 4,1  | 2,3  | 1,3  | 1,3  | 1,0  | 1,1  | 1,4  | 2,1  | 2,0  | 2,0  |
| - varav Övriga valutor | 7,0  | 8,1  | 7,0  | 7,3  | 6,9  | 8,2  | 1,5  | 1,8  | -0,1 | -0,8 |

## Andel externt förvaltad kapital

| Andel av kapital, % | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Intern förvaltning  | 79   | 80   | 84   | 86   | 85   | 84   | 83   | 77   | 78   | 75   |
| Extern förvaltning  | 21   | 20   | 16   | 14   | 15   | 16   | 17   | 23   | 22   | 25   |

# Nyckeltal HR & miljö

| Nyckeltal medarbetare                        | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 |
|----------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Antal medarbetare, medelantal                | 66   | 61   | 62   | 61   | 56   |
| Varav kvinnor, %                             | 37   | 39   | 37   | 37   | 35   |
| Antal personer i ledningsgruppen, medelantal | 7    | 7    | 7    | 7    | 9    |
| Varav kvinnor, %                             | 43   | 43   | 32   | 33   | 44   |
| Medelålder, år                               | 45   | 47   | 46   | 44   | 45   |
| Personalomsättning, %                        | 12   | 22   | 14   | 3    | 9    |
| Sjukfrånvaro, %                              | 3,0  | 1,1  | 1,3  | 2,3  | 2,5  |

| AP4:s direkta miljöpåverkan                            | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 |
|--------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Elförbrukning i eget kontor, MWh                       | 77   | 103  | 89   | 87   | 103  |
| Fjärrkylförbrukning i eget kontor, MWh                 | 33   | 52   | 44   | 43   | 46   |
| Värmeförbrukning i eget kontor, MWh                    | 35   | 48   | 50   | 37   | 40   |
| Vattenförbrukning, m3                                  | 468  | 443  | 375  | 262  | 433  |
| Pappersförbrukning, ton                                | 0,5  | 0,5  | 0,1  | 0,1  | 1,0  |
| Andel miljömärkt papper av total pappersförbrukning, % | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  |
| Tjänsteresor med flyg, tusen mil                       | 57   | 34   | 2    | 11   | 54   |
| Tjänsteresor med flyg, utsläpp ton CO2                 | 56   | 36   | 3    | 12   | 60   |

| Intressent-dialoger¹                  | Intressent-grupp                     | Aktörer                                                                                                                  | AP4 påverkas/påverkar                                                                                                                                                    | Dialogformat                                                                                                                                 | Beskrivning                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Väsentliga frågor                                                                  |
|---------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| För dem vi utför vårt uppdrag         | Uppdrags-givare                      | Riksdag, regering, pensionsgruppen                                                                                       | AP4 påverkas genom lagstiftning, styrelsetillsättning, årlig utvärdering.<br>AP4 påverkar genom dialog, löpande och vid årlig utvärdering, samt som remissinstans.       | Årlig rapportering och utvärdering, möten.                                                                                                   | Regeringen genomför en årlig utvärdering av AP-fonderna och överlämnar en skrivelse till riksdagen. Utvärderingen baseras på AP-fondernas rapportering och en fördjupad analys. Regeringen utser även AP-fondernas revisor.                                                                                                  | Avkastning, föredömlig förvaltning, rapportering, pensionssystemet.                |
|                                       | Allmänhet                            | Nuvarande och framtida pensionärer                                                                                       | AP4 påverkas genom förväntan om hög avkastning och föredömlig förvaltning.<br>AP4 påverkar genom att bidra till ett robust pensionssystem och en ansvarsfull verksamhet. | Extern rapportering, möten med representanter, webbsida.                                                                                     | Information om AP4:s arbete, både finansiellt och hållbarhet genom utförlig rapportering.                                                                                                                                                                                                                                    | Avkastning, föredömlig förvaltning, pensionssystemet.                              |
| Med dem vi utför vårt uppdrag         | Medarbetare                          | Nuvarande och framtida medarbetare                                                                                       | AP4 påverkas genom medarbetarnas arbete, engagemang och deltagande.<br>AP4 påverkar genom att vara (och visa upp) AP4 som attraktiv arbetsgivare.                        | Medarbetarundersökning, utvecklingssamtal, interna och externa enkäter, webbsida, sociala medier (LinkedIn), talar och deltar på seminarier. | Dagliga dialog med medarbetare, arbetsmiljö-dialog, säkerhetsronder, medarbetarsamtal, incidentuppföljningar, återkommande medarbetarundersökningar för att skapa ständiga förbättringar i arbetsklimatet.                                                                                                                   | Ersättning, villkor, arbetsmiljö, utvecklingsmöjligheter, ansvarsfull investerare. |
|                                       | Portföljbolag och externa förvaltare | Majoritetsägda bolag, onoterade/ noterade direktägda bolag, indirekt ägda bolag i extern förvaltning, externa förvaltare | AP4 påverkas genom att de bidrar till fondens avkastnings- och hållbarhetsmål.<br>AP4 påverkar genom dialog och aktivt ägande.                                           | Möten, nätverk, utvärderingar, röstning på bolagsstämmor, arbete i valberedningar uppföljnings-möten med externa förvaltare.                 | Hållbarhetsfrågor diskuteras med portföljbolag och förvaltare inom ramen för den löpande investeringsverksamheten.                                                                                                                                                                                                           | Avkastning, hållbarhetsmål, strategier, ägarstyrning.                              |
|                                       | Finans-branschen                     | Leverantörer finansiella tjänster                                                                                        | AP4 påverkas genom tjänster och samarbete.                                                                                                                               | Regelbunden dialog.                                                                                                                          | Nätverk med svenska och internationella branschkollegor för att driva gemensamma frågor samt kompetensutbyte, t ex tikrådet, TPI och PRI.                                                                                                                                                                                    | Avkastning, innehav, strategier, föredömlig förvaltning, forskning.                |
|                                       |                                      | Motparter                                                                                                                | AP4 påverkar genom kravställande.                                                                                                                                        |                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                    |
|                                       | Leverantörer                         | Samarbeten                                                                                                               | AP4 påverkar genom engagemang.                                                                                                                                           | Möten, avtal och uppföljning.                                                                                                                | Information från leverantörer används i AP4:s hållbarhetsrapportering.                                                                                                                                                                                                                                                       | Avtalsvillkor, kvalitet, hållbarhet.                                               |
|                                       |                                      | Kontor, administration, IT-tjänster                                                                                      | AP4 påverkas genom pris och kvalitet på varor och tjänster.<br>AP4 påverkar genom kravställande vid upphandling.                                                         |                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                    |
| De som påverkas av våra investeringar | Civilsamhälle och natur              | Intresseorganisationer                                                                                                   | AP4 påverkas genom att de uppmärksammar fonden på utmaningar och möjligheter.                                                                                            | Möten med organisationer, media, webbsida, extern rapportering såsom årsredovisning                                                          | "Dialog med organisationer och experter med kunskap i sakfrågor och om lokala förhållanden, t ex TPI, FAIRR och ChemSec. AP-fondernas etikråd bjuder årligen in intressegrupper till ett möte i samband med att Etikrådets rapport presenteras. Då informerar Etikrådet om sitt arbete och för en dialog med intressenterna. | Hållbarhetsarbete, rapportering, ställningstaganden, forskning, nya insikter.      |
|                                       |                                      | Lokalsamhälle                                                                                                            | AP4 påverkar genom investeringar i bolag och genom mot bolagen.                                                                                                          |                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                    |
|                                       |                                      | Akademien                                                                                                                | AP4 påverkas genom vetenskaplig fakta.                                                                                                                                   |                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                    |

1) Tabellen beskriver AP4:s intressentdialoger, läs mer på sid 13.

# Risker i portföljen

I AP4:s investeringsprocess ingår att identifiera och hantera såväl ekonomiska, finansiella som hållbarhetsrelaterade risker, vilka kan komma att påverka portföljens långsiktiga utveckling.

Utöver dessa risker finns även risker förknippade med AP4:s interna verksamhet såsom operativa risker (till exempel personalrisker, systemrisker och processrisker) och övriga verksamhetsrisker (som till exempel anseenderisker). Hur dessa hanteras beskrivs på sidorna 13, 16-18 och 70-73 samt i fondstyrningsrapporten på sidorna 79-83.

| Riskområden   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|---------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|               | Pensionssystemets långsiktiga behov och strukturella ekonomiska samhällsfaktorer                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Medelfristig ekonomisk utveckling och finansiella marknader                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Identifiering | <p>Identifierar risker för pensionssystemet på lång sikt över 40 år:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Demografisk utveckling.</li> <li>• Arbetsmarknadens utveckling</li> <li>• Långsiktiga avkastningsförväntningar på finansiella marknader.</li> <li>• Arbetet görs i form av en ALM-analys som beskrivs närmare på sidan 23.</li> </ul>                                    | <p>Identifierar risker i ett tioårsperspektiv med fokus på intervallet 5–15 år, vilket möjliggör analys av mer detaljerade cykliska skeenden:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Makroekonomiska scenarier</li> <li>• Finansmarknadernas värderingsnivåer</li> <li>• Klimatomställning</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Styrning      | <p>AP4 genomför vart tredje år en ALM-analys (Asset Liability Management) där arbetet löpande redovisas för styrelsen och där fastställs:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Långsiktigt avkastningsmål</li> <li>• Beslut om riskutrymme uttrycks som intervall för andelen aktier, valutaexponering och ränteportföljens genomsnittliga löptid (så kallad duration).</li> </ul> | <p>Styrelsen tar löpande del av analysen av medelfristig ekonomisk utveckling och finansiella marknader. Baserat på risker och möjligheter beslutar styrelsen årligen om:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dynamisk Normalportfölj (DNP), en referensportfölj av flera marknadsindex</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Hantering     | <p>AP4 genomför en omvärldsanalys med olika scenarier som påverkar förutsättningarna för pensionssystemet. AP4 utgår från Pensionsmyndighetens prognoser kombinerad med egna stresstester av arbetsmarknad, demografi och avkastningsförväntningar.</p>                                                                                                                                    | <p>Scenarier för den makroekonomiska utvecklingen, inklusive klimatomställningens eventuella påverkan på dessa scenarier, ränteutveckling och värdering på aktier presenteras för styrelsen.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Mål           | <p>Söker den kombination av avkastningsmål och risknivå som är bäst lämpad för pensionssystemet på kort och lång sikt.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Medelfristigt avkastningsmål 3 procent.</li> <li>• Aktivt avkastningsmål 1 procentenhet.</li> <li>• Aktivt riskutrymme 5 procentenheter.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Resultat      | <p>Som en reflektion av pensionssystemets nuvarande styrka i kombination med rådande marknadsläge med låg förväntad avkastning, och med bibehållen generationsneutralitet, har det långsiktiga reala avkastningsmålet sänkts, först 2018 från 4,5 till 4,0 procent och från och med 2021 till 3,5 procent.</p>                                                                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>• AP4:s förvaltning utvärderas över olika tidshorisonter:</li> <li>• Total avkastning utvärderas sedan starten 2001. AP4:s avkastning över perioden 2001-2023 har varit i genomsnitt 6,4 procent per år, att jämföra med det långsiktiga avkastningsmålet som har varit i genomsnitt 6,2 procent.</li> <li>• Inför 2022 fattade styrelsen beslut att införa ett nytt tillgångsslag i form av Defensiva aktier med andelen 5 procent av DNP.</li> <li>• Aktiv avkastning utöver DNP mäts över rullande 5 år och har för perioden 2019-2023 varit i genomsnitt 0,3 procentenheter per år att jämföra med målet om 1,0 procentenheter per år.</li> </ul> |

| Riskområden   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|               | Klimatrisker, klimatomställning och övriga miljörisker                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Mänskliga rättigheter och sociala förhållanden                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Identifiering | <ul style="list-style-type: none"> <li>Klimatförändring och klimatomställning är systematiska risker med global påverkan på samhälle, ekonomier och förväntad avkastning. Klimatrisker utgörs av fysiska risker (temporära som extremväder, översvämning, och permanenta som höjning av havsnivåer) samt omställningsrisker. Risker som förändringar i skatteregler, sektorkrav och efterfrågan kan ge en försämrad konkurrenskraft för vissa bolag och sektorer samt ge förhöjda kostnader i form av skatter, försäkringspremier och löpande investeringar.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>AP4 har en bred global portfölj med innehav i flera tusen bolag i syfte att skapa högsta möjliga riskjusterade avkastning och samtidigt vara kostnadseffektiv. Vissa av dessa bolag har hemvist eller verkar i länder där hantering av mänskliga rättigheter och övriga sociala förhållanden inte alltid är i nivå med de internationella konventioner som Sverige har ratificerat. Det innebär risk för att mänskliga rättigheter kan komma att kränkas och andra negativa sociala förhållanden i bolag där AP4 är investerad.</li> </ul>            |
| Styrning      | <ul style="list-style-type: none"> <li>Styrelsen har adresserat betydelsen genom fastställande av Klimat &amp; miljö som ett av två fokusområden i förvaltningen. Ägarstyrning är det andra fokusområdet som anger att AP4 ska arbeta som en aktiv och engagerad ägare för att bidra till att portföljbolag arbetar för att hantera klimat- och miljörisker. Det är även ett av fokusområdena för Etikrådet.</li> </ul>                                                                                                                                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>AP4 har tillsammans med AP1-AP3 inrättat AP-fondernas etikråd som ansvarar för en systematisk omvärldsbevakning av cirka 3 400 bolag och låter löpande genomlysna portföljen för eventuella överträdelser av mänskliga rättigheter eller andra konventioner. Etikrådet arbetar även proaktivt i projekt för att bidra till att mänskliga rättigheter efterlevs och att sociala förhållanden förbättras.</li> </ul>                                                                                                                                    |
| Hantering     | <ul style="list-style-type: none"> <li>AP4 minskar risken genom optimeringsstrategier där bolagsvikter i respektive sektor justeras baserat på bolagens koldioxidintensitet. AP4 gör tematiska investeringar som bidrar till och drar fördel av klimatomställningen samt påverkar bolag som ägare. AP4 är en aktiv ägare och för dialog med bolag, internationellt genom Etikrådet eller andra samarbetsorgan för investerare.</li> </ul>                                                                                                                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>Etikrådet kan vid bekräftad överträdelse av en internationell konvention av enskilt bolag besluta att inleda en dialog med bolaget i syfte att få till en positiv förändring. Om dialogen inte leder till önskat resultat kan Etikrådet rekommendera AP-fonderna att exkludera bolag ur portföljen. AP4 genomför ett projekt i förvaltningen med syfte att proaktivt kartlägga riskbilden för olika branscher och länder avseende mänskliga rättighetsrisker.</li> </ul>                                                                              |
| Mål           | <ul style="list-style-type: none"> <li>AP4 stödjer Parisavtalet och ska minska portföljens koldioxidutsläpp i linje med Parisavtalets mål om begränsad temperaturförändring. AP4 ska halvera utsläppen till 2030 och vara nettonoll senast år 2040.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>AP4 arbetar för att öka förvaltningens kunskap om risken för brott mot mänskliga rättigheter och att för att identifiera dessa risker. AP4 ska genom Etikrådets arbete identifiera allvarliga incidenter och kränkningar av mänskliga rättigheter i innehavsportföljen och arbeta för att bolagen åtgärdar dessa liksom att bolagen arbetar förebyggande i syfte att förhindra att nya incidenter sker. Etikrådet ska genom sitt proaktiva arbete stödja bolags arbete med sociala utmaningar i syfte att förhindra allvarliga incidenter.</li> </ul> |
| Resultat      | <ul style="list-style-type: none"> <li>Sedan 2010 har portföljens koldioxidutsläpp minskat med 65 procent. AP4:s aktieportfölj har ett koldioxidutsläpp som är 59 procent lägre än ett brett globalt aktieindex (MSCI ACWI). Etikrådets genomlysning av portföljen registrerade 76 bekräftade fall eller med risk för kränkningar under 2023. Etikrådet bedrev vid årets utgång 54 reaktiva bolagsdialoger, varav miljöfrågor utgjorde 9 procent av dessa.</li> </ul>                                                                                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Etikrådets genomlysning av portföljen registrerade 76 bekräftade fall eller med risk för kränkningar under 2023. Etikrådet bedrev under året 54 reaktiva bolagsdialoger, varav sociala aspekter inklusive mänskliga rättigheter och arbetsrätt utgjorde 64 procent av dessa.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                               |

## Riskområden

### Korruption

#### Identifiering

- Korruption är ett globalt problem som förekommer 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 många bolag. Med en bred global aktieexponering är korruption ett hot mot portföljens långsiktiga avkastning.

#### Styrning

- AP4 har tillsammans med AP1-AP3 inrättat AP-fondernas etikråd som ansvarar för en systematisk omvärldsbevakning av cirka 3 400 bolag och låter löpande genomlysa portföljen för identifiering av eventuella fall av korruption.

#### Hantering

- Etikrådet bedriver reaktiva dialoger med bolag, då korruption har bekräftats, samt proaktiva projekt i syfte att stävja korruption inom branscher och länder där detta är ett stort problem. AP4 ställer krav på transparens och diskuterar med bolagen bland annat hur policyer, riktlinjer och rutiner för att förhindra korruption är utformade och hur uppföljning bedrivs. Verktyg som kan minska och förebygga korruption inkluderar bland annat ökad transparens, visuellblåsarfunktioner och förbättrad uppföljning av företagens interna regler. AP4 samarbetar gärna med andra investerare i detta arbete och röstar i linje med detta arbete på bolagsstämmor.

#### Mål

- AP4 arbetar för att öka förvaltningens kunskap om risken för korruption och för att proaktivt identifiera dessa risker. AP4 ska genom Etikrådets arbete identifiera allvarliga incidenter rörande korruption i innehavsportföljen och arbeta för att bolagen åtgärdar dessa liksom att bolagen arbetar förebyggande i syfte att förhindra korruption. Etikrådet ska genom sitt proaktiva arbete stödja bolags arbete mot korruption.

#### Resultat

- Etikrådets genomlysning av portföljen registrerade 76 bekräftade fall eller med risk för kränkningar under 2023. Etikrådet bedrev under året 54 reaktiva bolagsdialoger, varav bolagsstyrning inklusive affärsetik såsom korruption avsåg 26 procent av dessa.



## Beskrivning av hållbarhetsrisker

AP4:s uppdrag och långsiktiga investeringsperspektiv ställer krav på att identifiera risker och möjligheter kopplade till hållbarhetsfrågor. AP4 genomförde under 2023 en analys av hållbarhetsrisker i portföljen utifrån de två perspektiven påverkansmaterialitet (hur portföljen påverkar omvärlden) och finansiell materialitet (hur omvärlden påverkar portföljens finansiella ställning). Identifierade risker redovisas i tabell. Störst risker utifrån båda perspektiven bedömdes vara klimat, biologisk mångfald, arbetskraft i värdekedjan (männsliga rättigheter) och affäretik (korruption).

### Klimatrisker

I dag ligger AP4:s största hållbarhetsrisker i klimatförändringarna och i den omställning som krävs för att möta dessa. En minskad klimatpåverkan är en förutsättning för en stabil och förutsägbar ekonomisk utveckling och därmed också för AP4:s möjligheter att lyckas med uppdraget. Vid omställningen till ett samhälle som i mindre utsträckning utnyttjar fossila bränslen, kommer utsläppen av växthusgaser att bli allt dyrare. Det betyder att bolag som förorsakar stora utsläpp kommer att värderas och prissättas annorlunda jämfört med idag. Därför måste klimatrisker finnas med i AP4:s långsiktiga bedömningar av hela branscher och enskilda bolag.

AP4 har identifierat ett antal teman som är väsentliga för klimatomställningen. AP4 identifierar och investerar i sådana bolag som kan bidra till – och gynnas av – den pågående klimatomställningen, något som över tid skapar betydande möjligheter för portföljens utveckling. Beslutet om att AP4 inte ska äga vissa fossilt inriktade bolag, liksom beslutet om att investera i lågkoldioxidstrategier, bidrar tillsammans till att portföljens totala koldioxidutsläpp minskar. Besluten minskar också AP4:s exponering mot såväl kortsiktiga marknadsrisker, som gentemot mer långsiktiga risker relaterade till omställningen.

### Männsliga rättigheter

Bristar i och kränkningar av männsliga rättigheter finns inom många olika branscher, särskilt i sådana med långa och svårövervakade leverantörskedjor. Bristar och kränkningar förekommer också i länder där rättssystemet är svagt. Därför är det en hållbarhetsrisk när AP4 står som ägare av bolag med hemvist i länder med svag lagstiftning. Samma sak gäller även

när bolag från länder med en stark lagstiftning, som exempelvis Sverige, verkar i sådana länder.

United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights, UNGP, är FN:s ramverk för hur både stater och bolag ska agera för att undvika att förhindra negativ påverkan eller kränkningar av männsliga rättigheter. Enligt UNGP ska bolag införa processer för att identifiera och hantera negativ påverkan eller kränkningar av rättigheterna. På detta område arbetar AP4, både genom Etikrådet och tillsammans med andra investerare och intressenter, för att påverka utländska bolag så att de åtgärdar kränkningar och förhindrar framtida negativ påverkan.

### Korruption

Korruption är ett globalt problem som också förekommer i många branscher och länder. Korruption kostar samhället stora pengar, förstör förutsättningarna för en sund konkurrens och minskar medborgarnas förtroende för det politiska och ekonomiska systemet. Korruption är en vanlig hållbarhetsrisk för många bolag och därmed också för AP4, som investerar i noterade bolag över hela världen.

Att förhindra och bekämpa korruption är en viktig hållbarhetsfråga, därför ingår frågan om hur arbetet med antikorrupsionsfrågor pågår nästan alltid i de proaktiva dialoger som AP4, genom Etikrådet, för med de ägda bolagen. Det gemensamma målet för Etikrådets dialoger och för AP4:s arbete mot korruption, där AP4 röstar på bolagsstämmor och stödjer globala initiativ, är att portföljbolagen ska stärka sitt arbete mot korruption. I dialogerna diskuterar AP4 med de ägda bolagen om hur de policyer, riktlinjer och rutiner som ska förhindra korruption är utformade och hur de följs upp. Här finns verktyg som kan minska, eller förebygga, korruption, som exempelvis en ökad transparens, införandet av visselblåsarfunktioner och förbättrad uppföljning av interna regler.

| Hållbarhetsområde                | Påverkansmaterialitet:<br><br>Risk för AP4:s investeringsportföljs påverkan på omvärlden | Finansiell materialitet:<br><br>Risk för omvärldens påverkan på AP4:s investeringsportfölj |
|----------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| Klimatförändring                 | ●                                                                                        | ●                                                                                          |
| Utsläpp                          | ●                                                                                        | ●                                                                                          |
| Vatten och marina resurser       | ●                                                                                        | ●                                                                                          |
| Biologisk mångfald och ekosystem | ●                                                                                        | ●                                                                                          |
| Cirkulär ekonomi                 | ●                                                                                        | ●                                                                                          |
| Egen arbetskraft                 | ●                                                                                        | ●                                                                                          |
| Arbetskraft i värdekedjan        | ●                                                                                        | ●                                                                                          |
| Påverkan på samhällen            | ●                                                                                        | ●                                                                                          |
| Konsumenter och slutanvändare    | ●                                                                                        | ●                                                                                          |
| Affäretik                        | ●                                                                                        | ●                                                                                          |

● Bedömd högre risk    ● Bedömd medelrisk    ● Bedömd lägre risk

# Röstningsdata

## Sammanfattning av AP4:s röstning i enskilda frågor på svenska bolagsstämmor 2023

| Fråga <sup>1</sup>                               | Styrelsers förslag |         |          | Aktieägares förslag |         |          |
|--------------------------------------------------|--------------------|---------|----------|---------------------|---------|----------|
|                                                  | Antal              | AP4 för | AP4 emot | Antal               | AP4 för | AP4 emot |
| Styrelseledamöter och ansvarsfrihet <sup>2</sup> | -                  | -       | -        | 1 587               | 100%    | 0%       |
| Incitamentsprogram                               | 71                 | 97%     | 3%       | -                   | -       | -        |
| - varav för anställda                            | -                  | -       | -        | 1                   | 0%      | 100%     |
| - varav för styrelseledamöter                    |                    |         |          |                     |         |          |
| Fastställa bokslut, revisorer etc <sup>3</sup>   | 836                | 100%    | 0%       | 106                 | 100%    | 0%       |
| Kapitalstruktur, organisation, förvärv           | 162                | 96%     | 4%       | -                   | -       | -        |
| - varav nyemissioner utan företrädesrätt         | 85                 | 91%     | 9%       | -                   | -       | -        |
| Miljö och hälsa                                  | -                  | -       | -        | 2                   | 0%      | 100%     |
| Socialt och mänskliga rättigheter                | -                  | -       | -        | 3                   | 0%      | 100%     |
| Övrigt                                           | -                  | -       | -        | 4                   | 0%      | 100%     |

1. AP4 röstade under 2023 vid 131 svenska bolagsstämmor. Tabellen ovan redovisar hur AP4 röstade vid dessa stämmor uppdelat på typ av fråga samt om förslag till stämman presenterats av styrelsen eller av enskilda aktieägare.
2. Förslag om ansvarsfrihet för styrelseledamöter behandlas enligt lagkrav på stämma. Formellt är det dock varken styrelse eller aktieägare som lämnar sådana förslag.
3. Det stora antalet enskilda beslutspunkter i denna kategorin utgörs av formaliafrågor såsom val av ordförande vid stämman, val av justeringspersoner, upprättande och godkännande av röstlängd, godkännande av dagordning och prövning av om stämman har blivit behörigen sammankallad. Förslag till revisorer läggs av valberedningen.

## Sammanfattning av AP4:s röstning i enskilda frågor på utländska bolagsstämmor under 2023

| Fråga <sup>1</sup>                     | Styrelsers förslag |         |          | Aktieägares förslag |         |          |
|----------------------------------------|--------------------|---------|----------|---------------------|---------|----------|
|                                        | Antal              | AP4 för | AP4 emot | Antal               | AP4 för | AP4 emot |
| Styrelseledamöter och ansvarsfrihet    | 10 191             | 81%     | 16%      | 106                 | 75%     | 22%      |
| Incitamentsprogram                     | 2 460              | 53%     | 31%      | 48                  | 48%     | 52%      |
| Fastställa bokslut, revisorer etc      | 2 652              | 78%     | 20%      | 48                  | 42%     | 58%      |
| Skydd mot uppköp (takeover)            | 119                | 38%     | 62%      | -                   | -       | -        |
| Kapitalstruktur, organisation, förvärv | 1 162              | 60%     | 40%      | -                   | -       | -        |
| Miljö och hälsa                        | 13                 | 77%     | 23%      | 87                  | 86%     | 14%      |
| Bolagsstyrning                         | -                  | -       | -        | 40                  | 80%     | 20%      |
| Socialt och mänskliga rättigheter      | 72                 | 99%     | 1%       | 245                 | 78%     | 22%      |

1. AP4 röstade under 2023 vid 1 216 utländska bolagsstämmor. Tabellen ovan redovisar hur AP4 röstade vid dessa stämmor uppdelat på typ av fråga samt om förslag till stämman presenterats av styrelsen eller av enskilda aktieägare. Om andel röster för och emot inte summerar till 100 procent så beror det på att AP4 har valt att avstå från att rösta i vissa fall.

# Koldioxidavtryck

Under 2023 minskade den noterade aktieportföljens växthusgasutsläpp med 11 procent. Sedan 2010 har dessa utsläpp minskat med totalt 65 procent, vilket bidrar till att minska klimatriskerna i portföljen. AP4 mäter och rapporterar växthusgasutsläpp enligt gemensamma riktlinjer mellan AP-fonderna. Dessa omfattar noterade aktier vilka utgjorde 57 procent av AP4:s portfölj vid utgången av 2023.

Därutöver redovisar AP4 även utsläppen för den onoterade fastighetsportföljen, vilken utgör ytterligare 9 procent av det totala fondkapitalet samt den likvida kreditportföljens utsläpp som utgör 4 procent av portföljen. Detta redovisas på följande sida.

AP4 arbetar löpande med att utvärdera tillgången till kvalitativa data för att kunna bredda mätningen till en ännu större del av portföljen. Under 2023 vidareutvecklade AP-fonderna tillsammans nyckeltalen för redovisning av koldioxidavtryck. Detta beskrivs närmare på sidan 40.

### Koldioxidavtryck för den noterade aktieportföljen

| Mätetal                                                                                                | Mätetal baserat på EVIC <sup>5</sup> | Mätetal baserat på ägarandel <sup>5</sup> |      |      |      |      |      |      |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
|                                                                                                        | 2023 (EVIC)                          | 2023 (Ägarandel)                          | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2015 | 2010 |
| Koldioxidutsläpp, Scope 1 & 2 (miljoner tCO <sub>2</sub> e) <sup>1</sup>                               | 0,84                                 | 1,23                                      | 1,38 | 1,42 | 1,84 | 2,16 | 2,45 | 3,52 |
| Förändring av portföljens totala koldioxidutsläpp i förhållande till föregående år (%)                 | -                                    | -11%                                      | -3%  | -23% | -15% | -11% | -13% | -    |
| - varav förändring beroende på förändringar i portföljens innehav (%-enheter)                          | -                                    | -9%                                       | -5%  | -18% | -12% | -16% | -    | -    |
| - varav förändring beroende på förändringar i bolagens utsläpp (%-enheter)                             | -                                    | -2%                                       | 3%   | -5%  | -3%  | 5%   | -    | -    |
| Koldioxidutsläpp, Scope 3 (mn tCO <sub>2</sub> e)                                                      | 1,69                                 | 2,77                                      | -    | -    | -    | -    | -    | -    |
| Relativt koldioxidutsläpp, Scope 1 & 2 (tCO <sub>2</sub> e/mnkr) <sup>2</sup>                          | 3,0                                  | 4,4                                       | 5,3  | 4,2  | 6,8  | 8,8  | 14,0 | -    |
| Portföljviktad koldioxidintensitet (WACI) (tCO <sub>2</sub> e/mnkr) <sup>3</sup>                       | 5,4                                  | 5,3                                       | 6,3  | 6,8  | 8,7  | 10,3 | -    | -    |
| Förändring av portföljens koldioxidintensitet (WACI) i förhållande till föregående år (%)              | -                                    | -16%                                      | -7%  | -23% | -15% | -28% | -    | -    |
| - varav förändring beroende på förändringar i portföljens innehav (%-enheter)                          | -                                    | -6%                                       | 5%   | -22% | -9%  | -21% | -    | -    |
| - varav förändring beroende på förändringar i bolagens koldioxidintensitet (%-enheter)                 | -                                    | -10%                                      | -13% | -1%  | -6%  | -6%  | -    | -    |
| Kartlagt marknadsvärde av noterade aktier som andel av totalt fondkapital, %                           | 57%                                  | 57%                                       | 56%  | 64%  | 60%  | 59%  | 56%  | -    |
| Kartlagd andel av marknadsvärdet för noterade aktier, %                                                | 100%                                 | 100%                                      | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | -    |
| Andel av marknadsvärdet för noterade aktier för vilket det finns rapporterad utsläppsdata <sup>4</sup> | 84%                                  | 84%                                       | 78%  | 72%  | 66%  | 60%  | -    | -    |

- Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp.
- Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp i förhållande till portföljens marknadsvärde.
- Mättet summerar portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, det vill säga ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen, så kallat aritmetiskt medelvärde.
- För resterande del av portföljen uppskattas utsläppsdata.
- CO<sub>2</sub>-utsläpp redovisas från och med 2023 baserat dels på bolagens totala värde (EVIC) dels på ägarandel i i bolagen. Se sidan 40 för en beskrivning av uppdateringen av AP-fondernas redovisning av CO<sub>2</sub>-utsläpp.

### Koldioxidavtryck för onoterade fastigheter

Sedan 2019 mäter och rapporterar AP4 CO2e-utsläppen för onoterade fastighetsinvesteringar. I dessa bolag är AP4 vanligen en betydelsefull investerare med betydande ägarandel och påverkansmöjligheter. Under 2020 inleddes en dialog med bolagen om respektive bolags klimatstrategi och klimatrisker samt arbete för att vidare sänka CO2e-utsläppen framöver, som följs upp med ett till två års frekvens. Både Vasakronan och Rikshem, AP4:s två största aktieinnehav, har som mål att vara klimatneutrala 2030.

Sedan 2021 arbetar AP4 med att även kartlägga CO2e-utsläppen inom den onoterade infrastrukturportföljen. Arbetet är en naturlig del av utökningen av AP4:s innehav i reala tillgångar, och sker i samverkan med de externa förvaltnarna av tillgångarna. Under 2022 anslöt sig AP4 till ESG Data Convergence Initiative, ett branschinitiativ inom onoterade investeringar för samordning och samarbete avseende standardiserad rapportering av hållbarhetsdata, inom klimat såväl som andra hållbarhetsområden.

### Koldioxidavtryck för likvida krediter

Sedan 2023 mäter och rapporterar AP4 CO2e-utsläppen för den likvida kreditportföljen. Denna rapportering bygger på AP-fondernas uppdaterade riktlinjerna för CO2-rapportering som för noterade tillgångar som bygger på att ett bolags utsläpp fördelas över hela kapitalstrukturen (Enterprise Value including Cash - EVIC), såväl över aktier som bolagens skuldfinansiering.

### Koldioxidavtryck för den onoterade fastighetsportföljen

| Mätetal baserat på ägarandel <sup>5</sup> ,                                                                  | 2023  | 2022  | 2021  | 2020  | 2019  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Totalt koldioxidutsläpp, Scope 1 & 2 (miljoner tCO2e) <sup>1</sup>                                           | 0,015 | 0,018 | 0,019 | 0,019 | 0,032 |
| Totalt koldioxidutsläpp, Scope 3 (miljoner tCO2e) <sup>1</sup>                                               | 0,26  | -     | -     | -     | -     |
| Relativt koldioxidutsläpp, Scope 1 & 2 (tCO2e/mnkr) <sup>2</sup>                                             | 0,3   | 0,4   | 0,5   | 0,5   | 0,8   |
| Portföljviktad koldioxidintensitet (WACI) (tCO2e/mnkr) <sup>3</sup>                                          | 2,7   | 3,2   | 3,7   | 4,3   | 5,6   |
| Kartlagt marknadsvärde av onoterade fastigheter som andel av totalt fondkapital, %                           | 9%    | 11%   | 9%    | 9%    | 9%    |
| Kartlagd andel av marknadsvärdet för onoterade fastigheter, %                                                | 100%  | 100%  | 100%  | 100%  | 100%  |
| Andel av marknadsvärdet för onoterade fastigheter för vilket det finns rapporterad utsläppsdata <sup>4</sup> | 95%   | 96%   | 97%   | 97%   | 91%   |

### Koldioxidavtryck för den likvida kreditportföljen

| Mätetal baserat på EVIC <sup>5</sup> ,                                                                  | 2023 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| Koldioxidutsläpp, Scope 1 & 2 (miljoner tCO2e) <sup>1</sup>                                             | 0,05 |
| Koldioxidutsläpp, Scope 3 (miljoner tCO2e) <sup>1</sup>                                                 | 0,10 |
| Relativt koldioxidutsläpp, Scope 1 & 2 (tCO2e/mnkr) <sup>2</sup>                                        | 2,9  |
| Portföljviktad koldioxidintensitet, scope 1 & 2 (WACI) (tCO2e/mnkr) <sup>3</sup>                        | 6,8  |
| Kartlagt marknadsvärde av likvida krediter som andel av totalt fondkapital, %                           | 4%   |
| Kartlagd andel av marknadsvärdet för likvida krediter, %                                                | 100% |
| Andel av marknadsvärdet för likvida krediter för vilket det finns rapporterad utsläppsdata <sup>4</sup> | 81%  |

1. Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp.  
2. Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp i förhållande till portföljens marknadsvärde.  
3. Mättet summerar portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, det vill säga ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen, så kallat aritmetiskt medelvärde.  
4. För resterande del av portföljen uppskattas utsläppsdata.  
5. CO2-utsläpp redovisas från och med 2023 baserat dels på bolagens totala värde (EVIC) dels på ägarandel i i bolagen. Se sidan 40 för en beskrivning av uppdateringen av AP-fondernas redovisning av CO2-utsläpp.

# TCFD-tabeller

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 bedömas påverka en investering i bolag/branscher/geografiska marknader. Riskerna är beräknade med en investeringshorisont på upp till tio år.

## Anpassad TCFD tabell A1 med exempel på klimatrelaterade risker

| Klimatrelaterade risker                                                                                                                                                                                                                                               | Möjlig finansiell påverkan                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | AP4                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Regulatoriska risker</b>                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Ökad prissättning på utsläpp av växthusgaser</li> <li>Ökade krav på klimatrapportering</li> <li>Ökade regleringar för produkter och tjänster</li> <li>Ökad exponering mot stämningar i domstol</li> </ul>                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ökade rörelsekostnader (t ex kostnader för regelefterlevnad, försäkringspremier)</li> <li>Avskrivningar, nedskrivningar och förtida utfasning av existerande tillgångar till följd av regelverksförändringar</li> <li>Ökade kostnader och/eller minskad efterfrågan för produkter eller tjänster som en följd av böter och domslut.</li> <li>Anseenderisk som påverkar efterfrågan och prissättning</li> </ul> | <p>AP4 investerar sedan 2012 för att minska klimatrisken i portföljen. Detta görs genom att i aktieportföljen tillämpa kvantitativt förvaltade lågkoldioxidstrategier, vilka reducerar exponeringen mot bolag som har hög koldioxidintensitet, vars mål och planer inte bedöms vara i linje med Parisavtalet samt med begränsad förmåga att hantera ökad prissättning på koldioxidutsläpp. Detta gäller framför allt bolag med väsentlig verksamhet inom termisk kol och oljesand, vilka AP4 avyttrade 2018. Inom de resursintensiva sektorerna energi, kraftproduktion, råvaror och transportsektorn gör AP4 dessutom ett fundamentalt bolagsurval vilket möjliggör att identifiera bolag som bedöms påverkas av ökade regulatoriska risker. Dessa portföljförändringar reducerar sammantaget AP4:s koldioxidavtryck till 41% av den för ett brett globalt aktieindex. Även i kreditportföljen reduceras exponeringen mot bolag som inte bedöms vara i linje med den pågående klimatomställningen för att nå Parisavtalets mål.</p> |
| <b>Tekniska risker</b>                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Substituering av nuvarande produkter och tjänster till alternativ med lägre koldioxidutsläpp</li> <li>Ej framgångsrika investeringar i ny teknologi</li> <li>Kostnader för omställning till lågkoldioxidteknologier</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Avskrivningar och förtida utfasning av existerande tillgångar</li> <li>Minskad efterfrågan på produkter och tjänster</li> <li>Kostnader för forskning och utveckling av nya och alternativa teknologier</li> <li>Investeringar i teknisk utveckling</li> <li>Kostnader för att anpassa/använda nya metoder och processer</li> </ul>                                                                            | <p>AP4 har en långsiktig investeringshorisont, vilket gynnar möjligheterna att inkludera tekniska risker förknippade med klimatomställningen i investeringsbedömningarna. Detta görs i AP4:s tematiska hållbarhetsanalys som söker identifiera hållbarhetstrender, dess styrka och tidsperspektiv med målsättning att förstå vilka värdekedjor som påverkas, identifiera vinnare och förlorare och i förlängningen hitta investeringsbara teman för AP4:s operativa förvaltning. Tekniska risker begränsas även genom de lågkoldioxidstrategier och det fundamentala urval som beskrivs under regulatoriska risker ovan.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |

OMSTÄLLNINGSRISKER

| Klimatrelaterade risker                                                                                                                                                                                                                                   | Möjlig finansiell påverkan                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | AP4                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Marknadsrisker</b>                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Förändringar i kunders preferenser</li> <li>Osäkerhet i marknadssignaler</li> <li>Ökande kostnader för råmaterial</li> </ul>                                                                                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>Minskade efterfrågan på varor och tjänster på grund av förändrade kundpreferenser</li> <li>Ökande produktionskostnader som följd av förändrade råvarupriser och krav på avfallshantering</li> <li>Plötsliga och oväntade förändringar i energikostnader</li> <li>Ändrad intäktsmix vilket leder till minskade intäkter</li> <li>Ändrad prissättning av tillgångar (exempelvis fossila reserver, mark och värdepapper)</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | <p>Marknadsrisker hanteras genom den tematiska analys som beskrivs för tekniska risker ovan och genom de lågkoldioxidstrategier som beskrivs under regulatoriska risker ovan. Inom utvalda resursintensiva sektorer sker dessutom ett fundamentalt urval, till exempel inom råvarusektorn.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Anseenderisker</b>                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Förändrade konsumtionspreferenser</li> <li>Stigmatisering av bransch</li> <li>Ökad oro från intressenter eller negativ återkoppling från intressenter</li> <li>Ökad exponering mot stämningar i domstol</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Minskade intäkter till följd av minskad efterfrågan på produkter/tjänster</li> <li>Minskade intäkter till följd av minskad produktionskapacitet (exempelvis försenade tillstånd, störningar i leverantörskedjan)</li> <li>Minskade intäkter till följd av negativ påverkan på som till exempel förmågan att attrahera och behålla personal</li> <li>Minskad tillgång på kapital</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | <p>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 som är naturligt integrerad i AP4:s investeringsanalys och processer.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Akuta risker</b>                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Allvarligare extrema väderhändelser såsom cykloner och översvämningar</li> </ul>                                                                                                                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Minskade intäkter till följd av minskad produktionskapacitet (på grund av störningar i transporter och leverantörskedja)</li> <li>Minskade intäkter och högre kostnader till följd av negativ påverkan på personal (exempelvis hälsa, säkerhet, frånvaro)</li> <li>Avskrivningar och förtida utfasning av existerande tillgångar (exempelvis skador på fastigheter eller tillgångar i högriskområden)</li> <li>Ökande rörelsekostnader (exempelvis vattenbrist hos vattenkraftverk och kylvatten till fossil- och kärnkraft)</li> <li>Ökade kapitalkostnader (exempelvis skador på produktionsanläggningar)</li> <li>Lägre intäkter på grund av lägre försäljning/produktion</li> <li>Ökande försäkringspremier och risk för minskad tillgång på försäkring av tillgångar i högriskområde</li> </ul> | <p>AP4 har, baserat på studier av aktuell forskning, gjort bedömningen att det finns ett negativt samband mellan klimatförändringar och tillväxt, framförallt för enskilda områden men även på aggregerad nivå. Uppskattningsvis hälften av effekten på tillväxt från klimatförändringar borde kunna avhjälpas genom anpassning. Sambandet mellan förändrade nederbörds mängder och tillväxt är tydligare i torrare länder. Extremväder och naturkatastrofer är negativa för befolkningen i utsatta regioner, men effekterna på tillväxt kan vara såväl positiva som negativa. Effekten av höjd vattennivå är negativ för ekonomin. Dock är orsakssambanden så många och osäkra att det är svårt att säga något mer specifikt kring tillväxt- och avkastningspotentialen eller för den delen utnyttja insikterna i dagsläget för konkreta omallokeringar av portföljen. Fysiska klimatrisker inkluderas även i klimatscenarioanalysen och bedömningen är att den mest uppenbara risken är stagflation på grund av en negativ utbudsschock.</p> |
| <b>Långvariga risker</b>                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Förändringar i nederbörds mönster och extrema variationer i vädermönster</li> <li>Stigande medeltemperatur</li> <li>Stigande havsnivåer</li> </ul>                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

OMSTÄLLNINGSRISKER

FYSISKA RISKER

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.

### Anpassad TCFD tabell A2 med exempel på klimatrelaterade möjligheter

| Klimatrelaterade möjligheter                                                                                                                                                                                                                                                                    | Möjlig finansiell påverkan                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | AP4                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Resurseffektivitet</b>                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Användning av effektivare transporter</li> <li>Användning av effektivare produktions- och distributionsprocesser</li> <li>Återanvändning</li> <li>Flytt till energieffektiva byggnader</li> <li>Minskad vattenanvändning och vattenkonsumtion</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Minskade rörelsekostnader (exempelvis genom effektivitetsvinster och kostnadsminskningar)</li> <li>Ökad produktionskapacitet vilket leder till</li> <li>ökade intäkter</li> <li>Värdeökning på fasta tillgångar (exempelvis energieffektiva fastigheter)</li> <li>Fördelar för personal (exempelvis förbättrad arbetsmiljö vad gäller hälsa och säkerhet, mer nöjda medarbetare) vilket leder till lägre kostnader</li> </ul>                                                               | <p>AP4:s analys av hållbarhetsteman har identifierat breda områden. AP4 har, baserat på den tematiska analysen, gjort onoterade investeringar inom resurseffektivitet. Inom noterade bolag globalt har AP4 inom energisektorn fokuserat investeringarna till de bolag som är på väg att bli integrerade energibolag med ökande andel investeringar i förnyelsebar energi. Vad gäller kraftbolagen är fokus på producenter av förnyelsebar energi, elnätverksbolag vilka gynnas av elektrifieringen samt vattenbolag vilka har låga koldioxidutsläpp. Viktiga teman för de bolag AP4 fortsätter att investera i inom råvarusektorn är återvinning, produktion av material som ersätter koldioxidintensiva material samt skogäggande bolag. Inom transportsektorn är fokus på järnvägsoperatörer, logistikbolag och speditörer.</p> |
| <b>Energikällor</b>                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Användning av energi med lägre utsläpp</li> <li>Policyer som stödjer omställning</li> <li>Användning av nya teknologier</li> <li>Delta i marknader för koldioxidutsläpp</li> <li>Decentraliserad elkraftsproduktion</li> </ul>                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Minskade tillverkningskostnader</li> <li>Minskad exponering mot ökande priser på</li> <li>fossil energi</li> <li>Minskad exponering mot växthusgasutsläpp och därför mindre känslig för ökade kostnader på koldioxidutsläpp</li> <li>Avkastning på investering i lågutsläppsteknologier</li> <li>Ökad tillgång till kapital (på grund av att fler investerare föredrar lågutsläppsproducenter)</li> <li>Förbättrat anseende vilket leder till ökad efterfrågan på varor/tjänster</li> </ul> | <p>AP4:s tematiska analys har identifierat breda områden. AP4 har, baserat på den tematiska analysen, gjort onoterade investeringar inom energiomställning och förnyelsebar energi.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Produkter och tjänster</b>                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

| Klimatrelaterade möjligheter                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Möjlig finansiell påverkan                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | AP4                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Utveckling och/eller expansion av produkter och tjänster med låga utsläpp</li> <li>Utveckling av lösningar för klimatanpassning och försäkringslösningar</li> <li>Utveckling av nya produkter genom forskning och utveckling</li> <li>Förmåga att diversifiera affärsverksamheter</li> <li>Förändringar i konsumtionspreferenser</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ökade intäkter genom ökad efterfrågan på produkter och tjänster med lägre koldioxidutsläpp</li> <li>Ökade intäkter genom att möta nya behov som uppstår under omställningen (till exempel försäkringslösningar)</li> <li>Förbättrad konkurrensposition som reflekterar ändrade konsumtionspreferenser och leder till ökade intäkter</li> </ul> | <p>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.</p> |
| <b>Marknader</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Tillgång till nya marknader</li> <li>Användning av incitament från offentlig sektor</li> <li>Tillgång till nya tillgångar och platser som behöver försäkringsskydd</li> </ul>                                                                                                                                                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ökade intäkter genom tillgång till nya och framväxande marknader (exempelvis genom partnerskap med regeringar och utvecklingsbanker)</li> <li>Ökad diversifiering av finansiella tillgångar (exempelvis gröna obligationer och infrastruktur)</li> </ul>                                                                                       | <p>AP4 söker och investerar i dedikerade hållbarhetsinvesteringar på olika marknader och tillgångsslag som kan bidra till och gynnas av den pågående klimatomställningen.</p>                                                                                                                                                                                         |
| <b>Motståndskraft och återhämtningsförmåga</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Delta i program för förnyelsebar energi och tillämpning av energieffektivare metoder</li> <li>Ersättning/diversifiering av olika resurser</li> </ul>                                                                                                                                                                                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ökat marknadsvärde genom planering för hantering av klimatrelaterade risker (exempelvis infrastruktur, mark, byggnader)</li> <li>Ökad pålitlighet i leverantörskedjans förmåga att verka under olika förhållanden</li> <li>Ökade intäkter genom nya produkter och tjänster för att hantera klimatförändringen och dess risker</li> </ul>       | <p>AP4 söker och investerar i dedikerade hållbarhetsinvesteringar på olika marknader och tillgångsslag som kan bidra till och gynnas av den pågående klimatomställningen.</p>                                                                                                                                                                                         |

# AP4 och FN:s globala mål

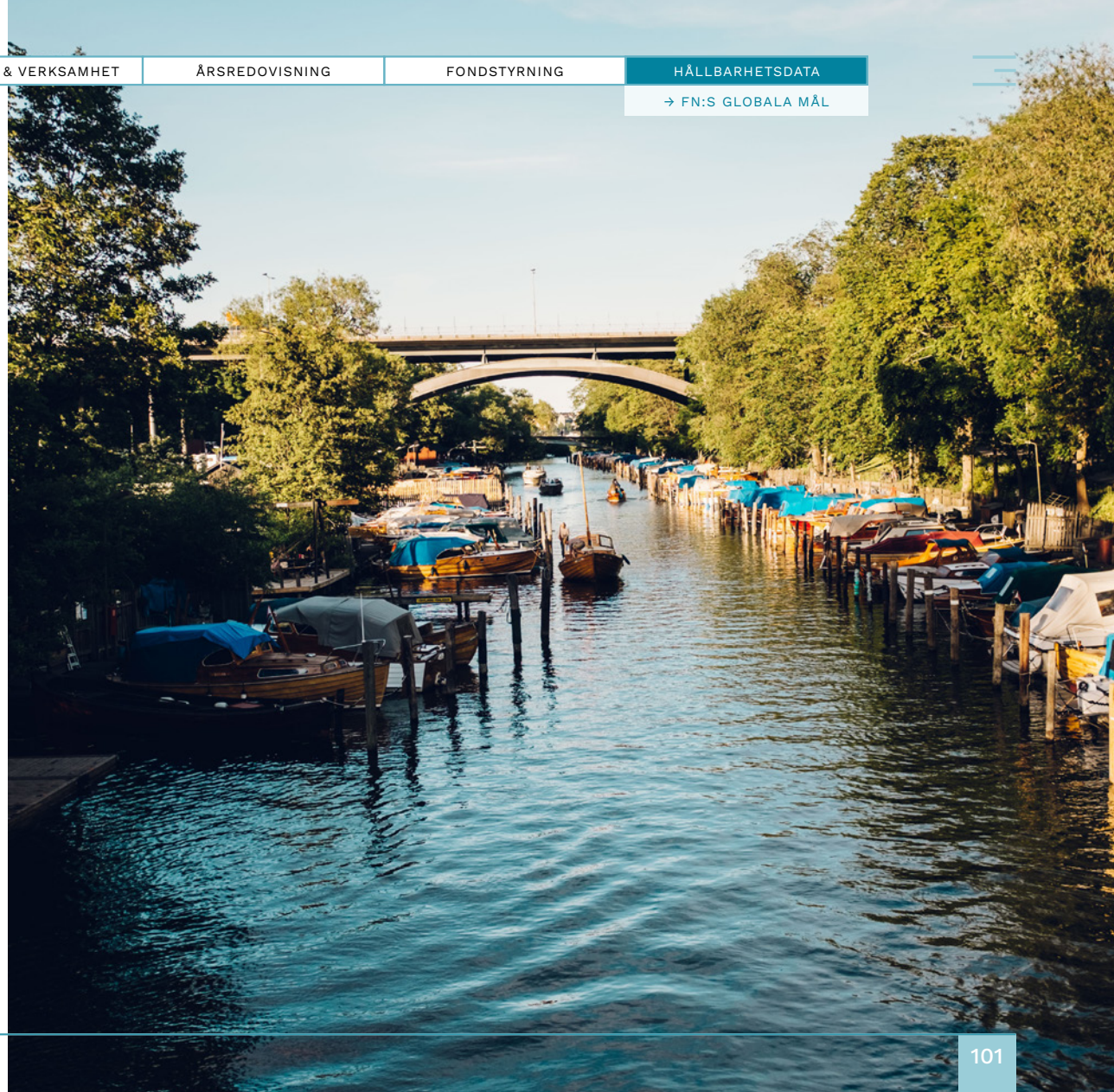
FN:s handlingsplan Agenda 2030 med 17 globala mål syftar bland annat till att avskaffa extrem fattigdom, minska ojämlikheter och orättvisor, främja fred och rättvisa samt lösa klimatkrisen i världen till år 2030. Det finns en tydlig förväntan att alla, såväl stater, civilsamhälle som näringsliv, aktivt ska bidra till att de globala målen nås.

## AP4:s arbete kopplat till de globala målen

AP4 arbetar med att identifiera hållbarhetsområden och globala trender inom vilka investeringar kan ge såväl förväntat god avkastning som bidra till en hållbar utveckling. De globala målen med underliggande delmål och nyckeltal ska i huvudsak fungera som stöd för staters arbete snarare än för enskilda bolag, vilket gör det svårare för bolagen att koppla investeringar till varje mål och mäta deras bidrag. Som statlig pensionsfond fokuserar AP4 på de globala mål som bedöms vara investeringsbara. De flesta av AP4:s hållbarhetsinriktade investeringar bedöms bidra på ett direkt eller indirekt sätt till flera av de globala målen.

## Näringslivets positiva bidrag till de globala målen

Ett privat näringsliv med välskötta bolag som drivs ansvarsfullt i kombination med välfungerande aktiemarknader är viktiga beståndsdelar i en samhällsekonomi med ökat välbefinnande för alla medborgare. De bolag som AP4 investerar i globalt bidrar därför på en övergripande nivå till ekonomisk utveckling och främjar därmed även de globala målen.



## Nedan redovisas de globala mål som tydligast kopplar till AP4:s investeringar:

### 1. Ingen fattidom

AP4 investerar i fonder som gör investeringar i bolag och tillgångar som utvecklar och tillhandahåller förnyelsebar energi, vatten och avlopp samt transportinfrastruktur i Afrika, vilket i sin tur bidrar till förbättrade levnadsförhållanden i dessa länder.

### 2. Ingen hunger

AP4 investerar i en fond som bygger och äger avancerade växthus primärt i Nordamerika, med fokus på hållbar livsmedelsförsörjning. Odling i kontrollerade miljöer har betydande hållbarhetsfördelar jämfört med traditionell odling, till exempel väsentligt lägre vattenförbrukning, mindre landanvändning, kemikalier och bekämpningsmedel. AP4 är vidare investerad i en fond med fokus på tillväxtbolag inom hållbar livsmedelsförsörjning, till exempel alternativa proteiner och fetter, regenerativt jordbruk och hälsosam diet.

### 3. God hälsa och välbefinnande

AP4:s svenska aktieförvaltning har ett betydande antal bolag inom hälsosektorn, allt ifrån mindre forsknings- och utvecklingsbolag till etablerade marknadsledande bolag. AP4 är tidig investerare inom hälsosektorn och stöttar med finansiering för att möjliggöra framtagande och etablering av nya mediciner, utrustning och hälso tjänster. I den onoterade portföljen investerar AP4 i fonder med fokus på bland annat medicinteknik.

### 5. Jämställdhet

AP4 påverkar som investerare, ägare och representant i valberedningar för ökad mångfald och jämställdhet i styrelser och organisationer. Detta är ett uttalat mål inom AP4:s fokusområde Ägarstyrning. AP4 stöttar internationella investerarinitiativ för ökad jämställdhet och mänskliga rättigheter.

### 6. Rent vatten och sanitet för alla

AP4 investerar i fonder som utvecklar och tillhandahåller vatteninfrastruktur i Europa och Afrika.

### 7. Hållbar energi för alla

Ökad tillgång till förnyelsebar energi är en förutsättning för klimatomställningen. Investeringar görs i Sverige genom Polhem Infra, som samägs med AP1 och AP3. Polhem Infra har investeringar inom bioenergi, vindenergi och digital infrastruktur. Internationellt sker investeringar genom ett antal fonder och investeringsbolag som investerar i onoterade bolag och tillgångar med fokus på hållbar infrastruktur, inklusive förnyelsebar energi såsom vind-, sol-, geo- och bioenergi.

### 8. Anständiga arbetsvillkor och ekonomisk tillväxt

AP4 deltar i internationella ägarinitiativ och AP-fondernas etikråd driver dialoger med bolag för att främja anständiga arbetsvillkor, skydda arbetstagares rättigheter och främja en trygg och säker arbetsmiljö samt motverka tvångsarbete, barnarbete och modernt slaveri. Detta är också frågor av betydande vikt i den granskning som görs inför beslut om onoterade investeringar.

### 9. Hållbar industri, innovationer och infrastruktur

AP4 gör i den onoterade portföljen tematiskt inriktade fondinvesteringar som investerar i bolag vars verksamhet är inriktad på att stödja och påskynda omställningen till en hållbar ekonomi, till exempel genom innovativa affärsmodeller, tillverkningsmetoder, material, produkter eller tjänster. Genom ett aktivt ägararbete, uppmanar AP4 bolag i den noterade aktieportföljen att påskynda hållbarhetsomställningen genom utveckling och innovation. Etikrådet verkar inom ramen för Climate Action 100+ i branschdialoger för att bidra till enskilda bolags omställning. dialoger för att bidra till enskilda bolags omställning.

### 11. Hållbara städer och samhällen

AP4:s onoterade fastighetsbolag arbetar integrerat med hållbarhet, inklusive att minska klimatpåverkan. Både Vasakronan och Rikshem, AP4:s två största aktieinnehav, arbetar aktivt med klimatomställningen. Vasakronan har som mål att vara klimatneutral i hela värdekedjan 2030 och Rikshems mål är att ha en klimatneutral förvaltning 2030. De onoterade investeringarna inom elektrifiering och digital infrastruktur bidrar också positivt.

### 12. Hållbar konsumtion och produktion

En förutsättning för att kunna mätta en ökande befolkning är till exempel hållbar produktion av livsmedel. I den onoterade portföljen har AP4 exempelvis investerat i en fond som bygger och äger avancerade växthus. Ett annat exempel är en fond som investerar i bolag i ett tidigt skede där fokus är att skapa hållbara livsmedelskedjor genom alternativa proteiner, hälsosamma dieter, cirkulära värdekedjor samt regenerativt jordbruk.

### 13. Bekämpa klimatförändringarna

För att nå en utveckling i linje med Parisavtalet och motverka klimatförändringarna krävs betydande investeringar i fossilfri energi samtidigt som resursintensiva bolag inom energi, kraft och råvaror behöver genomgå en betydande omställning. AP4 investerar i de noterade bolag inom dessa sektorer som är i en pågående förändringsresa och som själva gör betydande investeringar i klimatomställningen. Fokus ligger också på bolag som är i framkant vad gäller förnyelsebara och återvinningsbara resurser. Sektoroberoende investerar AP4 i noterade globala bolag som kontinuerligt utvecklar sitt hållbarhetsarbete för att vara i linje med Parisavtalet. I den onoterade portföljen gör AP4 investeringar i Sverige och internationellt inom förnyelsebar energi och elektrifiering via fonder och investeringsbolag som Polhem Infra. AP4 uppmanar bolag att avstå från negativ klimatlobbying. AP4 uppmanar börser globalt att tillämpa riktlinjer för hållbarhetsrapportering och initiativ för att resursintensiva bolag ska arbeta för att minska sin negativa miljöpåverkan. AP4 äger inte bolag där väsentlig del av omsättningen kommer från termiskt kol eller oljesand.

### 15. Ekosystem och biologisk mångfald

Klimatförändringen bedöms på en global nivå ha störst påverkan på biologisk mångfald. På regional nivå arbetar AP4 tillsammans med andra investerare, ofta genom AP-fondernas etikråd, i olika projekt som stödjer 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.



