



**AP** FÖRSTA  
AP-FONDEN

Årsredovisning  
**2019**



# Innehåll

Året i korthet	2
VD har ordet	4
Vårt uppdrag	6
Det statliga pensionssystemet	8
Omvärlden	12
Våra investeringsövertygelser	13
– Diversifiering	14
– Riskpremier	15
– Långsiktighet	16
– Ineffektiva marknader	18
– Kostnadseffektivitet	20
– Hållbart värdeskapande	21
Hållbart värdeskapande i Första AP-fonden	22
– Engagerad ägare	24
– Klimat	32
Medarbetare	34
Risker och riskhantering	36
Förvaltningsberättelse	38
Tioårsöversikt	42
Räkenskaper och Noter	43
Styrelsens försäkran	57
Revisionsberättelse	58
Fondstyrningsrapport	60
Styrelsens rapport om riskhantering	64
Styrelse	66
Ledning	68
Kontakt	69

Den av revisorerna granskade hållbarhetsredovisningen omfattar sidorna 21–35.



# Detta är Första AP-fonden

Första AP-fondens uppdrag är att på ett föredömligt sätt förvalta en del av det allmänna pensionssystemets buffertkapital så att en långsiktig hög avkastning kan nås till låg kostnad.

Första AP-fonden spelar en viktig roll för dagens och morgondagens pensionärer. Att fonden presterar väl bidrar till att skapa stabilitet över generationer.

Våra tillgångar på över 365 miljarder kronor fördelas på aktier, räntebärande värdepapper, fastigheter, infrastruktur, riskkapitalfonder och hedgefonder.

Vi är fast förankrade i Sverige men har placeringar över hela världen.

Vi är en långsiktig och ansvarsfull investerare och en aktiv ägare.



Företaget Olink ingår i riskkapitalfonden Summa Equity II's portfölj och är ett exempel på hur Första AP-fonden investerar och förvaltar pensionskapitalet. Summa investerar i små snabbväxande företag kring teman inom resurseffektivitet, demografiska förändringar och ny teknik. Olink är ett internationellt företag som med sin banbrytande teknologi utvecklar biomarkörer och användningsområden för att mäta protein i människor och djur för att bättre förstå sjukdomars uppkomst och utveckling, hitta nya läkemedel och följa upp behandling. Bilden visar Olinks plattform för att analysera proteinbiomarkörer.

# Året i korthet



Årets resultat  
uppgick till

**48,6** mdkr

(-2,1) efter kostnader.  
Det motsvarar en avkastning på  
15,1 % (-0,7).

Årets avkastning efter kostnader  
uppgick till

**15,1 %**

Genomsnittlig real avkastning efter  
kostnader under den senaste  
tioårsperioden uppgick till 6,9 %,  
vilket överstiger målet om 4,0 %.

Första AP-fondens totala kapital  
uppgick till

**365,8** mdkr

(323,7) den 31 december 2019.

Fondens förvaltningskostnader  
uppgick till

**0,4** mdkr

(0,5), vilket motsvarar  
0,12 % (0,14) av  
genomsnittligt förvaltad kapital.

Nettoutflöde till pensionssystemet  
uppgick till

**6,5** mdkr

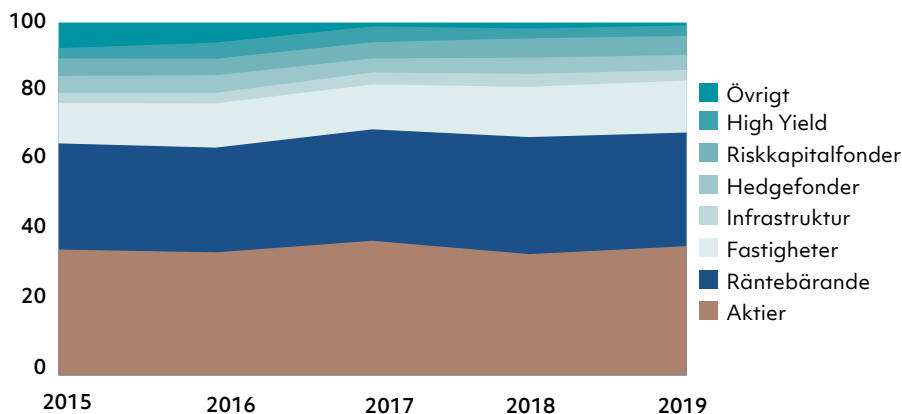
(6,8).

## Viktiga händelser under året

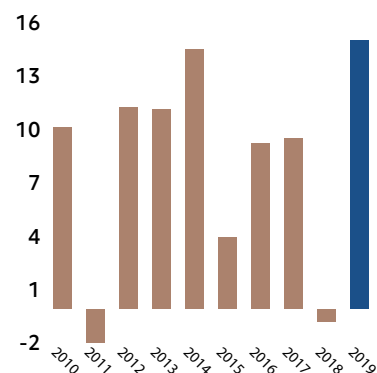
- Den 1 januari förändrades AP-fondslagen. Ett mål infördes om att AP-fonderna ska bidra till en hållbar utveckling genom att förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning. Dessutom fick fonderna ändrade placeringsregler.
- Styrelsen fattade beslut om ny hållbarhetsstrategi och klimatstrategi bland annat med utgångspunkt i den ändrade lagen. Ett av våra nya mål är att fondens portfölj ska vara koldioxidneutral senast 2050, med flera delmål på vägen.
- Första, Tredje och Fjärde AP-fonden bildade Polhem Infra AB. Bolaget investerar i onoterade svenska bolag med inriktning på hållbar infrastruktur. Under hösten gjorde bolaget sin första investering i Solör Bioenergi Holding AB.
- Under året beslöt fondens styrelse att sänka det medellånga avkastningsmålet efter kostnader med en procentenhet till 3 procent realt, mätt på rullande tioårsperioder fr.o.m 2020. Styrelsen beslöt också att införa ett långsiktigt (40 år) avkastningsmål på 4 procent genomsnittlig årlig real avkastning efter kostnader.
- Första AP-fonden tog ställning vid Swedbanks bolagsstämma om att inte bevilja VD ansvarsfrihet med hänsyn till anklagelser om penningtvätt i Baltikum. Under hösten ordnade AP-fonderna ett seminarium om ekonomisk brottslighet med bland andra storbankerna och myndigheter.
- Styrelsen beslöt i september att entlediga Första AP-fondens VD Johan Magnusson, då han brutit mot fondens interna regelverk. Teresa Isele, chef Juridik utsågs till tillförordnad VD.
- Första AP-fonden fick ett antal utmärkelser för sitt hållbarhetsarbete bl a från Institutional Investor Europe (IIE) och FN:s Principles for Responsible Investment (PRI) samt vann två kategorier i Nordic Fund Selection Awards.
- AP-fonderna drev flera viktiga initiativ via fondernas Etikråd. Förbättrad säkerhet av gruvor med en öppen databas över avfallsdammar var ett sådant initiativ. Tillsammans med andra internationella investerare stödjer vi även initiativ för att bekämpa avskogning i Amazonas.
- Under slutet av året fattade Första AP-fonden beslut om vissa ändringar inom förvaltningen. Bland annat ändrades aktiestrategierna genom en ökning av andelen intern passiv och systematisk förvaltning.



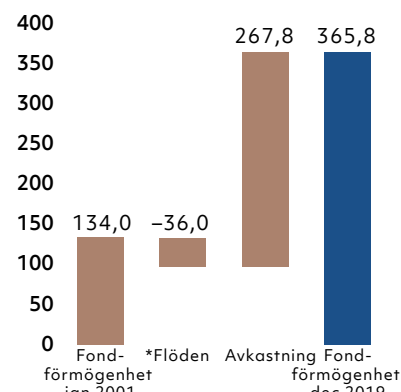
Innehav 2015–2019, %



Avkastning efter kostnader 2010–2019, %



Fondkapitalutveckling 2001–2019



## Femårsöversikt i sammandrag

	2019	2018	2017	2016	2015
Avkastning före kostnader, %	15,3	-0,6	9,7	9,5	4,1
Förvaltningskostnadsandel, %	0,12	0,14	0,14	0,15	0,17
Avkastning efter kostnader, %	15,1	-0,7	9,6	9,3	4,0
Resultat efter kostnader, mdkr	48,6	-2,1	29,3	27,0	11,3
Nettoflöden till pensionssystemet, mdkr	-6,5	-6,8	-7,4	-6,6	-4,9
Fondkapital vid årets slut, mdkr	365,8	323,7	332,5	310,5	290,2
Andel extern förvaltning, %	31,4	33,5	32,5	31,8	31,0

\* Inkl flöden från avvecklingsfonder/särskilda investeringar åren 2001–2008

# Ett starkt år

*Under 2019 har vår verksamhet kunnat bidra till att stärka pensions-systemet med 48,6 miljarder kronor, motsvarande en avkastning på 15,1 procent efter kostnader. Året var händelserikt på världens kapitalmarknader men också på fonden. Jag är stolt över att vår organisation med stort engagemang och driv kunnat utveckla verksamheten.*

**SAMTLIGA TILLGÅNGSSLAG** utvecklades positivt under året. Framför allt har aktiemarknaden gått mycket starkt. Årets avkastningstal är det högsta vi har uppnått under de senaste tio åren. Detta trots att vi under en tid successivt har minskat vår vilja att ta finansiella risker utifrån de olika strukturella, politiska och geopolitiska risker som vi bedömer kan leda till en ihållande svag global tillväxt. Att vi har varit defensiva innebär att vi inte fullt ut har kunnat tillgodogöra oss aktiemarknadens utveckling under året. Men det innebär också att vi är rätt positionerade för den förhöjda riskbild i omvärlden vi fortfarande ser.

## Ändringar inom förvaltningen

I slutet av året fattade vi beslut om att utveckla vår förvaltning genom en omläggning av några av våra aktiestrategier och en ny organisationsstruktur. Vi beslutade inom vissa områden att gå över från aktiva fundamentala aktiestrategier till mer passiva eller systematiska strategier, främst gällande internt förvaltade aktier inom utvecklade marknader och tillväxtmarknader. Detta påverkade också organisationsstrukturen och ledde till viss övertalighet bland medarbetare. Förändringen kommer dock ge oss bättre förutsättningar för avkastning och optimerat riskutnyttjande framåt. Vi kommer dessutom kunna sänka våra årliga kostnader.

Vi har även skapat en ny exponeringsenhet som på ett mer samlat sätt kommer

ansvara för våra flöden såsom till exempel handel och likviditet. Därutöver har vi slagit ihop alla enheter som hanterar externa förvaltare i en ny enhet för partnerskap och innovation med syfte att uppnå synergieffekter och nya sätt att integrera innovation i fonden. Även alla våra reala tillgångar inom fastigheter och infrastruktur har samlats i en ny enhet för reelltillgångar. Sammantaget ger oss dessa förändringar bättre förutsättningar att nå våra avkastningsmål och uppfylla vårt uppdrag.

## Ett nytt avkastningsmål

Årets resultat innebär att vi återigen överträffar målet om 4 procents reellt avkastning under rullande tioårsperioder, då den genomsnittliga avkastningen de senaste tio åren i snitt uppgår till 6,9 procent.

Styrelsen fattade under hösten beslut om att sänka fondens reala medelfristiga avkastningsmål med en procentenhet till 3 procents avkastning efter kostnader under rullande tioårsperioder från och med 2020. Bakom beslutet ligger vår fortsatta bedömning om en framtida svag marknadstillväxt och att många tillgångar är relativt högt värderade. Även de extremt låga räntenivåerna försämrar våra avkastningsmöjligheter under en tid framåt eftersom vi enligt AP-fondslagen minst ska ha 20 procent av vår portfölj placerad i räntebärande papper med låg likviditets- och kreditrisk.

Styrelsen beslöt också att införa ett långsiktigt (40 år) avkastningsmål på 4 procents genomsnittlig årlig real avkast-

ning efter kostnader. Målet är ambitiöst men vi bedömer att det är möjligt att nå.

## Ändringar i AP-fondslagen

Vi välkomnade ändringarna i AP-fondslagen från den 1 januari 2019 som dels ställde tydligare hållbarhetskrav, dels gav oss något flexiblere placeringsregler.

Från den 1 maj 2020 kommer lagen att anpassas ytterligare vad gäller placeringsregler inom mindre likvida tillgångslag. Ändringen förbättrar våra avkastningsmöjligheter genom ytterligare en viss ökning av vår flexibilitet.

## Hållbarhet och ägarstyrning

Klimatutmaningarna kommer kunna få stor påverkan på företag vi investerar i och våra möjligheter att utföra vårt uppdrag. Utifrån vår syn på risk och möjligheter men även vår ambition att som investerare och ägare främja en hållbar utveckling har vi tagit ytterligare steg framåt i vårt hållbarhetsarbete.

Under året har en ny hållbarhetsstrategi och klimatstrategi arbetats fram och antagits av fondens styrelse. Strategierna omfattar samtliga tillgångslag och förtydligar det befintliga arbetet inom hållbarhetsområdet samt drar ut en ambitiös riktning för fortsatt vidareutveckling av fondens arbete.

Ett nytt mål för verksamheten är bland annat att fondens portfölj ska vara koldioxidneutral senast 2050. Delmål för att uppnå detta mål kommer tas fram under 2020. Vi ska också identifiera dedikerade investeringar som både bidrar till en god avkastning och till en hållbar utveckling i linje med FNs globala utvecklingsmål.

Ett engagerat ägaransvar är en självklarhet för oss. Första AP-fonden har en betydande roll som aktieägare på den svenska aktiemarknaden, vilket medför ansvar och möjlighet att påverka. Detsamma gäller även på utländska marknader men där är

Årets resultat innebär att vi återigen överträffar målet om 4 procents avkastning under rullande tioårsperioder.



vår möjlighet att påverka något lägre. Vår utgångspunkt är att vi vill försöka påverka bolag till det bättre hellre än att bara sälja av. Det är naturligtvis en balansgång men vi anser att uteslutning av ett bolag i regel bör föregås av en dialog.

Inom hållbarhetsområdet är samarbeten med andra investerare viktiga för att kunna lyfta frågor och påverka utvecklingen på ett effektivt sätt. Exempelvis är AP-fondernas Etikråd ett mycket viktigt forum för att driva frågor internationellt. Etikrådet har till exempel under året drivit ett initiativ för att förbättra säkerheten av gruvor genom en öppen databas över avfallsdammar. Fonden stödjer även tillsammans med många andra investerare ett initiativ för att bekämpa avskogning i Amazonas.

### Utmärkelser

Internationellt uppmärksammas vi för vårt hållbarhetsarbete och har under året fått flera utmärkelser. Bland de större vill jag nämna utmärkelsen från Institutional

Investor Europé (IIE), PRI Leaders Group 2019, IRR Survey och Nordic Fund Selection Award. Dessa utmärkelser ser jag som kvitto på att vi ligger i framkant internationellt inom förvaltning, hållbarhet och ägarstyrning.

### En turbulent höst

Jag tillträdde som tillförordnad VD i september efter att vår ordinarie VD entledigades på grund av brott mot interna regelverk. Det var en på många sätt tuff period för organisationen men tillsammans lyckades vi hålla momentum och driva fonden framåt. Våra fantastiska medarbetare visade prov på sin förmåga att även under svåra omständigheter fokusera på vårt uppdrag att generera avkastning till dagens och morgondagens pensionärer.

### Utveckling av interna processer

Internt har vi fortsatt vårt arbete med operativa risker i processer och system. Vi

har också påbörjat ett initiativ för fortsatt effektivisering och ständiga förbättringar. Även inom IT-området har vi genomfört viktiga projekt för ökad säkerhet.

Det är viktigt för oss att kunna attrahera, behålla och utveckla de bästa medarbetarna, varför vi har påbörjat en mängd aktiviteter inom HR- och ledarskapsområdet med visionen att bli en arbetsgivare i världsklass.

Avslutningsvis vill jag tacka alla medarbetare för att ni har stått starka även när det blåst och att ni med stor energi bidragit till att vi har kunnat flytta fram vår position inom en rad viktiga områden under året.

Stockholm 10 februari 2020

*T. Isele*

**Teresa Isele,**  
TILLFÖRORDNAD VD

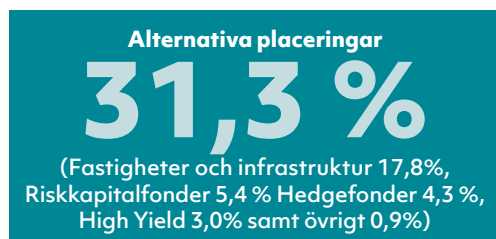
# Vårt uppdrag

## Första AP-fondens uppdrag



### Vad vi gör

Vi förvaltar på uppdrag av riksdagen inkomstpensionskapital på över **365 miljarder kr.** Under 2019 har målet varit att inflationsjusterat avkasta **4 procent** efter kostnader under rullande tioårsperioder. Från 2020 är målet ändrat till 3 procent reallt under rullande tioårsperioder samt 4 procent reallt på 40 års sikt. Vi investerar långsiktigt och hållbart och agerar ansvarsfullt som ägare.



## AP-fondernas gemensamma värdegrund

### Demokrati

Tjäna allmänhetens nytta och upprätthålla allmänhetens förtroende.

### Legalitet

Följa regler och lagar. Inte ha näringspolitiska eller ekonomisk-politiska mål.

### Objektivitet

Hantera intressekonflikter systematiskt och transparent. Främja en kultur utan korruption.



*Att på ett föredömligt sätt förvalta pensionskapital för dagens och morgondagens pensionärer så att en långsiktig hög avkastning kan nås.*

## Hur vi arbetar

- *Väl genomtänkt investeringsstrategi*
- *Effektiva investeringsprocesser*
- *Väl avvägd riskkontroll*
- *Kompetenta och talangfulla medarbetare*
- *Ägarstyrning*
- *Hållbarhet, en integrerad del av vår verksamhet*

**7** Våra sju investeringsövertygelser,

läs mer på sidorna 14–21.

**5** Våra fem hållbarhetsövertygelser,

läs mer på sidan 21.

**67** Kompetenta och engagerade medarbetare

## Skapat värde 2019

**48,6** mdkr

resultat 2019

**6,9** %

genomsnittlig real avkastning efter kostnader de senaste tio åren

**6,5** mdkr

betalades ut till pensionssystemet 2019

### Fri åsiktsbildning (transparens)

Präglas av öppenhet med saklig information.

### Respekt

Alla ska behandlas med respekt, såväl internt som i relationer med omvärlden.

### Effektivitet och service

Verksamheten ska bedrivas kostnadseffektivt. Service till allmänheten är en del av uppdraget.

# Grunden i det statliga pensionssystemet

*Det statliga pensionssystemet är utvecklat för att vara stabilt och pålitligt. AP-fonderna har en viktig roll att balansera och bidra till att alla generationer behandlas lika.*

## In- och utbetalningar i systemet

Varje år avsätts 18,5 procent av den pensionsgrundande inkomsten, det vill säga lön och andra skattepliktiga ersättningar upp till 7,5 inkomstbasbelopp till den allmänna pensionen. 16 procent går till inkomstpensionen och 2,5 procent går till premiepensionen. Inbetald inkomstpension används till att betala ut pensioner till samma års pensionärer. De som förvärsarbetar får pensionsrätter som bestäms av livsinkomsten. Pensioner och pensionsrätter skrivs årligen upp med den genomsnittliga löneutvecklingen i enlighet med inkomstindex.

Inbetald premiepension placeras i fonder, antingen i Sjunde AP-fonden eller hos privata fondbolag.

## AP-fondernas kapital

Om det under året betalas in mer till inkomstpensionssystemet än vad som behövs till årets pensionärer går överskottet in i AP-fondernas buffertkapital. Om årets inbetalningar inte räcker till årets utbetalningar av pensioner tas mellanskillnaden från AP-fondernas buffertkapital.

Syftet med AP-fonderna är alltså att göra pensionssystemet mer stabilt och att brygga över kortsiktiga obalanser över tiden, huvudsakligen på grund av den demografiska sammansättningen på pensionärer respektive förvärsarbetande. De stora årskullarna födda på 40-talet skapar för närvarande underskott i systemet. AP-fonderna förväntas därför att göra nettoutbetalningar till pensionssystemet under cirka 20 år. Därefter förväntas AP-fonder åter kunna få nettoinflöde.

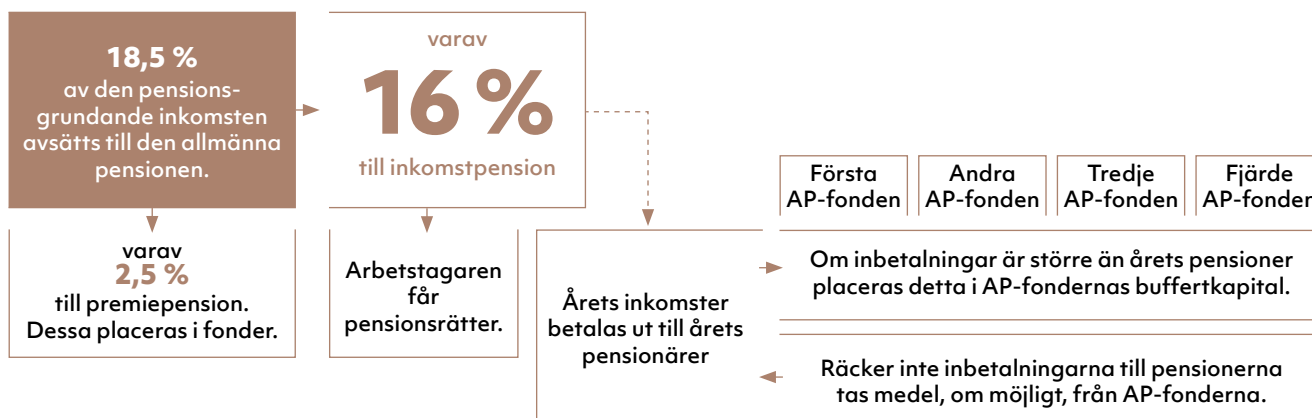
## AP-fondernas förvaltning

Tillsammans förvaltar AP-fonderna cirka 15 procent av tillgångarna i det allmänna pensionssystemet. Första AP-fonden ska tillsammans med de övriga AP-fonderna förvalta inkomstpensionskapital inom det allmänna pensionssystemet för dagens och morgondagens pensionärer på ett fördömligt sätt, till största möjliga nytta så att hög avkastning kan genereras till låg risk.

## Pensionssystemet balanseras

Om pensionssystemet skulle hamna i större finansiell obalans, det vill säga om de totala skulderna till pensionärerna blir större än tillgångarna inklusive AP-fondernas kapital aktiveras en automatisk balansering eller broms i inkomstutpräknigen. Tillgångarna utgörs av

## Det svenska pensionssystemet





AP-fonderna förvaltar cirka

# 15 %

av tillgångarna i det allmänna pensionssystemet.

de framtida pensionsavgifterna inklusive AP-fondernas kapital och skulderna är värdet på intjänade pensionsrätter. Tills systemet åter är i balans blir inkomstpensionen lägre eftersom det inte räknas upp med inkomstindex.

### AP-fonderna bidrar till balans

Avkastningen på AP-fondernas kapital har bidragit till att en automatisk balansering kunnat undvikas under flera år trots att AP-fonderna utgör en förhållandevis liten del av pensionssystemet. Senast balansenringning aktiverades var 2009 till följd av konjunkturedgången efter den globala

finanskrisen. För närvarande är tillgångarna i systemet cirka 4 procent större än skulderna.

### Annan pension

Förutom statlig pension har nio av tio anställda en tjänstepension som löneförmån från sin arbetsgivare. Tjänstepensionen bestäms oftast genom kollektivavtal men kan även avtalas direkt mellan arbetsgivare och anställda. Enligt Pensionsmyndigheten får vi i genomsnitt 60–75 procent av vår lön i pension inklusive tjänstepensionen, beroende på hur länge man arbetat.

För de som har haft låga inkomster och även saknar tjänstepension finns ett extra statligt stöd, garantipensionen. Detta tas från stadsbudgeten.

### Höjd pensionsålder

Ett förslag om höjd pensionsålder har lagts fram, vilket kan få stora positiva effekter på pensionssystemets finansiella ställning. Ändringen gäller både åldern från vilken man har rätt att ta ut pension och åldern till vilken man har rätt att fortsätta arbeta.

## Så styrs AP-fonderna

AP-fonderna är statliga myndigheter men ska enligt lag ha en oberoende ställning från regeringen. Bland annat ska fonderna inte ta närings- eller ekonomisk-politiska hänsyn. Fondens styrelse utses av regeringen, genom Finansdepartementet.

AP-fondernas verksamhet regleras genom en särskild lagstiftning, AP-fondslagen (Lagen 2000:192). I lagen slås fast att AP-fonderna måste kunna agera långsiktigt och ha goda förutsättningar att utföra sitt uppdrag.

Lagen anger att fonden har tre olika mål för verksamheten.

- 1 att fondmedlen vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås.
- 2 att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande, utan att göra avkall på målet i punkt 1.
- 3 att fonden ska ha nödvändig beredskap för att kunna överföra medel till Pensionsmyndigheten när så behövs.



## AP-fondernas placeringsregler

*Under 2019 infördes nya placeringsregler för AP-fonderna. Bland annat får AP-fonderna större möjlighet att investera mer i olika typer av onoterade tillgångar, vilket kan diversifiera portföljen ytterligare.*

### Placeringsregler

Placeringar får i princip göras i alla förekommande instrument på kapitalmarknaden.

Första – Fjärde AP-fonden ska huvudsakligen förvärva eller inneha sådana tillgångar som är likvida. Med likvida tillgångar avses penningmarknadsinstrument eller överlåtbara värdepapper som är, eller inom ett år från emissionen avses bli, föremål för handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför det europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) m.m.

Minst 20 procent av fondens tillgångar ska vara placerade i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk.

Högst 40 procent av tillgångarna får exponeras för valutarisk.

Högst 10 procent av fondens tillgångar får exponeras mot en emittent eller grupp av emittenter med inbördes anknytning.

Aktier i börsnoterade svenska bolag får högst motsvara 2 procent av det totala börsvärdet.

Fonden får äga högst 10 procent av rösterna i ett enskilt börsnoterat företag.

Vid investeringstillfället får högst 40 procent av fondens tillgångar vara placerade i illikvida tillgångar.

1 maj 2020 kommer placeringsreglerna att ändras ytterligare. Fonderna kommer att få göra indirekta investeringar i obligationer och fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning, ge lån till fastighetsbolag och onoterade riskkapitalbolag som fonderna äger samt behålla ett innehav överstigande 10 procent av rösterna vid notering av ett fastighetsbolag eller riskkapitalföretag som en AP-fond äger aktier eller andelar i före noteringen. Röstandelsbegränsningen höjs från 30 procent till 35 procent av röstetalet för aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag.

## Första AP-fondens mål

FÖRSTA AP-FONDENS styrelse lägger fast målet för avkastningen och bestämmer hur stor finansiell risk fonden bör ta. Styrelsen anger också på övergripande nivå hur mycket kapital som ska placeras i aktier respektive räntebärande placeringar. Den fastslår också vilka avvikelser från målen och vilka tillgångsklasser som är tillåtna.

Under året beslöt fondens styrelse att sänka det medelfristiga avkastningsmålet efter kostnader med en procentenhet. Fondens medelfristiga reala avkastningsmål på den totala portföljen efter

kostnader sänks från 4,0 till 3,0 procent per år mätt över rullande tioårsperioder från och med 2020. Styrelsen beslöt också att införa ett långsiktigt (40 år) avkastningsmål på 4 procents genomsnittlig årlig real avkastning efter kostnader. Detta är ambitiösa mål men möjliga att uppnå.

Styrelsens riktlinjer bryts ned till en mer detaljerad fördelning av tillgångar på tio års sikt samt en taktiskt förvaltning på kortare sikt. Denna verkställs av investeringsorganisationen och formuleras som referensvärden, "benchmark", för varje individuell förvaltare.

Avkastningen ska vara minst

# 4,0 %

realt efter kostnader,  
mätt på 40 års sikt

# 3,0 %

realt efter kostnader  
mätt på rullande 10 årsperioder.

## Investeringsövertygelser vägleder

Första AP-fondens investeringsövertygelser ger ramar för hur portföljen ska sättas samman. De tillämpas både vid bedömningar av nya investeringar och vid utvärderingar av befintliga placeringar.

### 1 Diversifiering

Vi investerar över hela världen och i många olika typer av tillgångar. Syftet är att sprida risker och skapa ett flertal alternativ för att generera avkastning.  
*Läs mer på sidan 14.*

### 2 Riskpremier

Långsiktigheten skapar fler möjligheter att ta risker, och därmed skapa avkastning. Riskerna balanseras över tiden.  
*Läs mer på sidan 16.*

### 3 Kostnadseffektivitet

Första AP-fonden ska vara affärsmässig och ha låga kostnader i förhållande till de resultat som uppnås.  
*Läs mer på sidan 20.*

*Vi strävar efter att vara en pensionsförvaltare i världsklass och prestera på samma nivå som framstående globala förvaltare.*

1

2

3

4

5

6

### 4 Ineffektiva marknader

Informationsovertag och noggrann analys ger möjlighet till högre avkastning på mindre analyserade marknader.  
*Läs mer på sidan 18.*

### 5 Hållbart värdeskapande

Fokus på hållbart värdeskapande ger möjligheter att långsiktigt öka avkastningen och reducera finansiell risk.  
*Läs mer på sidan 21.*

1

**Tydlig avmattning i global tillväxt** företrädesvis beroende på handelskonflikten mellan Kina och USA samt effekterna av tidigare genomförda penningpolitiska åtstramningar av FED och ECB. Tillverkningsindustrin står i centrum för nedgången medan privat konsumtion än så länge håller uppe tillväxten. Frågan är huruvida de förnyade modesta penningpolitiska stimulanserna, tillsammans med ett eventuellt handelsavtal mellan Kina och USA, åter kan lyfta konjunkturen. Osäkerheten är stor.

**Hög skuldsättning och låga räntor.** Räntorna har fortsatt att falla till rekordlåga nivåer då centralbankerna kämpat för att nå sina inflationsmål. Detta har medfört att skuldsättningen vuxit ytterligare från redan höga nivåer samt att priset på riskfyllda tillgångar ökat snabbt. Låga eller till och med negativa räntor tvingar många marknadsaktörer längre ut på riskkurvan för att ha en möjlighet att nå sina långsiktiga avkastningskrav.

Denna strategi börjar dock se ett slut och centralbankerna börjar få slut på sina penningpolitiska verktyg.

2

## Trender i vår omvärld

En rad omvärldsfaktorer påverkar avkastningen på fondens kapital, med tillväxt och räntor i centrum. Första AP-fonden har haft en defensiv placeringsstrategi under 2019 eftersom vi ser en omvärld med svag tillväxt, hög skuldsättning och allmän stor osäkerhet samtidigt som samtliga tillgångsslag är relativt högt värderade.

3

**Osäkerhet om den geopolitiska utvecklingen.** Konflikten mellan USA och Kina går djupare än de handelshinder som rests och även om man kommer överens om ett handelsavtal så är det troligt att denna konflikt kommer att rulla vidare under en mycket lång tid. Vidare utgör presidentvalet i USA, men även Iran och Brexit andra potentiella politiska regnmoln.

### Finanspolitiken ses av många som räddaren i nöden.

Då centralbankerna inte längre kan stimulera i någon märkbar omfattning står hoppet till att finanspolitiken kan häva nästa globala recession. Stora infrastrukturprojekt är en möjlig utväg. Dessa är emellertid långsiktiga i sin karaktär och kommer inte att ha samma omedelbara effekt som stora räntesänkningar. Därtill har många länder redan en stor och växande stats-skuld, vilket komplicerar bilden.

4

5

6

**Klimatförändringar** och den globala uppvärmningens långsiktiga effekter är svåra att förutspå. Samtidigt är risker och möjligheter med en omställning i linje med Parisavtalet många. Förändrade regleringar och konsumtionsmönster samt ny teknik påverkar företag och därmed våra investeringar och ger även upphov till nya investeringsmöjligheter.

**Bankernas motståndskraft.** Sedan krisen 2008 har bankerna via nya regleringar tvingats krympa sina balansräkningar avsevärt, speciellt i USA, vilket medför att banksystemets motståndskraft mot en ekonomisk nedgång är relativt god. Däremot är det högst oklart hur robust det kinesiska banksystemet är efter ett årtionden av mycket snabb kreditexpansion.

# Våra investeringsövertygelse

---



## INVESTERINGSÖVERTYGELSE

# Diversifiering

Vi investerar över hela världen och i många olika typer av tillgångar. Syftet är att sprida risker och samtidigt skapa ett flertal alternativ för att generera avkastning.



VI HAR EN BRED tillgångsportfölj globalt, fördelat på aktier och räntebärande värdepapper, samt alternativa investeringar som fastigheter, infrastruktur, riskkapitalfonder och hedgefonder. Olika investeringsaspekter och marknadsrisker vägs mot varandra.

Tillgångsslagen påverkas på varierande sätt av förändringar i marknad och omvärld. Vi ska ta marknadsrisker för att nå vårt avkastningsmål och med diversifiering skapas riskspridning. Olika tillgångslag skiljer sig också åt vad gäller likviditeten, det vill säga möjligheterna att på kort sikt avyttra dem för att ta vara på nya möjligheter till investeringar eller göra utbetalningar till pensionssystemet.

Våra förvaltare arbetar aktivt för att nå ett bättre resultat än förvaltningen skulle ge om den enbart följde styrelsens övergripande fördelning av kapitalet på olika tillgångslag. I den dagliga förvaltningen arbetar vi med många tillgångslag av olika karaktär och på varierande marknader med olika tidshorisont.

## Aktier innebär risktagande

Investeringar i aktier innebär risktagande, men ger samtidigt möjlighet till hög avkastning. I fondens aktieportfölj finns ett urval av bolag i Sverige samt på utvecklade utländska marknader, främst USA och Europa, men även i Asien. Vi investerar även i aktier på tillväxtmarknader. Vårt

perspektiv är i huvudsak långsiktigt. Alla svenska aktier samt majoriteten i Europa och USA förvaltas internt.

Aktier på tillväxtmarknader förvaltas i samarbete med utvalda externa samarbetspartners.

## Räntebärande sänker risken

Räntebärande värdepapper sänker i normala fall risken i den totala portföljen, samtidigt som de bidrar till avkastningen. Dagens extremt låga räntenivåer kommer dock att påverka det framtida bidraget från räntebärande papper negativt.

Basen i vårt innehav av räntebärande värdepapper är statsobligationer med hög kreditvärdighet och hög likviditet, kompletterade av företagsobligationer med begränsad risknivå. Räntetillgångarna är övervägande utländska.

## Alternativ till aktier och räntor

Utöver aktier och räntebärande tillgångar sprider fonden sina tillgångar på alternativa investeringar; främst fastigheter, infrastruktur, riskkapitalfonder och hedgefonder.

## Fastigheter och infrastruktur

Fastigheter och infrastruktur ger oftast ett gott skydd mot inflation på längre sikt. I Sverige investerar vi direkt och internationellt via onoterade bolag och fonder.

Vår långsiktighet gör att dessa placeringar passar AP-fonden väl. I vår aktieportfölj finns även noterade fastighetsaktier.

## Riskkapital

När det gäller riskkapital investerar Första AP-fonden globalt. Investeringarna genomförs i regel tillsammans med andra större investerare i riskkapitalfonder. Förvaltare av riskkapitalfonder investerar i onoterade bolag, där de agerar som aktiva ägare med en tydlig strategisk agenda för företagets utveckling. Då förvaltarna kan välja att investera i sektorer där de har särskild expertis blir resultatet oftast att avkastningen inom denna tillgångsklass är högre än för noterade aktier.

Investeringar i riskkapitalfonder utgör fortfarande en relativt liten del av världens totala börsvärde men andelen är stigande och tillgångsklassen kräver långsiktighet eftersom de flesta portföljbolag tar minst 5–7 år att utveckla och realisera.

## Hedgefonder

Investeringar i hedgefonder syftar till att dämpa effekten av kraftiga kursrörelser i framför allt aktier och skapa en mer diversifierad portfölj. Första AP-fonden förvaltar sedan ett par år tillbaka liknande strategier internt.

**Samtliga Första AP-fondens investeringar vid årsskiftet finns på vår hemsida.**



## INVESTERINGSÖVERTYGELSE

# Riskpremier

*Risktagande på de finansiella marknaderna antas över tid ge positiv avkastning.*

**RISKPREMIE**N ÄR den extra avkastning som erhålls i förhållande till den riskfria räntan till den investerare som tar en marknadsrisk. Fonden måste ta marknadsrisk för att kunna få avkastning. Vid varje enskilt läge väljer vi vad vi uppfattar som de mest effektiva riskpremierna för att kunna nå våra mål.

Första AP-fondens möjligheter att dra nytta av riskpremier har ett nära samband med fondens långsiktighet. Det är inte säkert att fonden får betalt för sina riskpremier varje år. Över lång tid räknar fonden med att i genomsnitt få bättre betalt.

## 2019 – ett bra år

2019 blev ett mycket bra år för Första AP-fonden. Samtliga tillgångsslag levererade en positiv avkastning. Avkastningen efter kostnader för året blev 15,1 procent och för perioden 2010–2019 6,9 procent genomsnittlig real avkastning, att jämföra med vårt avkastningsmål om 4,0 procent som gällt hittills. Från 2020 är målet ändrat till 3,0 procent på tio års sikt, se sidan 11.

## Vår placeringsstrategi

Första AP-fonden har haft en något defensiv position under de senaste två åren och successivt minskat riskkapiteten. Omvärldsfaktorer har pekat mot att vi befinner oss i slutet av en marknadsuppgång, läs mer på sidan 12. Vi har successivt positionerat oss för att minska andelen aktier och öka andelen räntebärande papper samt alternativa investeringar.

## Stabil strategi

Investeringsperspektivet och därmed omfördelning är långsiktigt. Reduceringen av risk i portföljen görs successivt i flera mindre steg samtidigt som vi även förbereder oss på vilka strategier vi ska välja om vi får anledning att tro på en kommande förstärkning av marknaderna.

## Aktiemarknaden bättre än vi prognostiserat

Vi hade rätt i vår makroekonomiska prognos och detta syntes på aktiemarknaden 2018 men under 2019 har aktiemarknaden utvecklats bättre än vad vi trodde.

En bidragande faktor är att det finns få alternativ till aktier då räntorna är så extremt låga. Genom vår defensiva placeringsstrategi har vi inte kunnat utnyttja aktiemarknadens uppgång fullt ut. Trots detta var utvecklingen under 2019 ett av våra bättre år.

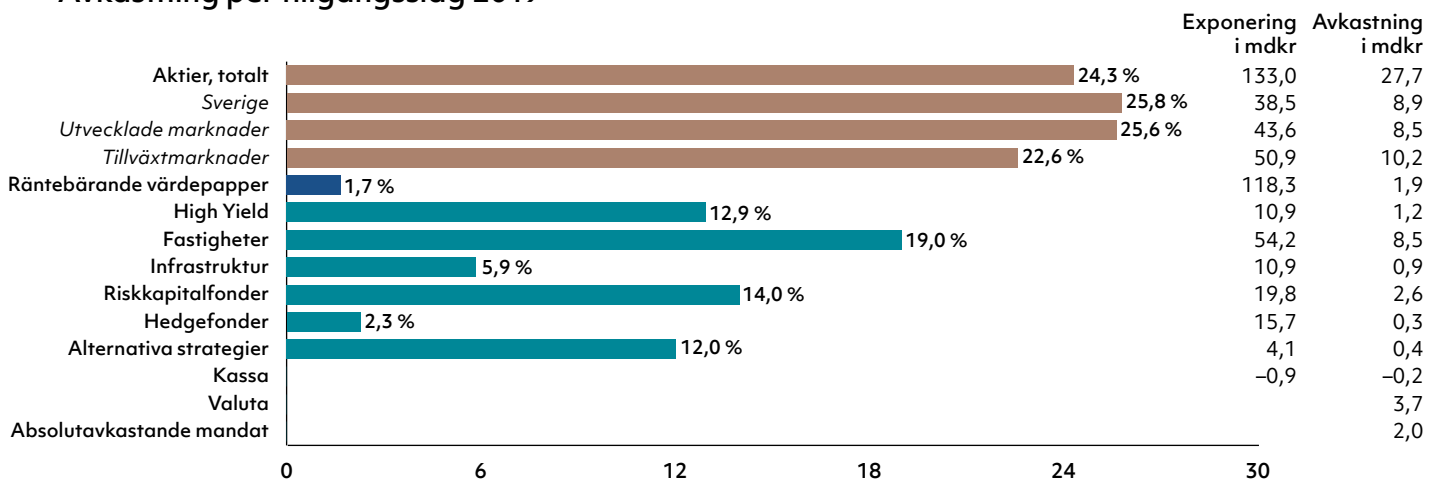
## Val av bolag

Utifrån våra placeringsstrategier har vi globalt i stor utsträckning valt stabila bolag med låg volatilitet. Vi har haft en långsiktigt positiv syn på tillväxtmarknaderna och planerar att ha en fortsatt relativt hög exponering där. Vi har också varit positiva till svenska småbolag.

## Alternativa investeringar

Vi har fortsatt att öka andelen alternativa investeringar under året. Fastighet och infrastruktur, utvecklades positivt under året men inte i samma utsträckning som aktiemarknaden. Marknaden för hedgefonder/hävstång utvecklades överlag positivt under året. Våra tillgångar i riskkapitalfonder hade en god avkastning.

## Avkastning per tillgångsslag 2019



## INVESTERINGSÖVERTYGELSE

# Långsiktighet

*Långsiktigheten skapar möjligheter att ta risker. Därmed skapas avkastning, eftersom riskerna balanseras över tiden.*

**DET LÅNGA INVESTERINGSPERSPEKTIVET** ger Första AP-fonden fördelar framför andra investerare. Det skapar valmöjligheter och gör att vi kan vara stabila och långsiktiga i våra placeringsövertygelse. Den långsiktiga inriktningen betyder inte att fonden behöver avstå från taktiskt intressanta placeringar på kort sikt.

## Högre risktolerans

Högre risk ger möjlighet till högre avkastning och genom att vi är långsiktiga kan vi ha en högre risktolerans.

## Investeringar i fastigheter

Genom vårt långsiktiga perspektiv kan vi tillvarata konkurrensfördelar och exempelvis placera i tillgångar som inte är likvida. En betydande andel av våra illikvida inne-

hav utgörs av investeringar i fastigheter, vilka till sin natur är långsiktiga.

Det största fastighetsinnehavet utgörs av 25 procent i Vasakronan som är Sveriges största fastighetsbolag, med fokus på kommersiella fastigheter i Sveriges fyra största städer. Genom det helägda bostadsbolaget Willhem äger vi hyresbostäder på tillväxtsorter runtom i landet, medan ägandet i Aros Bostad ger exponering mot utveckling av bostadsrätter i Stockholmsregionen. Tillsammans med ICA Fastigheter ägs bolaget Secore, med inriktning mot fastigheter från norr till söder med ICA som hyresgäst. Över tid har fondens investeringar i fastigheter genererat god avkastning genom dels löpande hyror, dels fastigheternas värdeökningar.

## Investeringar i infrastruktur

Till de minst likvida tillgångarna hör infrastruktur, där ägandet normalt är mycket långsiktigt. Infrastruktur utgörs ofta av offentligt reglerade och naturliga monopol, vilket kan ge stabila och förutsägbara kassaflöden. Intäkterna följer på lång sikt tillväxten i samhället. Tanken med investeringar i infrastruktur är förutom en hög avkastning i relation till risk även att kunna bidra till ett hållbart värdeskapande.

Under året har Första, Tredje och Fjärde AP-fonden bildat Polhem Infra AB. Bolaget ska investera i onoterade svenska bolag med inriktning på infrastruktur. Under hösten gjorde bolaget sin första investering i Solör Bioenergi Holding AB.





## White Peak utvecklar bostäder i Kina

Förutom våra svenska fastighetsinnehav har vi innehav globalt, bland annat i White Peak som fokuserar på stadsutveckling i tio städer i Kina med inriktning mot den växande medelinkomstklassen.

Under hösten utsågs White Peak till branschledare inom hållbar fastighetsutveckling i Kina och Ostasien av GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) – världens ledande rankinginstitut inom fastighetssektorn med särskilt fokus på miljö, socialt ansvar och ägarstyrning (ESG).

GRESB-rankningen ger White Peak nya möjligheter då kinesiska städer har hållbarhet högt upp på agendan och det är också viktigt ur ett finansieringsperspektiv.

## INVESTERINGSÖVERTYGELSE

# Ineffektiva marknader

*Informationsövertag och noggrann analys ger möjlighet till högre avkastning på mindre analyserade marknader.*

PÅ EN EFFEKTIV MARKNAD återspeglar priset på en tillgång på ett rationellt sätt all tillgänglig information och den kollektiva analysen hos alla investerare. Så fungerar inte alltid finansmarknaderna även om den till stora delar är mycket välanalyserad. Genom aktiv förvaltning på väl valda mindre analyserade marknader kan Första AP-fonden få ett analytiskt övertag. Vi gör även omallokeringar mellan tillgångsdrag om vi anser att det finns tillgångar som är felprissatta.

## Små innovativa svenska bolag

I svenska bolag har vi ofta ett visst analysövertag gentemot utländska investerare. Det är ett av skälen till varför vi är tyngre investerade i Sverige än vad som krävs i AP-fondslagen, trots att den svenska aktiehandeln representerar en så liten del av världshandeln. Ett annat skäl är lägre valutarisk.

Dessutom söker vi också aktivt svenska tillväxtbolag som vi tror har potential, exempelvis inom småbolag eller via riskkapitalfonder. Under 2019 har vi valt att särskilt titta på bolag inom energiomställning.

## Bolag på tillväxtmarknader

Vi tror vidare att det finns ineffektiva marknader på mindre utvecklade ekonomier. Där är företagen generellt sämre genomlysta och samhällsstrukturerna fungerar inte självklart på samma sätt som i mer utvecklade ekonomier. Första AP-fondens grundantagande är därför att det är värt att vara aktiv på dessa marknader. För framgång krävs djup lokalkännedom, vilket vore resurskrävande om vi skulle göra detta själva. Fonden samarbetar därför med externa förvaltare på tillväxtmarknader.

## Investeringar i småbolag på tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader i allmänhet och småbolag i synnerhet är oftare felprissatta än bolag i de utvecklade marknaderna och erbjuder en investerare med en långsiktigt investeringshorisont och aktiv förvaltning möjligheter att skapa ett mervärde.

Småbolag i tillväxtmarknader är minst genomlysta och tillsammans med en djupare analys av hållbarhetsfaktorer och dialog med bolagen ges en möjlighet att skapa en bättre avkastning. Småbolagen har oftast en mer direkt koppling till den lokala ekonomin och är i mindre utsträckning statligt ägda eller exportorienterade, vilket ger fonden en bättre diversifiering och utnyttjande av ineffektiviteten i marknaden. I samarbete med William Blair investerar Första AP-fonden i Emerging Markets Small Cap Growth.

*William Blair*

# Nilar utvecklar batterier för energilagring

Vi har analyserat bolag inom energiomställning med syfte att hitta innovativa bolag i tidiga skeden. Som en följd av detta har Första AP-fonden investerat i Nilar som utvecklar nickel-metallhybridbatterier för olika typer av energilagring. Bolagets batterier har hög kapacitet och framförallt lång livslängd och lämpar sig för att lagra solenergi i hemmet, för industrier, för att balansera elnätet och för laddning av elbilar. Efter flera år av investeringar i forskning och utveckling och genom ett nära samarbete med ledande forskare från Stockholms universitet kunde Nilar under 2019 presentera att man utvecklat en metod att flerfaldiga livslängden på sina batterier.



## INVESTERINGSÖVERTYGELSE

# Kostnadseffektivitet

*Första AP-fonden ska vara affärsmässig och ha låga kostnader i förhållande till de resultat som uppnås.*

**FONDENS AVKASTNINGSNIVÅ** ska inte belastas av ineffektivt kostnadsutnyttjande. Centralt är dock att kostnaden mäts i förhållande till avkastningen på portföljen. Under 2019 uppgick fondens förvaltningskostnader till 424 mkr (451), vilket motsvarar 0,12 procent (0,14) av förvaltad kapital. Förvaltningskostnaderna består av rörelsens kostnader och provisionskostnader. Rörelsens kostnader är främst personal-, IT- och lokalkostnader. Provisionskostnader är främst arvoden till externa förvaltare samt depåkostnader hos bank.

## Internationell jämförelse

Kostnadseffektiviteten mäts sedan 2014 årligen av det marknadsledande kanadensiska företaget CEM Benchmarking. Samtliga mätningar har visat att Första AP-fonden är kostnadseffektiv i en internationell jämförelse. Jämförelsen görs med 18 förvaltare som har en liknande tillgångsfördelning. Syftet är att ta hänsyn till

skillnader som kan hänföras till att olika tillgångsslag är olika kostnadskrävande.

## Intern kontra extern förvaltning

Vi strävar efter att så långt som möjligt ha intern förvaltning och vi ökar internalisering successivt, bland annat därför att kostnaderna blir lägre. Per 31 december 2019 förvaltar vi 68,6 procent (66,5) av kapitalet internt. Intern förvaltning ökar även kontrollen över våra investeringar. En ökad intern förvaltning innebär ofta något ökade rörelsekostnader men detta kompenseras av lägre provisionskostnader. Intern förvaltning kräver rätt resurser och intern kompetens, varför internaliseringen inte alltid går så fort som vi önskar.

Ibland är det mer effektivt med extern förvaltning, exempelvis på tillväxtmarknader. Då fokuserar vi på så låga kostnader som möjligt utifrån vald förvaltningsstrategi, investeringsstil, kvalitet, metodik i

analysarbetet, ESG och historisk avkastning. Vi har under året beslutat att koncentrera våra placeringar och att minska antalet samarbetspartners.

## Systematisk förvaltning

Under året har vi även beslutat att öka andelen systematiska kvantitativa regelbaserade investeringar och samtidigt minska andelen aktiv fundamental förvaltning. Denna typ av förvaltning som är skalbar och kostnadseffektiv genereras av de modeller vi bygger utifrån våra strategier. Omstruktureringar i portföljen har påverkat organisationsstrukturen och arbetssättet och i slutet på 2019 genomfördes en omorganisation inom förvaltningen.

Framförallt för att kunna utnyttja ineffektiva marknader kommer vi dock alltid att även att ha viss fundamental aktiv eller diskretionär förvaltning.



## INVESTERINGSÖVERTYGELSE

# Hållbart värdeskapande

*Fokus på hållbart värdeskapande ger möjligheter att långsiktigt öka avkastningen och reducera finansiell risk.*



## Hållbarhetsvision

Första AP-fonden ska vara en ansvarsfull investerare och aktiv ägare som genom investeringar och engagerat ägarskap främjar en hållbar utveckling. Vår strategi för hållbart värdeskapande ska bidra till att fondens avkastningsmål uppnås eller överträffas.

## Hållbarhetsövertygelser

*Första AP-fondens investeringar sker med följande inriktning i fråga om hållbarhet:*

### Integration

Genom att ta hänsyn till hållbarhetsfrågorna i investeringsprocessen får vi bättre kunskap om investeringsobjekten och bättre förutsättningar att generera avkastning till väl avvägd risk. Vi tror att välskötta bolag har större potential än andra bolag att generera god avkastning till låg risk över tid.

### Prioriteringar

Vi prioriterar materiella hållbarhetsaspekter och anpassar hur de beaktas utifrån respektive tillgångsslag som fonden förvaltar. Överordnat är kravet att de bolag vi äger inte bryter mot internationella konventioner och nationella lagar. I övrigt väger vi samman aspekter som är viktiga för portföljen, där:

- avkastning och risk påverkas väsentligt
- stora hållbarhetseffekter uppnås i förhållande till investerat kapital, eller
- risken för ett skadat anseende anses betydande.

### Reella förbättringar

Vi ser till bolagens hela värdekedja. Hållbarhetsanalysen görs på allt från råvara till slutanvändning av produkterna. Reella förbättringar är mer prioriterat och mer lönsamma än enbart förbättringar av portföljens nyckeltal genom ett ändrat ägande av värdepapper.

### Påverkan och aktivt ägande

Genom att vara en aktiv och långsiktig ägare kan vi försöka påverka bolag vi äger i önskvärd riktning när det gäller hållbarhet. För större genomslag samarbetar vi gärna med andra investerare vid dialoger med enskilda bolag och inte minst genom investerarinitiativ när det kommer till att påverka mer systematiska aspekter.

### Öppenhet

Ökad transparens inom hållbarhet ger oss bättre underlag vid investeringsbeslut. Vi främjar utvecklingen av relevant och jämförbar hållbarhetsrapportering, både hos bolagen och oss själva.



# Hållbart värdeskapande i Första AP-fonden

## Ändrad AP-fondslag

Vår verksamhet utgår från AP-fondslagen och den skrivning som finns att förvaltningen ska bedrivas föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Särskild vikt ska fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet om avkastning och risk.

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna har tagit fram en gemensam värdegrund och gemensamma riktlinjer för redovisning av hur hållbarhetsmålet har uppnåtts samt vilka tillgångar fondmedel inte bör placeras i. Riktlinjerna finns på vår hemsida. Första AP-fonden har tolkat hur riktlinjerna ska påverka fondens portfölj och har genomfört vissa justeringar av innehaven.

Styrelsen beslutade också under 2019 att inrätta ett särskilt hållbarhetsutskott inom styrelsen för fördjupad fokus på att stödja och analysera fondens hållbarhetsarbete utifrån kravet på föredömlighet.

Under våren 2020 kommer regeringen att utvärdera det första året med den nya lagen.

*Första AP-fondens hållbarhetsarbete och hur klimatrisker i högre utsträckning integreras i investeringsprocessen förtydligas i fondens hållbarhetsstrategi.*

## Målsättningar inom hållbarhet

### Mål

- 1 Portföljen ska vara koldioxidneutral senast år 2050, främst genom att de bolag vi äger reducerar sina koldioxidavtryck.
- 2 Vi ska öka dedikerade investeringar.
- 3 Samtliga innehav i fastighetsportföljen ska redovisa enligt GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) samt löpande förbättra sin GRESB score.
- 4 Vi ska rösta på samtliga stämmor i svenska portföljbolag. I de fall då fonden röstat emot styrelsens eller valberedningens förslag ska en dialog inledas.
- 5 Vi ska verka för att andelen kvinnor i de bolag där fonden är representerad i valberedningen uppgår till minst 40 procent.
- 6 Vi ska rösta på minst 800 utländska bolagsstämmor per år.
- 7 Vi ska varje år skicka uppföljningsbrev till minst 50 utländska bolag där fonden röstat emot styrelsens förslag.

### Kommentar

- 2019 minskade koldioxidavtrycket. Under 2020 kommer flera delmål att tas fram.
- 1 751 Mkr vid årsskiftet 2019/2020.
- 94% av totala fastighetsportföljen redovisas enligt GRESB vid årsskiftet 2019/2020.
- Fonden har röstat på samtliga 37 bolagsstämmor i svenska bolag. Fonden röstade emot i några fall, bland annat ansvarsfrihet för Swedbanks VD.
- Efter årsstämmorna 2019 uppgick andelen kvinnor till 40,1%.
- Under 2019 röstade fonden på 556 stämmor i 544 utländska bolag.
- Vi skickade 50 brev under 2019.



## Ny hållbarhetsstrategi

Första AP-fondens styrelse har under året fattat beslut om en ny hållbarhetsstrategi. Strategin omfattar samtliga tillgångs- och förtydligar det befintliga arbetet inom hållbarhetsområdet samt drar ut riktningen för fortsatt vidareutveckling av fondens arbete i syfte att:

- Maximera fondens riskjusterade avkastning genom att integrera materiella hållbarhetsaspekter i investeringsbeslut.
- Säkerställa att investeringar inte görs i strid med fondens värdegrund genom att avstå från investeringar i enskilda bolag eller sektorer.
- Främja en hållbar utveckling, utan att göra avkall på det övergripande avkastningsmålet, genom dedikerade investeringar och ett aktivt ägande.

Då vi bedömer att klimatförändringen och dess följd effekter utgör en av de största systematiska riskerna för våra tillgångar på lång sikt, har vi utarbetat en särskild klimatstrategi som en del av den övergripande hållbarhetsstrategin, se sidan 32.

### Hållbarhetsaspekter i investeringsprocessen

Vi är övertygade om att fonden har bäst förutsättningar att nå det övergripande målet om att leverera bästa möjliga avkastning genom att vi, när vi investerar, tar hänsyn till hållbarhetsaspekter i våra investeringsbeslut. Därför är det viktigt att kunna mäta, analysera och följa upp materiella hållbarhetsaspekter för att kunna ta välgrundade beslut

där hållbarhetsfrågan vägs in både som risk och möjlighet i investeringsprocessen.

Hur hållbarhetsaspekter integreras i investeringsprocessen är anpassat för respektive investeringsstrategi och våra förvaltare har direkt tillgång till data och analyser från olika externa leverantörer.

Vi har särskilda riktlinjer och processer vad gäller investeringar i bolag som vi bedömer har särskilt hög hållbarhetsrisk.

### Investeringar vi avstår ifrån

I de fall vi anser att en bransch eller ett bolag verkar på ett sätt som inte överensstämmer med vår värdegrund avstår vi helt från att investera, se sidan 28.

### Dedikerade investeringar

Vi avser att öka antalet dedikerade investeringar som främjar FN:s globala mål för

hållbar utveckling. Det är investeringar som bidrar till stora hållbarhetseffekter i förhållande till investerat kapital, och samtidigt möter fondens övergripande avkastningsmål. Vid dedikerade investeringar prioriterar vi fyra av FN:s 17 mål, se sidan 29. Genom exempelvis infrastrukturbolaget Polhem Infra AB kommer vi att investera i onoterade bolag som många gånger uppfyller kraven för dedikerade investeringar.

### Aktivt ägande

Genom fondens aktiva ägande arbetar vi för att på ett meningsfullt sätt bidra till att minska risker och främja en hållbar utveckling. Vi för dialog med enskilda bolag, stödjer och deltar i olika initiativ, röstar på bolagsstämmor samt deltar i valberedningar.

## Hållbarhetsstrategi



## Styrelsens hållbarhetsrapportering

Första AP-fonden har som ambition att följa ÅRLs riktlinjer för hållbarhetsrapportering även om fonden formellt inte måste tillämpa dessa. Fondens hållbarhetsrapport för 2019 återfinns på sidorna 21–35. Dessutom återfinns GRI-index på fondens hemsida.

## Revisorns yttrande avseende Första AP-fondens hållbarhetsrapport, [org.nr.802005-7538](http://org.nr.802005-7538)

### Uppdrag och ansvarsfördelning

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

### Granskningens inriktning och omfattning

Vår granskning har skett med vägledning av enligt 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.

**Peter Nilsson**, *Auktoriserad revisor*  
Förordnad av regeringen

**Helena Kaiser de Carolis**, *Auktoriserad revisor*  
Förordnad av regeringen

# Engagerad ägare

*Genom att vara en affärsinriktad, långsiktig och transparent ägare med hög integritet i agerandet skapar fonden förtroende hos bolag, andra ägare och intressenter samt hos allmänheten.*

## Aktivt ägande ökar avkastningen

Syftet med ägarstyrning är att långsiktigt öka avkastningen och reducera finansiell risk. Första AP-fonden anser att välskötta bolag har större möjligheter att generera vinster och undvika risker. För fonden blir det därför viktigt att försöka påverka bolagen i rätt riktning. Genom att använda den ställning som ägande ger på ett ansvarsfullt sätt vill vi påverka bolagen i en positiv riktning.

Många risker och möjligheter inom hållbarhetsområdet ligger ett antal år framåt i tiden. Som långsiktig ägare ska vi kunna förstå och agera på dessa. Detta gör vi via dialog, i valberedningar och genom att rösta på bolagsstämmor.

Vid utgången av 2019 ägde Första AP-fonden aktier i drygt 30 svenska bolag och under 2019 röstade vi på samtliga stämmor. Vi var också aktiva i tio svenska valberedningar och röstade på 556 utländska stämmor, se sidan 26.

## Påverkan via dialog

Första AP-fondens ägarengagemang sker till stor del via information och dialog. För det första talar vi om vilka förväntningar vi som ägare har på bolagen genom att publicera vår ägarpolicy, se sidan 25. Vi har också tagit fram en broschyr där vi redovisar våra förväntningar. Genom regelbundna dialoger med bolagens styrelser, ledningar och enskilda styrelseledamöter kan vi föra fram våra synpunkter. Broschyren förtydligar våra förväntningar på verksamheter vi investerar i och berör bland annat mänskliga rättigheter, korruption, bolagsstyrning. Broschyren finns att läsa på vår hemsida [www.ap1.se](http://www.ap1.se).

Svenska bolag är för det mesta lätta att samarbeta med. De har regelbundna diskussioner med sina större ägare inför stämmorna. På sådana möten finns möjligheter att påverka styrelsernas förslag och gemensamt komma fram till kompromisser som både ägarna och styrelserna är nöjda med.

I utländska bolag är möjligheten att påverka mindre. En anledning till det är att fondens ägarandel och därmed rösträtt är lägre. En annan anledning är att det är svårare att upprätthålla en regelbunden dialog med bolagens styrelser. I många länder är lagstiftningen sådan att aktieägarnas rättigheter är små.

## Initiativ inom EU

Inom EU pågår flera initiativ där syftet är att öka aktieägarnas rättigheter och engagemang. Första AP-fonden stöder det syftet och konstaterar att det svenska regelverket ligger långt fram på området. I USA verkar utvecklingen vara den motsatta. Nyligen förde SEC (en myndighet som närmast motsvarar den svenska Finansinspektionen) fram förslag som går ut på att göra det svårare för ägarna att lägga förslag på stämmor och rösta igenom dessa. Första AP-fonden har fört fram sina synpunkter på detta till SEC.



”Vi har haft ett mycket bra samarbete med Första AP-fonden sedan 2015 och vår relation fördjupades ytterligare under 2019 då fonden ökade sin investering i Aros Bostad och därmed blev storägare. Som ägare bidrar fonden inte bara med kapital utan även kompetens och erfarenhet inom ägarstyrning, strategiarbete och inte minst

som kravställare inom hållbarhetsområdet.

Magnus Andersson, VD Aros Bostad

”Aktiva ägare är viktiga i Swedbanks ambition att ständigt bli bättre. Första AP-fonden är en betydelsefull samarbetspartner, inte minst när det gäller hållbarhetsfrågor, där hela finansiella sektorn behöver förena sina krafter för att uppnå de globala utvecklingsmålen”



Jens Henriksson, VD Swedbank



## Åtta principer för ägarstyrning

Från 1 januari 2019 har Första AP-fonden en ny ägarpolicy. Ägarpolicyen genomsyrar, tillsammans med hållbarhetspolicyen, vårt agerande och våra beslut. Båda finns i sin helhet på vår hemsida. I korthet behandlar ägarstyrningspolicyen:

- 1 Rösträtt**

Rätten att rösta på bolagsstämmor ska vara oinskränkt och förändringar i rösträtten frivilliga. Alla ägare ska ha rätt att lägga förslag till bolagsstämman och få dem behandlade.
- 2 Likabehandling**

Aktier med samma ekonomiska rätt ska behandlas lika. Minoritetsaktieägare ska skyddas.
- 3 Kapitalstruktur**

Kapitalstrukturen ska vara lämplig med tanke på företagets framtida möjligheter att generera avkastning åt sina ägare. Kapital som inte används effektivt bör delas ut till aktieägarna. I ägarpolicyen beskriver vi vår syn på återköp av aktier, nyemissioner, utdelning och apportemissioner. Vi verkar också mot att hinder för uppköp av bolag införs.
- 4 Bolagens styrelse**

Aktieägarna utser styrelsen och alla aktieägare ska ha rätt att föreslå och rösta på styrelseledamöter. Nominering ska ske öppet och tydligt. Ledamöter ska ha rätt kompetens och hög integritet. Sammansättningen ska främja mångfald och en jämn könsfördelning. Första AP-fonden verkar för att styrelsens ordförande och VD inte är samma person samt att det ska finnas ledamöter som inte står i ett beroendeförhållande till bolagets ledning eller till betydande ägare. Arvoden ska vara marknadsmässiga, skäliga och spegla de krav som ställs.
- 5 Ersättningar**

Ersättningen till ledande befattningshavare ska gagna bolaget och vara skälig, marknadsmässig och kunna motiveras öppet för bolagets intressenter.
- 6 Revision och intern kontroll**

Revisorerna utses av aktieägarna. Mycket höga krav ska ställas på oberoende gentemot bolaget och dess ledning.
- 7 Miljö och sociala frågor**

Verksamheten ska bedrivas på ett finansiellt, miljömässigt och socialt ansvarsfullt sätt. Första AP-fondens bedömning av företagen grundar sig på officiella granskningar av enskilda fall. Fondens bedömning ska beakta hur allvarlig förseelsen är samt hur den bedömts av den prövande instansen. Medvetna eller upprepade förseelser bedöms strängare. Om bolaget har vidtagit åtgärder för att komma tillrätta med problemet medtas det i bedömningen.
- 8 Informationsgivning**

Bolagen ska ha en öppen och fortlöpande dialog med aktieägarna, med korrekt, tydlig, saklig och trovärdig information. Bolagen bör också vara transparenta i frågor rörande skatt till exempel genom att publicera sin skattepolicy.

# Ägarstrategier för olika aktieinnehav

## PÅVERKAN



## Arbetsätt

I bolag som vi äger mer än 10 procent i, dvs i fastighets- och infrastrukturbolag, har Första AP-fonden en plats i bolagens styrelse. Bolagen ska vara goda föredömen i ägarstyrningsfrågor. Per den 31 december hade Första AP-fonden styrelse-representation i 11 bolag.

## STOR



Vi har valt att ställa större krav på svenska bolag än utländska i vår ägarpolicy. Skälet till detta är att vi ofta har en relativt stor ägarandel i vissa svenska bolag. I dessa bolag deltar vi ofta som representanter i bolagens valberedningar för att bland annat föreslå styrelseledamöter. Under 2019 har vi deltagit i nio valberedningar. Som stor ägare för vi också diskussioner även i andra sammanhang med dessa bolag.



Vad gäller större svenska och utländska bolag är vår viktigaste uppgift att rösta på bolagsstämman. I Sverige deltar vi personligen och utomlands tar vi hjälp av konsulter som dels gör analyser utifrån vårt regelverk, dels sköter själva röstningen praktiskt. Under 2019 röstade vi totalt på 556 bolags- och årsstämmor. I svenska bolag röstar vi oftast med styrelsens förslag, i flera fall har vi kunnat påverka förslagen i förväg. På utländska stämmor röstar vi emot i cirka 23 procent. Hur vi har röstat publicerar vi på vår hemsida.

## LITEN

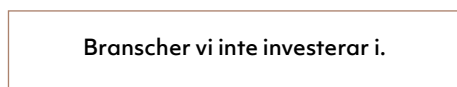


Vi väljer också regelbundet ut ett antal frågor där vi skriver till bolagen och förklarar varför vi röstat som vi gjort. Ofta har det handlat om ersättningar till ledande befattningshavare.

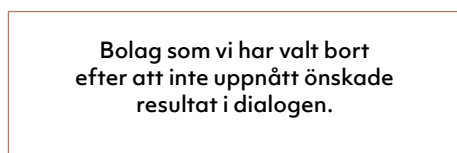


Möjligheten att påverka i externt förvaltade bolag är betydligt mindre än i någon av fallen ovan. Däremot kan vi påverka våra förvaltares sätt att arbeta med ägarfrågor. Vi låter några av våra förvaltare rösta för vår räkning.

## INGEN



Vi vill hellre påverka bolag positivt än utesluta dem ur vår portfölj, men vi har trots det valt att utesluta investeringar i vissa branscher, läs mer på sidan 28.



Därutöver finns ett antal bolag som bryter mot lagar eller internationella överenskommelser som Sverige ställt sig bakom som vi väljer att inte investera i. På vår hemsida finns en lista med dessa bolag. Innan vi utesluter ett bolag ger vi alltid bolaget möjlighet att svara på frågor och om de visar att de är villiga till en förändring kan de fortfarande vara aktuella för investering.

## Viktiga aktiviteter under 2019

**Polhem Infra** bildades av Första, Tredje och Fjärde AP-fonden under året med syfte att investera i onoterade svenska bolag med inriktning på infrastruktur. Investeringarna kommer att göras inom verksamheter som bedriver eller tillhandahåller samhällsnyttiga tjänster och tillgångar som t.ex. förnyelsebar kraftproduktion, energilagring och digital infrastruktur. Under sensommaren utsåg styrelsen Mikael Lundin till VD för det nybildade bolaget. Bolagets första investering gjordes i november i Solör Bioenergi Holding AB.

Första AP-fonden beslöt i juni att acceptera det publika budet på **Oriflame**.

Första AP-fonden ägde cirka 2,9 miljoner aktier i Oriflame vilket motsvarar 5,15 procent av röster och kapital.

Efter noggrant övervägande valde Första AP-fonden att rösta emot att bevilja Birgitte Bonnesen, VD på **Swedbank**, ansvarsfrihet för 2018 på årsstämman. Vi röstade dock för att bevilja styrelsen ansvarsfrihet. "Vi har under många år krävt att våra portföljbolag, både i Sverige och utomlands, aktivt ska arbeta med att förhindra korruption och penningtvätt. Vad gäller Swedbanks anklagelser om penningtvätt så har det skadat bankens förtroende och styrelsen har ett ansvar och en viktig roll i arbetet framåt" säger Ossian Ekdahl, Chef Ågaransvar på Första AP-fonden.

Fondens vanligaste invändningar 2019 på bolags- och årsstämmor utanför Sverige gällde ersättningar utan prestationskrav samt att styrelseordförande och VD är samma person. Ställningstagandena tydliggjordes i brev till bolagen.

Fonden beslöt att välja bort det brasilianska gruvbolaget **Vale** under 2019, läs mer om detta på sidan 30.



## Tillsammans

*Gemensamt för det mesta vi gör är att vi helst agerar tillsammans med andra aktörer. Arbetet blir ju enbart betydelsefullt om vi verkligen kan påverka.*

Läs mer på sidan 30.



## Ibland väljer vi bort branscher eller bolag

AP-FONDERNA har tagit fram gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som medel inte bör placeras i, relaterade till i första hand internationella konventioner som Sverige skrivit under. Vi förväntar oss att de bolag vi investerar i följer nationell lagstiftning, och att verksamheten lever upp till FN:s Global Compact tio principer för ansvarsfullt företagande.

### Påverkan viktigast

Ibland stannar vi kvar som ägare trots att ett bolag inte lever upp till ställda krav, med målsättningen att försöka påverka företaget i önskvärd riktning. Dialog och påverkansarbete är en viktig möjlighet att bidra till bättre bolag med långsiktigt goda avkastningsmöjligheter.

Om vi inte når framgång i dialogen överväger fonden att föra fram synpunk-

terna publikt. I sista hand kan vi sälja innehavet.

Avslutar vi vårt ägarskap, försvinner inte problemen i fråga och missförhållandena fortgår. Därför är en uteslutning av bolaget ur fondens placeringsuniversum en sista utväg, när möjligheten att göra skillnad bedöms utsiktslösa.

Aktuell exkluderingslista finns på vår hemsida.

## Första AP-fonden är inte längre investerad i

Första AP-fonden väljer bort branscher då de inte verkar på ett sätt som överensstämmer med vår värdegrund.



### Kärnvapen

Vi väljer bort bolag med verksamhet som inte följer andemeningen i icke-spridningsavtalet, vars syfte är att världen på lång sikt ska vara kärnvapenfri. Vi räknar modernisering och upprustning av existerande kärnvapen till denna kategori.



### Tobak och Cannabis för icke-medicinskt bruk

Investeringar i tobaksproduktion är inte förenliga med andemeningen i konventionen för tobakskontroll, vilken syftar till att kraftigt minska tobakskonsumtionen och tobaksrökningens skadliga effekter. AP-fondernas Etikråd har rekommenderat AP-fonderna att exkludera bolag verksamma inom cannabis som njutningsmedel eller för religiöst ändamål baserat på FN:s konventioner om narkotiska preparat.



### Kol och oljesand

Vi bedömer att utvinning av kol och oljesand, vilka har de absolut sämsta klimatavtrycken, försvårar möjligheterna att nå klimatmålen från Parisavtalet.



### Klustervapen och landminor

Fördraget om förbud av antipersonella minor och konventionen mot klustervapen säger att stater som undertecknat och ratificerat fördraget ska upphöra att producera, handla med och använda personminor respektive klusterbomber.

## Tillsammans för hållbarhet

Första AP-fonden är en stor investerare som spelar en viktig roll i samhället och vi har anslutit oss till ett antal internationella och svenska ramverk, principer och samarbeten för vår verksamhet. En mer utförlig sammanställning finns på [www.ap1.se](http://www.ap1.se).

### Internationella ramverk

- **FN Global Compact** 10 principer om hållbart företagande.
- **FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter (UNGP)**
- **FN:s globala mål för hållbar utveckling (SDGs)**
- **OECDs riktlinjer för multinationella företag.**

### Branschinitiativ

- **Institutionella ägares förening, IÄF**, som främjar en god utveckling av självregleringen på den svenska aktiemarknaden.

- **Principer för ansvarsfulla investeringar (PRI)** I dagsläget har över 2 300 investerare anslutit sig till det FN-stödda nätverket som samarbetar kring att öka förståelsen för ansvarsfulla och hållbara investeringar. Principerna utgör en viktig del i Första AP-fondens arbete med ansvarsfulla investeringar.
- **Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB)** med utgångspunkten att fastigheter är en stor del av fondens investeringar. Organisationen samlar in och jämför hållbarhetsinformation om fastigheter och infrastruktur åt investerare.

### Klimatinriktade initiativ

- **The Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)** är ett samarbete kring klimatfrågor för europeiska investerare.
- **Climate Action 100+** genom vilket investerare för dialog med de drygt 100 bolag globalt som bedöms släppa ut mest växthusgaser.
- **Task Force on Climate-Related Financial Disclosure (TCFD)** innehåller rekommendationer om rapportering av klimatrelaterade finansiella risker.

## FN:s utvecklingsmål

Första AP-fonden har åtagit sig att investera i linje med FN:s globala utvecklingsmål. De 17 målen är mycket omfattande och fonden har därför valt att fokusera på de sju mål som bedöms vara affärsmässigt mest relevanta för en långsiktig investerare, samtidigt som de bidrar till att skapa en positiv förändring i samhället.

### Dialog inom ramen för ägarstyrning

Vid vår dialog med företag ligger ofta fokus på följande FN-mål:

- 5 - Jämställdhet**
- 8 - Anständiga arbetsvillkor och ekonomisk tillväxt**
- 16 - Fredliga och inkluderande samhällen, med fokus på delområdet korruption och mutor.**

Via Etikrådet har Första AP-fonden varit aktiva i dialogen om penningtvätt i Sverige och anordnade bl a ett seminarium med storbankerna och myndigheter.

### Dedikerade investeringar

Investeringar som bidrar till stora hållbarhetseffekter i förhållande till investerat kapital och samtidigt möter fondens övergripande avkastningsmål. Därutöver ska fonden tillföra värde genom exempelvis finansiering, som ägare eller på annat sätt.

- 7 - Hållbar energi för alla**
- 9 - Hållbar industri, innovationer och infrastruktur**
- 11 - Hållbara städer och samhällen**
- 12 - Hållbar konsumtion och produktion**



## Påverkan tillsammans med andra – initiativ under 2019

Möjligheten att påverka ökar om vi kan agera tillsammans med andra. Vi söker därför om möjligt samarbete med andra aktörer.

### Översyn av standard för avfallsdammar

Sedan lång tid har AP-fondernas Etikråd fört en omfattande dialog med gruvbolaget Vale om deras säkerhetsarbete. När dialogen inte nått tillräckliga resultat och en tragisk olycka i Brasilien inträffade i januari 2019 beslöt vi oss för att utesluta Vale. Därefter inledde Etikrådet tillsammans med andra investerare ett initiativ för att öka transparensen genom att samla in och publicera information om gruvbolagets alla avfallsdammar globalt.

”Vi har förlorat förtroendet för sektorns förmåga att reglera sig själv i denna fråga. Det är för tidigt att säga exakt vad som orsakade denna katastrof, men konsekvenserna när något går fel är tydliga och förödande. Vi kommer att

arbeta med Engelska kyrkan och andra investerare och kräva att nödvändiga åtgärder vidtas” säger John Howchin, generalsekreterare för AP-fondernas Etikråd.

Bakom initiativet finns investerare som tillsammans förvaltar kapital om över 10 000 miljarder dollar. Under 2019 har 98 av 680 kontaktade gruvbolag offentliggjort rapporter i databasen. Dessa står för över 50 procent av det totala marknadsvärdet av noterade gruvbolag och sammanlagt är 1 900 gruvdammar inrapporterade.

### Seminarium om penningtvätt

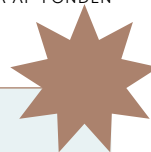
Under hösten ordnade AP-fonderna ett seminarium för banker, tillsynsmyndig-

heter m.fl. i kampen mot penningtvätt och ekonomisk brottslighet. AP-fonderna vill påverka och ett seminarium är ett bra steg för dialog. Flera deltagare var överens om att det är nödvändigt att se över banksekretessen, offentlighetsprincipen och även rapporteringen. Samarbetet mellan banker, tillsynsmyndigheter och brottsutredare är även fortsatt en prioriterad fråga.

### Åtgärder mot bränder och avskogning i Amazonas

Första AP-fonden skrev under året tillsammans med 230 andra internationella investerare, som tillsammans förvaltar ett kapital på 16 000 miljarder dollar, under ett uttalande som koordineras av PRI gällande avskogningen i Amazonas.





Uttalandet uppmanar företag med verksamhet eller underleverantörer i Brasilien och Amazonas till kraftfullare åtgärder för att bekämpa avskogningen och bränderna. Under året har vi också undertecknat ett brev till Brasiliens president Bolsonaro om avskogningen.

## Upprop för ökad jämställdhet

Under hösten skrev Första AP-fonden tillsammans med 65 internationella investerare under ett upprop riktat till cirka 1 200 globala bolag där bolagen uppmanas stärka sitt jämställdhetsarbete.

## Climate Action 100+ och Shell

AP-fonderna deltar i samarbetet, Climate Action 100+, som drivs tillsammans med flera av världens största investerare för att uppmana företag att bland annat förbättra sin bolagsstyrning rörande klimatutmaningar och minska växthusgasutsläppen.

Dialog förs med bland annat oljebolaget Shell där företaget nu har beslutat att fastställa kortsiktiga mål för sina koldioxidutsläpp samt har åtagit sig att göra en översyn av företagets medlemskap i olika lobbygrupper då vissa lobbygrupper eventuellt kan arbeta mot Parisavtalets andemening.

## AP-fondernas Etikråd

I AP-fondernas Etikråd, samverkar Första till Fjärde AP-fonderna om frågor som rör utländska bolag som bryter mot internationella konventioner. Etikrådets grundprincip är att i första hand påverka bolagen i önskad riktning, och i sista hand att rekommendera AP-fonderna att utesluta dem. Varje AP-fond tar ställning till rekommendationerna och beslutar själva om exkluderingsbeslut.

Etikrådet bedriver också ett antal proaktiva projekt för att påverka bolagen att agera mer ansvarsfullt och ger årligen ut en rapport där aktuella projekt redovisas. I rapporten redovisas även status på pågående processer och resultatet av de olika dialogerna och initiativen. För mer information om Etikrådet, se [www.etikradet.se](http://www.etikradet.se)

## Utmärkelser

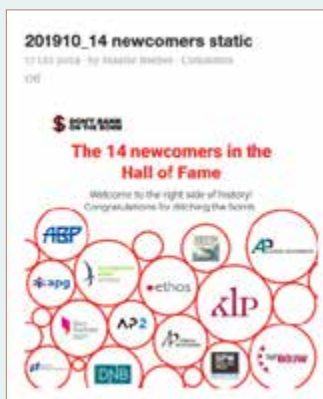
Första AP-fonden erhöll under 2019 ett flertal utmärkelser för hållbarhetsarbetet inom förvaltningen.

### Vi rankas som nummer 10 i IRR Survey 2019

IRRI Survey (Independent Research in Responsible Investment) har sedan 2012 genomförts årligen och är den mest etablerade undersökningen inom hållbara investeringar. Första AP-fonden kom 2019 på en hedrande 10:e plats när man utvärderade globala kapitalägare inom kategorin "most contribution to sustainable investments". Närmare 1 000 kapitalförvaltare, oberoende analysushus, professionella investerare, IR- och CSR-ansvariga från börsnoterade företag deltog från 44 länder. Från fonden var även Ossian Ekdahl, ägaransvarig, Magdalena Håkansson, hållbarhetsansvarig och Tina Rönnholm, portföljförvaltare extern förvaltning omnämnda i kategorin "most positive contribution to the development of SRI & corporate governance practice".

### Ny rapport sätter Första AP-fonden i Hall of Fame!

Fredspristagaren under 2017 ICAN (International Campaign to Abolish Nuclear Weapons) och den nederländska organisationen Pax släppte under året rapporten Don't bank on the bomb. Rapporten analyserar bankernas och andra finansiella aktörers investeringar i företag som är kopplade till kärnvapenproduktion. Vi gläds över att Första AP-fonden har placerats i rapportens "Hall of Fame"! Detta då vi inte investerar i företag som är involverade i kärnvapenproduktion och att vår policy ses som ett gott exempel för den finansiella sektorn.



### Första AP-fonden ledande inom hållbarhet

För att uppmantra investerare att lära av varandra utser FN's PRI (Principles for Responsible Investment) ett antal investerare som presterat särskilt väl inom ett utvalt område – en Leaders Group. 2019 års tema handlar om investerarnas val och uppföljning av externa förvaltare inom riskkapital och noterade aktier. Första AP-fonden ingår i 2019 års Leaders Group inom båda kategorierna. Genom Leaders' Group vill PRI visa upp bra ledarskap och höja standarden för ansvarsfulla investeringar bland alla sina signatärer.

### Institutional Investor Europe (IIE) uppmärksammar Första AP-fonden

Första AP-fonden tilldelades en internationell utmärkelse för sitt hållbarhetsarbete av sammanslutningen Institutional Investor Europe (IIE) i början av året. Priset baseras på en omröstning bland europeiska investerare och utdelningen skedde i samband med konferensen European Pensions Symposium i Rom.

## FOKUSOMRÅDE:

## Klimat

*Klimatförändringar är en av vår tids största utmaning och påverkar oss alla. För Första AP-fonden är vår direkta klimatpåverkan relativt begränsad. För oss som förvaltare är däremot hur värdet på fondens portfölj kan komma att förändras av stor vikt. Vi redovisar här fondens styrning, strategi, riskhantering samt mål för klimatrelaterade risker i enlighet med TCFD:s (Task Force on Climate-Related Financial Disclosure) rekommendationer.*

## Klimatstrategi

Första AP-fondens klimatarbete utgår från att förstå, identifiera, och analysera klimatrisker och hur dessa kan påverka värdet på fondens investeringar samt fondens möjlighet att främja en hållbar utveckling. Analysen utgör grunden till:

- Hur vi på ett relevant sätt integrerar och adresserar klimatrisker i fondens portföljstrategier, samt
- Hur vi genom aktivt ägande och dedikerade investeringar, på ett meningsfullt sätt, bidrar till att begränsa den globala uppvärmningen i linje med Parisavtalet.
- Hur vi mäter och rapporterar vårt arbete.

## Styrning

Första AP-fondens styrelse har antagit en klimatstrategi som utgår från målsättningen att reducera portföljens koldioxidutsläpp så att den är klimatneutral år 2050, främst genom att de bolag vi äger reducerar sina koldioxidavtryck. Detta ska ske utan att vi gör avkall på vårt övergripande uppdrag att nå en långsiktig hög avkastning. Under 2019 inrättade styrelsen även ett hållbarhetsutskott som möjliggör en mer fördjupad uppföljning av fondens arbete och målsättningar.

## Strategi

Klimatrisker brukar delas in i omställningsrisk – främst drivet av regulatoriska förändringar, teknikutveckling och nya konsumtionsmönster samt fysiska risker – till följd av gradvis ökade temperaturer och extrema väderhändelser. Beroende på scenario kommer olika bolag och branscher påverkas i olika utsträckning.

I samarbete med andra finansiella institutioner och flera akademiska institutioner inledde Första AP-fonden 2018 en studie om olika klimatrelaterade scenarier och deras inverkan på strategisk portföljallokering. Forskning kring klimatomställning samt fysiska risker knutna till den globala uppvärmningen, kombineras i projektet med makroekonomiska riskfaktorer som tillväxt, inflation och räntesatser. För närvarande utvärderas projektet och en möjlig implementering av analysen i förvaltningen.

## Riskhantering

Vid investeringar i olika tillgångslag tas ökad hänsyn till materiella klimatrisker. Fonden har utvecklat ett verktyg för att identifiera de mest materiella klimatriskerna i aktieportföljen utifrån omställningsrisker. Verktyget kommer användas för att prioritera integreringsarbetet samt fondens aktiva ägande, och över tid omfatta fler tillgångslag. Utifrån analysen genomförde vi under året justeringar i delar av portföljen.

Fonden investerar inte i bolag som är verksamma inom kol och oljesandsproduktion, läs mer på sid 28.

Under året har Första AP-fonden, tillsammans med Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden, analyserat och skickat brev till drygt 100 bolag där vi uppmanar till att rapportera enligt TCFD:s rekommendationer.

Fonden har även definierat och inlett arbete med dedikerade investeringar med syfte att öka dessa över tid.

## Mål

Första AP-fonden har som målsättning att reducera portföljens koldioxidavtryck så att den är klimatneutral år 2050, främst genom att de bolag vi äger reducerar sina koldioxidavtryck. Därför mäter och publicerar vi aktieportföljens koldioxidavtryck. Under året har fonden tillsammans med övriga AP-fonder utvecklat rapporteringen av fondernas koldioxidavtryck för att tydliggöra hur stor förändring som kommer från faktiska utsläppsminskningar i portföljbolagen och hur stor del som beror på ändrade innehav i portföljen. Att fonden köper eller säljer aktier får sannolikt inga påtagliga konsekvenser för klimatet men kan ändå vara motiverat utifrån ett riskhanteringsperspektiv. Vårt klimatavtryck för 2019 redovisas på sid 33.

# Koldioxidavtryck

Första AP-fonden redovisar varje år koldioxidavtrycket i sina investeringar med hjälp av fyra indikatorer.

Tre av måtten beräknas utifrån fondens ägarandel i bolagen. Det fjärde måttet är ett viktat medeltal, vilket rapporteras i enlighet med rekommendationer från Task Force on Climate-Related Financial Disclosure, TCFD. Övriga tre mått beräknas utifrån fondens ägarandel i bolagen. Koldioxidavtryck beräknas för portföljinnehav per den 31 december med hjälp av senast tillgängliga koldioxiddata för bolagens direkta utsläpp (Scope 1) samt indirekta utsläpp från energi (Scope 2).

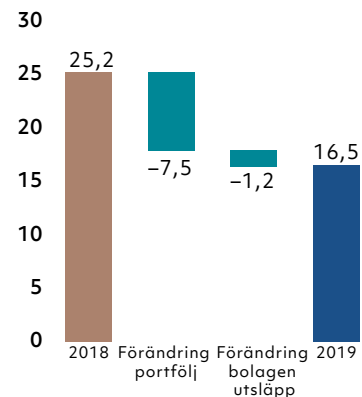
Förändringar av fondens koldioxidavtryck kan ha två orsaker. Dels kan förändringen bero på ändrade portföljinnehav, dels på grund av att bolagens koldioxidutsläpp har förändrats. Genom förändringar i portföljen, exempelvis

minskad exponering mot bolag med relativt stora koldioxidutsläpp, kan fonden påverka koldioxidavtrycket och den klimatrelaterade risken i portföljen. Samtidigt har ingen förändring av de totala utsläppen av koldioxid till atmosfären skett. För detta krävs att portföljbolagen ställer om och minskar sina koldioxidutsläpp.

Tidigare har det inte varit möjligt att utläsa anledningen till att koldioxidavtrycket har förändrats. AP-fonderna har därför utvecklat sin rapportering och kommer från 2019 börja redovisa anledningen utifrån förändring av portföljens innehav respektive förändring i bolagens utsläpp. Från 2018 har Första AP-fondens koldioxidintensitet minskat med 34 procent, varav 5 procentenheter beror på

en minskning av portföljbolagens viktade koldioxidintensitet och 29 procentenheter beror på förändringar i portföljen för att minska fondens klimatriskexponering.

**Förändring portföljviktad koldioxidintensitet (tCO<sub>2</sub>/mSEK)**



## Koldioxidavtryck för den noterade aktieportföljen

	2019	2018	2017	2016
<b>Portföljviktad koldioxidintensitet (TCFD) (tCO<sub>2</sub>e/mnkr)<sup>1)</sup></b>	16,5	25,2	24,2	N/A
Förändring av portföljens koldioxidintensitet (TCFD) i förhållande till föregående år (%)	-34			
- varav förändring beroende på förändringar i portföljens innehav (%-enheter)	-29			
- varav förändring beroende på förändringar i bolagens utsläpp (%-enheter)	-5			
<b>Totalt koldioxidutsläpp (miljoner tCO<sub>2</sub>e)<sup>2)</sup></b>	1,6	1,8	1,6	1,7
<b>Relativt koldioxidutsläpp (tCO<sub>2</sub>e/mnkr)<sup>3)</sup></b>	13	16,1	12,8	14,2
<b>Koldioxidintensitet (tCO<sub>2</sub>e/mnkr)<sup>4)</sup></b>	18,9	24,8	20,6	24,7
Kartlagt marknadsvärde som andel av totalt fondkapital, (%)	34	34	39	39
-varav det finns rapporterad utsläppsdata, (%)	68	71	59	68

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

2) Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp.

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

4) Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp i förhållande till summan av ägd andel av portföljbolagens omsättning.

### Vår direkta klimatpåverkan

Vår direkta klimatpåverkan är begränsad, och vi vidtar åtgärder för att minska vårt negativa avtryck och koldioxidutsläpp. Detta inkluderar försiktig användning av naturresurser och energi samt hantering av avfall på ett miljövänligt sätt. Vi klimatkompenserar samtliga flygresor och kontorsfastigheten drivs av solenergi.

## Första AP-fondens direkta miljöpåverkan

	2019	2018	2017
Elförbrukning i eget kontor, MWh	148 717	164 915	179 012
Fjärrkylaförbrukning i eget kontor, MWh	132,8	130,9	130,7
Värmeförbrukning i eget kontor, MWh	48,5	55,5	55,0
Vattenförbrukning, m <sup>3</sup>	725,6	660,4	490,0
Pappersförbrukning, ton	0,8	1,0	1,0
Andel miljömärkt papper av total pappersförbrukning, %	100	100	100
Tjänsteresor med flyg, tusen mil	52	81	96
Tjänsteresor med flyg, utsläpp ton CO <sub>2</sub>	69	96	119

# Medarbetare

*Första AP-fonden är en liten, kostnadseffektiv organisation där varje medarbetare har stor betydelse. Då vi verkar i en miljö med snabb förändringstakt är det viktigt att bygga en kultur som främjar affärsmässighet, nytänkande, genomförandekraft och samarbete.*

## Kompetens och mångfald

Fondens globala inriktning och stora kapital ställer höga krav på fondens medarbetare. Utbildningsnivån bland Första AP-fondens medarbetare är generellt hög. Många har naturligtvis olika former av ekonomiutbildning men vi har också en ökad andel anställda med matematisk teknisk bakgrund och inom IT. Vi tror att mångfald av perspektiv bidrar till förbättrade resultat, dynamik och utveckling och skapar en attraktiv arbetsplats. Vi strävar därför efter mångfald och inkludering.

Andelen kvinnor är 40 procent och medelåldern är 44 år. Personalomsättningen under 2019 var 7,0 procent och sjukfrånvaron 1,0 procent.

## Kultur

Fondens uppdrag är viktigt – vi bidrar till stabiliteten i det svenska pensionssystemet. För att lyckas med vårt uppdrag är det viktigt att vår kultur skapar engagemang och motivation hos våra medarbetare. Vi vill därför skapa en stimulerande och supporterande atmosfär, där medarbetarna känner sig positivt utmanade i sitt arbete. Vår kultur ska vara väl förankrad i AP-fondernas gemensamma värdegrund.

Kulturen ska också främja affärsmässighet, nytänkande, genomförandekraft och samarbete. Vår kultur stöds av ett tydligt ledarskap varför vi under 2019 bland annat har implementerat så kallade ledarskapsprinciper som ska guida våra ledare på ett positivt sätt i det dagliga arbetet.

Under 2019 lanserade vi även ett utvecklingsprogram som handlar om självledarskap vilket innebär att varje person ges tillfälle att utvecklas i enlighet med sina egna drivkrafter. Varje medarbetare kartlägger sina egna värderingar, vilka sedan kopplas till fondens värderingar, uppdrag och arbetssätt. Syftet är att främja medarbetarnas kreativitet, produktivitet och välmående, samt skapa en kultur där alla medarbetare känner ett gemensamt ansvar för helheten.

För nyanställda har vi under 2019 lanserat ett Buddyprogram där alla nyanställda får en Mentor eller ”buddy” som jobbat en tid i organisationen. Tanken är att buddy:n ska vara ett allmänt stöd men också underlätta för våra nyanställda att snabbt förstå fondens kultur.

## Löpande kompetensutveckling

Vi vill att våra medarbetare ständigt ska utvecklas i sin yrkesroll och alla har ett ansvar för att så sker. Varje ledare har ett ansvar för löpande kompetensutveckling för sina medarbetare och samarbeten mellan seniora och juniora medarbetare är en naturlig del av vårt arbete.

Eftersom vi vet att friska medarbetare presterar bättre främjar vi långsiktig hälsa genom att erbjuda alla anställda regelbundna hälsokontroller och friskvårdsbidrag.

## Lönejämförelser

Första AP-fonden genomför regelbundet marknadslöneundersökningar för att säkerställa att lönenivåer och ersättningar

är marknadsmässiga och rimliga. Vi gör också årliga lönekartläggningar för att säkerställa att det inte finns osakliga löneskillnader mellan kvinnor och män i organisationen.

## Etik- och värdegrund

Styrelsen har fastställt en etik- och värdegrundspolicy. Till policyn kopplas även ett antal interna riktlinjer som VD fastställer.

Policyn och riktlinjerna är en del av introduktionsutbildningen för nyanställda. De innehåller bland annat regler kring offentlig upphandling, ersättning och förmåner, tjänsteresor, representation, anställdas egna värdepappersaffärer, insiderinformation och bisysslor. Vi har en separat policy för gåvor och andra förmåner, dvs. gällande mutor, samt en intressekonfliktspolicy som hanterar olika jävssituationer. Alla anställda ansvarar för den egna efterlevnaden av bestämmelser och riktlinjer. Första AP-fonden har även en separat compliancefunktion som rapporterar direkt till styrelsen och VD.

Styrelsen och ledningen har nolltolerans om någon bryter mot det interna regelverket.

## Attrahera nya medarbetare

Som en del av vårt samhällsansvar men också som ett sätt att attrahera nya medarbetare tar vi regelmässigt emot studenter för betald praktik under sin utbildning, för att skriva uppsatser eller praktisera under en kortare tid. Tillsammans med de andra AP-fonderna anordnar vi bland annat AP Case Challenge för KTH studenter.



Emil Danmo började som analytiker på Första AP-fonden i april 2019 och jobbade då 50 % samtidigt som han studerade fastighetsekonomi på KTH. När utbildningen var klar tackade Emil ja till en heltidsanställning på fonden.

#### Vad var det som lockade med Första AP-fonden?

– En portföljstruktur med kapacitet att allokera över ett så brett spektrum av tillgångsklasser, i synnerhet fastigheter och andra reala tillgångar som är mitt huvudintresse.

#### Vad har du för arbetsuppgifter idag?

– Vårt team ansvarar för fastighetsportföljen. Vi analyserar nya potentiella investeringar och utvärderar befintliga innehav. Detta ger ett brett spann av arbetsuppgifter, från löpande portföljanalys till sammanställande av underlag för investeringsbeslut och integrerande av hållbarhetsrelaterade aspekter.

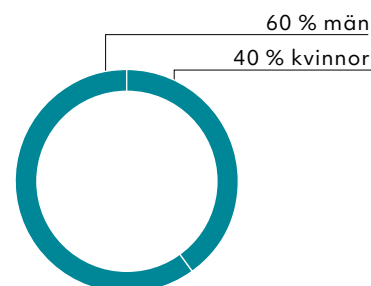
#### Vad är det bästa med att arbeta på Första AP-fonden?

– Variationen skulle jag säga. Vi investerar globalt och lokalt, inom alla sektorer, genom olika strukturer i både större och mindre format. Ingen dag är den andra lik. Jag fick också tidigt ta stort ansvar, vilket jag uppskattar. Jag uppskattar också blandningen och samarbetet mellan juniora och mer seniora arbetskamrater. Det har varit utvecklande för mig.

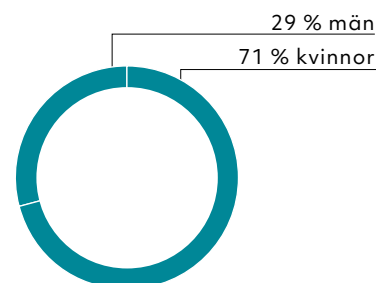
#### Finns det något som du är förvånad över?

– Den snabba beslutsgången och hur internationellt klimatet är.

#### Fördelning, kvinnor och män



#### Fördelning i ledningsgruppen kvinnor och män



## Nyckeltal medarbetare

	2019	2018	2017	2016	2015
Antal medarbetare, medelantal	65	61	61	59	53
varav kvinnor, %	40	37	39	36	34
Antal personer i ledningsgruppen	7	7	8	8	5
varav kvinnor, %	71	57	63	63	20

# Risker och riskhantering

*AP-fonden är genom sitt uppdrag att skapa avkastning på pensionskapitalet naturligt utsatt för finansiella risker så som marknadsrisk eller kreditrisk. Operativa risker kan uppstå i förvaltningen av kapitalet och handlar om risk för förluster på grund av otillräckliga eller felaktiga processer, system, personal samt externa händelser som bedrägeri. Förluster kan bestå i ekonomisk förlust eller utebliven förtjänst, merarbete, anseende förlust och/eller skadat förtroende för verksamheten.*

## Finansiella risker

Första AP-fonden tar medvetet finansiella risker för att kunna skapa avkastning och ta del av riskpremier. Finansiella risker ger fonden möjlighet att, om de utnyttjas rätt, höja avkastningen på det investerade kapitalet. God och kontrollerad riskhantering är därför nödvändigt för att kunna be-

driva en framgångsrik kapitalförvaltning. Risker ska kunna prognostiseras före en investering och kontrolleras i efterhand. En viktig del i den långsiktiga investeringsstrategin är att i största möjliga mån diversifiera risken i portföljerna utan att ge avkall på hög avkastning.

## Operativa risker

Målet med hantering av operativa risker är att uppnå och upprätthålla en god kontrollkultur samt reducera väsentliga operativa risker inom fonden. En tydlig riskpolicy uttrycker valt tillvägagångssätt för en sund hantering av operativa risker och vägleder ett kontinuerligt arbete i syfte att reducera dessa.

## Finansiella risker

### Risk

#### Finansiella risker

##### Marknadsrisk

Marknadsrisk, dvs att verkligt värde eller framtida kassaflöden från ett finansiellt instrument varierar över tiden, exempelvis förändringar i aktiekurser, räntor och valutakurser.

##### Emittentrisk

Emittentrisk – risken att en emittent kommer på obestånd och inte kan fullgöra sina åtaganden.

##### Motparts och leveransrisk

##### Motpartsrisk

Motpartsrisk – risken att en motpart kommer på obestånd och inte kan fullgöra sina åtaganden. Ofta uppstår förluster långt innan betalningarna ställs in.

##### Leveransrisk

Leverans eller avvecklingsrisk – risken att motparten inte kan leva upp till ett avtal vid tidpunkten för betalning.

##### Likviditetsrisk

Med likviditetsrisk avses att ett värdepapper inte kan omsättas vid avsedd tidpunkt utan större prisreduktion eller stora kostnader.

##### Valutaexponering

Graden av valutaexponering är en riskfaktor som kan påverka värdet av samtliga tillgångsslag som handlas i annan valuta än svenska kronor.

### Hantering

Fonden analyserar och följer upp marknadsrisken på total fondnivå, per tillgångsslag och per mandat med hjälp av olika verktyg, tester och scenarioanalyser. Det görs även löpande ad hoc-analyser för att belysa risktagandet i olika delar av portföljen. Dessutom sker utvärdering av riskmodeller samt utvärdering och översyn av limitstrukturen.

Emittentrisker begränsas av kreditlimiter för såväl enskilda som grupper av emittenter. Regelbundna uppföljningar av fondens utestående risker görs regelbundet.

Samtliga motparter utvärderas och godkänns i en fastställd process där hänsyn exempelvis tas till deras officiella rating. Vi kräver också att motparten ingår avtal som reglerar hur fordringar och skulder ska hanteras om den ena parten inte längre kan fullgöra sina åtaganden. För eventuella utestående skulder kräver vi säkerhet.

Avvecklingsrisken minimeras genom att köp och försäljning av aktier och obligationer stäms av automatiskt gentemot motpart. Fokus läggs på eventuella avvikelser som snabbt kan rättas till. Betalning och överlåtelse av affären sker samtidigt.

Fondens likviditetsrisk begränsas genom AP-fondlagen, eftersom minst 20 procent av fondens tillgångar ska vara placerade i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.

Fondens valutasäkringspolicy fastställs av styrelsen och är en del i fondens portföljoptimeringsprocess. Policyn syftar till att minska risken i portföljen och ett systematiskt valutasäkringsprogram bedrivs aktivt.

Den totala portföljens valutaexponering har under 2019 inneburit en positiv resultatpåverkan till följd av kronans nettoförsvagning mot övriga valutor. Valutasäkringsprogrammet har haft en negativ resultat effekt.

## Riskhanteringsplan

Styrelsen fastställer årligen en riskhanteringsplan som anger riktlinjer och begränsningar för det riskmandat som styrelsen delegerar till VD. Där anges begränsningar för det finansiella risktagandet och väl definierade beslutsstrukturer för den löpande verksamheten. Mer detaljerade instruktioner för hantering och uppföljning av risker finns i instruktioner från VD. För de enskilda förvaltningsmandaten anges ramarna för risktagande i en placeringsinstruktion med tillhörande riskmandat baserat på ett antal antaganden om långsiktig marknadsutveckling och risknivåer för olika tillgångsslag. Läs mer om fondens riskfunktion på sidan 63.

## Kartläggning av operativa risker

Första AP-fondens medarbetare har under 2018 och 2019 engagerat sig brett med att systematiskt effektivisera riskhanteringen i den dagliga verksamheten. Projektet har omfattat operativa risker kring processer, IT-system och kultur. Syftet har varit att begränsa antalet incidenter eller upptäcka dem tidigt. Genom att kartlägga alla processer har vi kunnat identifiera manuella rutiner eller andra aspekter som skulle kunna ge upphov till risker. En viktig del av projektet har också varit att dela feedback med kollegor och samarbeta mellan olika enheter för att skapa en bättre överblick.



## Operativa risker

### Risk

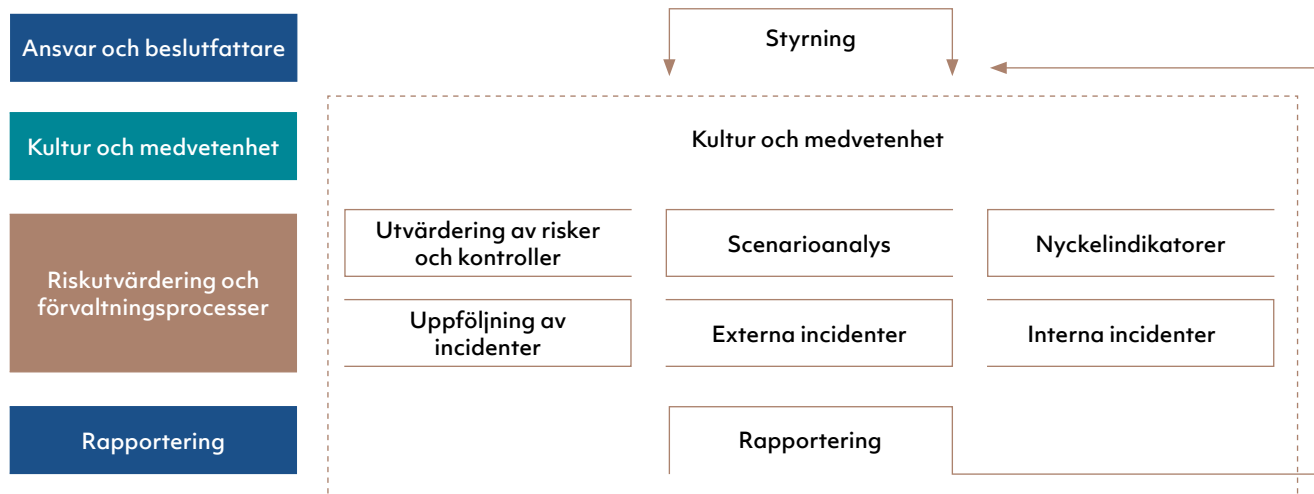
#### Operativa risker

Operativa risker kan vara handhavandefel, en felaktig process, systemfel eller att det uppstår en extern händelse som orsakar störningar. Operativa risker omfattar även legala risker, anseenderisk, strategisk risk, ESG-risker och informationshanteringsrisker.

### Hantering

Operativa risker minimeras genom en god kontrollmiljö och kultur med bland annat incidentsuppföljning, upprättande av relevanta policydokument, utbildning av personal samt investeringar i IT-system. Utöver kontinuerligt arbete med operativa risker och kontroller sker en årlig självutvärdering av effektiviteten i hanteringen av operativa risker och befintliga kontroller görs i syfte att ta ett helhetsgrepp på de operativa riskerna. Målet är att identifiera, mäta och omvärdera fondens risker samt kontroller i sin helhet.

## Ramverk för operativa risker



# Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Första AP-fonden avger härmed sin förvaltningsberättelse för 2019. Förvaltningsberättelsen tillsammans med räkenskaper och noter har granskats av fondens revisorer. Granskningen omfattar sidorna 38 till 57.

Första AP-fondens resultat för 2019 uppgick till 48,6 mdkr (-2,1), vilket innebär en avkastning efter kostnader på procent 15,1 (-0,7). Mätt över den senaste tioårsperioden uppgick avkastningen till 8,1 procent. Det motsvarar en genomsnittlig årlig real avkastning på 6,9 procent, vilket överträffar det långsiktiga målet om 4,0 procents real avkastning efter kostnader över rullande tioårsperioder.

## Överföring till Pensionsmyndigheten

Under 2019 förde fonden över 6,5 mdkr (6,8) till pensionssystemet för att täcka underskottet i inbetalade avgifter i förhållande till utbetalade pensioner. Sedan 2010 har fonden netto betalat 53 mdkr till Pensionsmyndigheten för att täcka underskottet i pensionsutbetalningarna.

## Styrning och mandat

Första AP-fondens styrelse har det fulla ansvaret för fondens verksamhet och svarar för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. Styrelsens arbete regleras i AP-fondslagen

(Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)). Styrelsen har delegerat ett förvaltningsmandat till VD, vilket sätter ramarna för kapitalförvaltningen. Mandatet är uttryckt i en risktolerans. Denna manifesteras som en övergripande tillgångsfördelning samt begränsningar för hur stora avvikelser från tillgångsfördelningen som är tillåtna. Begränsningarna uttrycks både som exponeringslimiter och som begränsningar i prognostiserad tracking error. Styrelsen beslöt i september att entlediga Första AP-fondens VD Johan Magnusson, då han brutit mot fondens interna regelverk.

## Tillgångsallokering och förvaltningens resultat

Inom ramen för sitt förvaltningsmandat beslutar Första AP-fondens VD om förvaltningsinriktning och tillgångsallokering i form av en strategisk tillgångsfördelning. VD:s strategiska tillgångsfördelning utgör utgångspunkt för förvaltningsorganisationens arbete med allokering och förvaltning.

## Kostnadseffektivitet genom samarbete med andra AP-fonder

AP-fondernas samverkansråd bildades hösten 2016 för att ge Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna bättre förut-

## Resultat 2019 före kostnader

	Exponering mdkr	Avkastning	Avkastningsbidrag %	Avkastningsbidrag mdkr
Aktier	133,0	24,3%	8,6%	27,7
Sverige	38,5	25,8%	2,8%	8,9
Utvecklade marknader	43,6	25,6%	2,7%	8,5
Tillväxtmarknader	50,9	22,6%	3,2%	10,2
Räntebärande värdepapper	118,3	1,7%	0,6%	1,9
High Yield	10,9	12,9%	0,4%	1,2
Fastigheter	54,2	19,0%	2,6%	8,5
Infrastruktur	10,9	5,9%	0,3%	0,9
Riskkapitalfonder	19,8	14,0%	0,8%	2,6
Hedgefonder	15,7	2,3%	0,1%	0,3
Alternativa strategier	4,1	12,0%	0,1%	0,4
Kassa	-0,9		0,0%	-0,2
Valuta			1,1%	3,7
Absolutavkastande mandat			0,6%	2,0
<b>Total</b>	<b>365,8</b>	<b>15,3%</b>	<b>15,3%</b>	<b>49,0</b>



sättningar att samarbeta inom områden som inte äventyrar oberoendet fonderna emellan. Samarbetet syftar till att uppnå kostnadsbesparingar, synergier och ett effektivt resursutnyttjande. Viktigt är också att säkerställa ett relevant utbyte av erfarenheter, kunskap och arbetssätt mellan organisationerna.

Under 2018 utvidgades rådet till att även omfatta Sjunde AP-fonden. Samarbetet sker i olika etablerade forum i form av nio samordningsgrupper med varierande sammansättning av representanter från de olika AP-fonderna. Gemensam för dessa samarbeten är att de drivs utifrån det mervärde som samarbetet skapar både för varje enskild fond och för fonderna gemensamt. Under året har även en ny grupp med inriktning på att tillsammans fokusera på problemställningar som kan lösas med hjälp av moderna teknologiska plattformar bildats. Enligt den nya AP-fondsplanen får andelen illikvida tillgångar i respektive AP-fonds totala portfölj uppgå till 40 procent. En följd av det ökade investeringsutrymmet är därmed ett ökat fokus på rapportering från fondernas förvaltare vad gäller kvalitet, transparens och rapporteringsformat. Under 2019 har AP-fonderna gemensamt identifierat de branschspecifika utmaningar som fonderna delar med de flesta andra globala institutionella investerare. AP-fonderna kan konstatera att det finns ett starkt gemensamt intresse av att hantera dessa på lång sikt och att AP-fonderna spelar en central roll genom att aktivt driva frågan om standards, transparens och digitaliseringsgrad tillsammans med övriga aktörer.

## Hållbart värdeskapande

Första AP-fonden har en hög ambition inom hållbarhetsområdet. Fondens övertygelse är att investeringar i hållbara företag, innebär en lägre risk och sannolikt ger en högre långsiktig avkastning. Hållbarhetsaspekter integreras i investeringsbeslut och i fondens arbete som engagerad ägare. Ambitionen att skapa långsiktigt hållbar värdeutveckling genomsyrar hela Första AP-fondens förvaltning. I december 2019 tog styrelsen två inriktningsbeslut. Dels att sätta mätbara delmål för att uppnå målet att portföljen ska vara koldioxidneutral 2050, dels avseende ytterligare avinvesteringar i bolag med fossil verksamhet, vilket skall föregås av en konsekvensanalys. Första AP-fondens hållbarhetsrapport återfinns på sid 21–35 i denna årsredovisning.

## Tillgångsslag

### Aktier

Första AP-fondens aktieportfölj värderades vid årsskiftet till 133,0 mdkr motsvarande 36,3 procent av den totala portföljen. Aktieportföljen var fördelad på 38,5 mdkr i Sverige, 43,6 mdkr i utländska utvecklade marknader och 50,9 mdkr i tillväxtmarknader. Svenska aktier och aktier på utländska utvecklade marknader förvaltas huvudsakligen internt medan tillväxtmarknader förvaltas av externa förvaltare. Aktieportföljens avkastning för 2019 uppgick till 24,3 procent, motsvarande 27,7 mdkr.

## Räntebärande värdepapper med högre kreditvärdighet

Första AP-fondens ränteportfölj värderades vid årsskiftet till 118,3 mdkr, motsvarande 32,3 procent av fondkapitalet. Merparten är placeringar i utländska obligationer. Första AP-fonden har även räntebärande värdepapper via fondinnehav inom delportföljen alternativa strategier. Avkastningen på fondens ränteportfölj uppgick 2019 till 1,7 procent, motsvarande 1,9 mdkr.

## Räntebärande värdepapper med lägre kreditvärdighet

Första AP-fondens investeringar i obligationer med lägre kreditvärdighet (High Yield), uppgick den 31 december 2019 till 10,9 mdkr eller 3,0 procent av den totala portföljen. Avkastningen för High Yield-portföljen uppgick för 2019 till 12,9 procent, motsvarande 1,2 mdkr.

## Alternativa investeringar

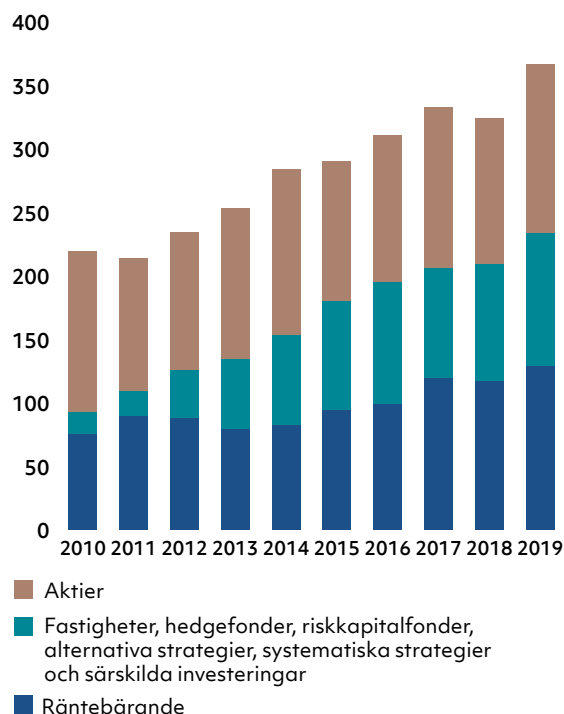
### Fastigheter

Första AP-fondens fastighetsinnehav värderades vid årsskiftet till 54,2 mdkr, motsvarande 14,8 procent av fondkapitalet. Fondens fastighetsinvesteringar är över tid fokuserade på löpande avkastning från hyresbetalningar samt till viss del på förväntad värdestegring. Avkastningen för fastighetsportföljen uppgick 2019 till totalt 19,0 procent, motsvarande 8,5 mdkr.

### Infrastruktur

Fondens investeringar i infrastruktur uppgick vid slutet av året till 10,9 mdkr, motsvarande 3,0 procent av fondkapitalet. Avkastningen för infrastrukturportföljen uppgick till 5,9 procent motsvarande 0,9 mdkr, vilket är något högre än för föregående år.

Fondkapitalutveckling, mdkr



## Hedgefonder

Första AP-fondens hedgefondsportfölj värderades vid årsskiftet till 15,7 mdkr, motsvarande 4,3 procent av fondkapitalet. Investeringarna i hedgefonder syftar till att skapa en mer diversifierad och robust portfölj, vilket dämpar effekterna av kraftiga kursrörelser i den övriga portföljen. Avkastningen för hedgefondsportföljen blev 2019 2,3 procent, motsvarande 0,3 mdkr.

## Risikkapitalfonder

Första AP-fondens investeringar i risikkapitalfonder uppgick vid årsskiftet till 19,8 mdkr, motsvarande 5,4 procent av fondkapitalet. Fonden investerar globalt i risikkapitalfonder. Exponeringen har ökat något under året och ligger för närvarande strax under målallokeringen om 6,0 procent. Avkastningen för denna tillgångsklass förväntas över tid vara högre än för noterade aktier. Avkastningen för risikkapitalportföljen uppgick för året till 14,0 procent, motsvarande 2,6 mdkr.

## Alternativa strategier

Första AP-fondens portfölj för alternativa strategier uppgick vid årsskiftet till 4,1 mdkr, motsvarande 1,1 procent av fondkapitalet. I alternativa strategier ingår en riskparitetsportfölj med syfte att begränsa makroekonomiska risker utan att avstå avkastningsmöjligheter och en portfölj bestående av alternativa beta-strategier med syfte att erhålla riskpremier på ett systematiskt sätt. Avkastningen för portföljen med alternativa strategier uppgick för 2019 till 0,4 mdkr. (Övervägande del av de underliggande strategierna är icke kapitalbindande, varför avkastning i relation till fonderat kapital inte är relevant.)

## Valuta

Första AP-fonden äger tillgångar i ett flertal olika valutor. Valuta behandlas som en separat tillgång som hanteras enligt speciella valutastrategier. Alla utländska tillgångars värde omräknas till svenska kronor. Merparten av fondens utländska tillgångar skyddas, avseende kursförändringar, med hjälp av valutahedgar. Avkastningsbidraget från dessa valutahedgar uppgick under 2019 till -2,7 procent, motsvarande -8,9 mdkr.

## Kostnader under 2019

För att mäta huruvida fonden är kostnadseffektiv så har fonden under några år deltagit i en internationell kostnadsjämförelse, CEM. Fonden jämförs med en jämförelsegrupp som består av 18 globala pensionsförvaltare, med ungefär samma portföljfördelning och storlek. Ingen av de övriga AP-fonder ingår i jämförelsegruppen. Analysen för 2019 visade på att fondens kostnader är fortsatt lägre än jämförelsegruppens kostnader.

Rörelsens kostnader för 2019 uppgår till 237,8 mkr. Detta inkluderar kostnader för organisationsförändring samt VD's avgång om 15,4 mkr. Exklusive dessa kostnader uppgår kostnaderna till cirka 223,4 mkr. Provisionskostnaderna uppgår till 186 mkr. Fonden har under året genomfört åtgärder och lyckats sänka provisionskostnaderna jämfört med föregående år med cirka 40 mkr. Under 2020 kommer provisionskostnaderna att sänkas ytterligare för att totalt uppgå till en kostnadsminskning med cirka 100 mkr jämfört med 2018 års provisionskostnader.

Förvaltningskostnadsandelen fördelat på rörelsens samt provisionskostnader har under perioden 2015–2019 sjunkit från 0,17 procent till 0,12 procent. Mätt i kronor har kostnaderna under perioden sjunkit från drygt 500 mkr till 424 mkr. De organisationsförändringar som Första AP-fonden genomfört under slutet av 2019 förväntas medföra ytterligare effektivitetsvinster.

## Viktiga händelser efter årets utgång

Styrelsen beslöt den 13 februari 2020 att utse Kristin Magnusson Bernard till ny VD för Första AP-fonden. Kristin tillträder senast 1 september 2020.

**Kostnader och kostnadsandel 2019**

Tillgångsslag	2019		2018	
	Kostnad, mkr	Kostnadsnivå, %	Kostnad, mkr	Kostnadsnivå, %
Personalkostnader	149	0,04	135	0,04
Övriga administrativa kostnader	90	0,03	88	0,03
<b>Rörelsens kostnad</b>	<b>239</b>	<b>0,07</b>	<b>223</b>	<b>0,07</b>
Provisionskostnader	186	0,05	228	0,07
<b>Totala kostnader</b>	<b>425</b>	<b>0,12</b>	<b>451</b>	<b>0,14</b>

**Valutaexponering, 2019-12-31**

Mkr	USD	GBP	EUR	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	90 989	5 363	13 151	3 450	30 261	143 214
Räntebärande värdepapper	48 005	6 317	22 701	12 059	2 152	91 234
Övriga tillgångar	5 966	64	2 013	39	149	8 231
Derivat	-110 897	-11 365	-36 736	10 925	-770	-148 843
<b>Summa</b>	<b>34 063</b>	<b>379</b>	<b>1 129</b>	<b>26 473</b>	<b>31 792</b>	<b>93 836</b>
Valutaexponering 2018-12-31	22 349	-1 456	-3 689	32 051	34 939	84 194
Valutaexponering 2017-12-31	32 198	6 406	7 057	8 103	30 244	84 008

# Tioårsöversikt

Resultat och inflöden, mdkr	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Fondkapital, 31 december	365,8	323,7	332,5	310,5	290,2	283,8	252,5	233,7	213,3	218,8
Nettouflöden från pensionssystemet	-6,5	-6,8	-7,4	-6,6	-4,9	-5,1	-6,9	-3,8	-1,2	-4,0
Årets resultat	48,6	-2,1	29,3	27,0	11,3	36,4	25,7	24,2	-4,2	20,5
<b>Avkastning, kostnader och risk, %</b>										
Avkastning före kostnader	15,3	-0,6	9,7	9,5	4,1	14,8	11,3	11,4	-1,7	10,3
Rörelsekostnader, % av förvaltad kapital i årstakt	0,07	0,07	0,07	0,06	0,06	0,07	0,07	0,08	0,07	0,08
Provisionskostnader, % av förvaltad kapital i årstakt	0,05	0,07	0,07	0,09	0,11	0,10	0,07	0,06	0,05	0,05
Avkastning efter kostnader	15,1	-0,7	9,6	9,3	4,0	14,6	11,2	11,3	-1,9	10,2
<b>Resultat och kostnader totalportföljen, mdkr</b>										
Resultat före kostnader	49,0	-1,6	29,8	27,4	11,8	36,9	26,0	24,5	-4,0	20,8
Rörelsens kostnader	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
<b>Exponering, %</b>										
Aktier	36,3	34,1	37,9	34,1	34,7	48,9	49,2	47,4	49,2	60,3
Sverige	10,5	11,2	12,9	12,3	12,3	11,6	12,0	11,4	12,6	15,7
Utvecklade marknader <sup>(1)</sup>	11,9	8,8	10,7	12,5	14,4	27,1	27,5	25,0	25,3	
Tillväxtmarknader	13,9	14,1	14,2	9,2	8,0	10,1	9,7	11,0	11,4	
Räntebärande värdepapper <sup>(2)</sup>	32,3	33,3	31,7	29,8	30,2	30,9	31,2	36,4	40,9	32,5
Kassa	-0,3	-2,5	-2,4	-1,1	-0,1	-1,1	-0,7			
Fastigheter	14,8	14,3	12,8	12,6	11,5	8,8	8,8	7,7	5,6	5,0
Infrastruktur	3,0	3,7	3,4	3,0	2,9					
Hedgefonder	4,3	4,6	4,0	5,0	4,8	5,9	4,9	4,3	0,2	0,3
Riskkapitalfonder	5,4	5,5	4,6	4,7	5,0	4,4	3,3	3,2	2,8	2,0
High Yield	3,0	2,8	4,5	4,5	2,9					
Alternativa strategier	1,1	0,9	1,0	5,0	4,4					
Systematiska strategier		3,2	3,0	4,5	5,2	5,6	4,8	0,7	0,6	0,7
Särskilda investeringar				0,5	0,7					
Valuta	25,7	26,0	25,3	22,1	31,3	35,1	29,2	27,4	21,3	24,0
<b>Risk</b>										
Risk <sup>(3)</sup>	3,8	4,9	3,6	6,4	8,1	5,4	5,0	5,9	8,9	7,4
Sharpekvot	4,2	0,0	2,9	1,5	0,5	2,6	2,1	1,9	neg.	1,1
<b>Extern förvaltning, %</b>										
Andel av totalportföljen per 31 december <sup>(4)</sup>	31,4	33,5	32,5	31,8	31,0	34,6	37,1	39,3	41,4	43,7

(1) Från och med start 2019 inkluderas systematiska strategier som en del av Aktier i utvecklade marknader.

(2) Säkra obligationer (räntebärande inkl kassamedel på konto = 33,65% för 2019).

(3) Standardavvikelse beräknad på daglig avkastning under 2019.

(4) Enligt gemensamt beslut redovisar AP-fonderna hel- eller delägda fastighetsbolag som internförvaltad.

# Resultaträkning

Mkr	Not	2019-12-31	2018-12-31
<b>Rörelsens intäkter</b>			
Räntenetto	1	2 336	2 462
Erhållna utdelningar		4 998	5 330
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2	22 277	-12 548
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	10 108	8 200
Nettoresultat räntebärande tillgångar		3 763	-1 660
Nettoresultat, derivatinstrument		-1 783	-7 820
Nettoresultat, valutakursförändringar		7 343	4 413
Provisionskostnader	4	-186	-228
<b>Summa rörelsens intäkter</b>		<b>48 856</b>	<b>-1 851</b>
<b>Rörelsens kostnader</b>			
Personalkostnader	5	-149	-135
Övriga förvaltningskostnader	6	-90	-88
<b>Summa rörelsens kostnader</b>		<b>-239</b>	<b>-223</b>
<b>Resultat</b>		<b>48 617</b>	<b>-2 074</b>

# Balansräkning

Mkr	Not	2019-12-31	2018-12-31
<b>Tillgångar</b>			
Aktier och andelar, Noterade	7	127 072	118 183
Aktier och andelar, Onoterade	8	94 433	83 537
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	131 400	110 515
Derivat	10	4 356	3 735
Kassa och bankmedel		9 029	6 570
Övriga tillgångar	11	982	2 835
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	805	811
<b>Summa tillgångar</b>		<b>368 077</b>	<b>326 186</b>
<b>Skulder</b>			
Derivat	10	1 526	1 450
Övriga skulder	13	746	1 011
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	46	63
<b>Summa skulder</b>		<b>2 318</b>	<b>2 524</b>
<b>Fondkapital</b>			
	15		
Ingående fondkapital		323 662	332 509
Nettobetalingar mot pensionssystemet		-6 520	-6 773
Årets resultat		48 617	-2 074
<b>Summa fondkapital</b>		<b>365 759</b>	<b>323 662</b>
<b>Summa fondkapital och skulder</b>		<b>368 077</b>	<b>326 186</b>
Poster inom linjen	16	29 834	25 412

# Noter

## 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. Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Första AP-fonden uppfyller kraven för att definieras som ett investmentföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassaflödesanalys inte upprättas och att IFRS 16 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 erlägga likvid netto eller realisera tillgången och erlägga likvid för skulden samtidigt.

### Omräkning av utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till svenska kronor med den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. På balansdagen räknas tillgångar och skulder i utländsk valuta om till svenska 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

Fondens 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 verkligt värde fastställs för fondens olika placeringar.

### Noterade aktier och andelar

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

### Onoterade aktier och andelar

För aktier och andelar som inte är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde baserat på värdering erhållen från motparten eller annan extern part. Värderingen uppdateras då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaflöden fram till bokslutstillfället. I de fall fonden på goda grunder bedömer att värderingen är felaktig sker en justering av erhållen värdering. Värderingen avseende onoterade andelar följer IPEV:s (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas. Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärde-metoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. Innehav i onoterade fastighetsföretag värderas med beaktande av uppskjutna skatteskulder till det värde som används 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 fondens valda indexleverantör. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara på en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva. Som ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt 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 räntestjusteringstillfälle 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 avistaledet 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 För AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall fonden inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not under rubriken "Ställda pantar, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper samt säkerheter för dessa.

**Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet**

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

**Provisionskostnader**

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under Rörelsens intäkter. De utgörs av externa kostnader för förvaltningstjänster, såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Prestationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultat för aktuellt tillgångsslag i resultaträkningen. Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det realiserade resultatet.

**Rörelsens kostnader**

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

**Skatter**

Första AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påförs i vissa länder nettoredo visas i resultaträkningen under respektive intäktslag. Fonden är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skattskyldig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Fonden har inte rätt att återfå betalad mervärdesskatt. Kostnadsförd mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost. Belopp i miljoner kronor (mkr), där inget annat anges.

**Not 1 - Räntenetto**

Mkr	2019	2018
<b>Ränteintäkter</b>		
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	2 219	2 378
Övriga ränteintäkter	131	112
<b>Summa ränteintäkter</b>	<b>2 350</b>	<b>2 490</b>
<b>Räntekostnader</b>		
Övriga räntekostnader	-14	-28
<b>Summa räntekostnader</b>	<b>-14</b>	<b>-28</b>
<b>Summa räntenetto</b>	<b>2 336</b>	<b>2 462</b>

**Not 2 - Nettoresultat, noterade aktier och andelar**

Mkr	2019	2018
Nettoresultat	22 325	-12 483
Avgår courtage	-48	-65
<b>Nettoresultat, noterade aktier och andelar</b>	<b>22 277</b>	<b>-12 548</b>

**Not 3 - Nettoresultat, onoterade aktier och andelar**

Mkr	2019	2018
Realisationsresultat	3 792	1 358
Orealiserade värdeändringar	6 316	6 842
<b>Nettoresultat, onoterade aktier och andelar</b>	<b>10 108</b>	<b>8 200</b>

Under året har redovisningen av förvaltararvoden för onoterade tillgångar ändrats. Jämförelsesiffrorna i noten har inte ändrats på motsvarande sätt utan följer tidigare principer. De jämförelsestörande posterna i jämförelsesiffran för Orealiserade värdeförändringar uppgår till 44 mkr.

Externa förvaltararvoden till onoterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetald management fee påverkar följaktligen realiserat resultat positivt.

Under året har totalt 118 (152) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 118 (109) mkr medger återbetalning. Under året har även 225 (0) mkr återbetalts och det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats positivt med 107 mkr (negativt med 109 mkr).

**Not 4 - Provisionskostnader**

Mkr	2019	2018
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-167	-161
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	-	-44
Övriga provisionskostnader, inkl depåbankskostnader	-19	-23
<b>Provisionskostnader</b>	<b>-186</b>	<b>-228</b>

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 48 (90) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag. Under året har redovisningen av förvaltararvoden för onoterade tillgångar ändrats. Jämförelsesiffrorna i noten har inte ändrats på motsvarande sätt utan följer tidigare principer. De jämförelsestörande posterna i jämförelsesiffran för Externa förvaltararvoden onoterade tillgångar uppgår till 44 mkr.



## Not 5 – Personal

Antal anställda	2019			2018		
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt	Män	Kvinnor
Medelantal anställda	65	39	26	61	38	23
Antal anställda vid årets utgång*	67	40	27	60	38	22
Antal personer i ledningsgruppen vid årets utgång	7	2	5	7	3	4

\* Vid utgången av år 2019 var 1 (0) personer projektanställd.

Personalkostnader, 2019, tkr	Löner och arvoden	Pensionskostnader	Sociala kostnader*	Summa
Styrelsens ordförande	113		27	140
Övriga styrelseledamöter (8 pers)	550		173	723
VD (inkl uppsägningslön och avgångsvederlag)	9 376	2 948	3 292	15 616
tf VD (fr.o.m 1 sep)	651	158	244	1 053
<i>Ledningsgrupp exkl VD</i>				
Chef Kapitalförvaltning	3 238	916	1 241	5 395
Chef Kommunikation (fr.o.m 4 mars)	1 131	264	421	1 816
Chef Affärsstöd	1 233	1 121	662	3 016
Chef IT	1 711	691	709	3 111
Chef Middle Office Risk	1 522	375	571	2 468
Chef Juridik (t.o.m 31 aug, därefter tf VD)	853	194	316	1 363
Chef HR	1 424	866	660	2 950
Övriga anställda**	61 884	19 503	24 180	105 567
<b>Summa</b>	<b>83 686</b>	<b>27 036</b>	<b>32 496</b>	<b>143 218</b>
Övriga personalkostnader				5 419
<b>Summa personalkostnader</b>				<b>148 637</b>

\* I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

\*\* I övriga personalkostnader ingår uppsägningslön och avgångsvederlag för en person.

Totalt, inkl VDs uppsägningslön och avgångsvederlag uppgår dessa poster inkl sociala avgifter och pensionskostnad till 15,4 mkr.

Personalkostnader, 2018, tkr	Löner och arvoden	Pensionskostnader	Sociala kostnader*	Summa
Styrelsens ordförande	113		36	149
Övriga styrelseledamöter (8 pers)	511		161	672
VD	4 267	1 212	1 343	6 822
<i>Ledningsgrupp exkl VD</i>				
Chef Kapitalförvaltning	3 154	1 128	1 266	5 548
Chef Ägarstyrning (jan–sep)	1 252	571	533	2 356
Chef Kommunikation (jan–okt)	1 128	355	441	1 924
Chef Affärsstöd	1 212	902	601	2 715
Chef IT (maj–dec)	1 106	205	268	1 579
Chef Middle Office Risk	1 431	361	538	2 330
Chef Juridik	1 157	196	316	1 669
Chef HR	1 391	831	640	2 862
Övriga anställda	58 118	19 028	23 106	100 252
<b>Summa</b>	<b>74 840</b>	<b>24 789</b>	<b>29 249</b>	<b>128 878</b>
Övriga personalkostnader				6 221
<b>Summa personalkostnader</b>				<b>135 099</b>

\* I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

## &gt; Fortsättning Not 5

Första AP-fondens policy för ersättningar till ledande befattningshavare bygger på regeringens riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare och övriga anställda. Inga avvikelser från policyn eller riktlinjerna finns för 2018 eller 2019.

**Löner och övriga förmåner**

Styrelsearvodena fastställs av regeringen. I fondstyrningsrapporten redogörs för arvode och närvaro per styrelseledamot. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för VD, efter beredning i ersättningsutskottet. Samtliga anställda har individuella anställningsavtal. Sedan 1 januari 2010 har Första AP-fonden inga rörliga ersättningar. Vid uppsägning från arbetsgivarens sida är uppsägningstiden för VD 18 månader. För ledningsgrupp och övriga anställda är den mellan 2 och 6 månader. Ett fåtal avtal som ingåtts innan april 2009 innehåller avvikelser. Av kostnadskäl omförhandlas inte dessa avtal.

Vid uppsägning från fondens sida kan avgångsvederlag utgå upp till högst 18 månadslöner. Avgångsvederlaget ska utgöras av enbart den fasta månadslönen utan tillägg för förmåner. Såväl uppsägning-lön som avgångsvederlag ska avräknas mot ersättning från ny anställning eller inkomst av näringsverksamhet under utbetalningsperioden. Avgångsvederlag utbetalas aldrig längre än till 65 års ålder.

**Pensioner och liknande förmåner**

I VD:s anställningsavtal förbinder sig fonden att betala 30 procent i pensionspremie. För den del av lönen som ger allmän pensionsrätt reduceras pensionspremie till 11,5 procent.

Första AP-fonden har från och med den 1 februari 2013 övergått till premiebestämd pensionsplan, BTP1, för personal som nyanställt. Pensionsavtalet är tecknat och överenskommet mellan parterna. Det innebär att fonden har två planer för tjänstepension, BTP1 som är premiebestämd samt BTP2 som är förmånsbestämd.

All personal har möjlighet att löneväxla, bruttolön mot pensionspremie. Premiebetalningen uppräknas då med fem procent vilket motsvarar skillnaden mellan löneskatt och sociala avgifter. Premieväxlingen är därför kostnadsneutral för fonden. Övriga förmåner är beskattningsbara och uppgår till mindre belopp.

**Not 6 – Övriga förvaltningskostnader**

Tkr	2019	2018
Lokalkostnader	-13 208	-12 892
Köpta tjänster	-19 979	-25 867
Informations- och datakostnader	-52 734	-44 694
Övriga administrativa kostnader	-4 375	-2 995
<b>Övriga förvaltningskostnader</b>	<b>-90 296</b>	<b>-86 448</b>
<b>I beloppet för köpta tjänster ingår ersättning till fondens revisor, PwC, fördelat på följande uppdrag:</b>		
Revisionsuppdrag	-691	-687
Övriga uppdrag framförallt skatterelaterat	-307	-
<b>Total ersättning till revisorer</b>	<b>-998</b>	<b>-687</b>

**Not 7 – Noterade aktier och andelar**

Verkligt värde, mkr	2019-12-31	2018-12-31
Svenska aktier	30 235	24 706
Utländska aktier	69 088	77 936
Andelar i svenska fonder	-	-
Andelar i utländska fonder	27 749	15 541
<b>Totalt verkligt värde</b>	<b>127 072</b>	<b>118 183</b>

**Fem största svenska aktieinnehaven**

Namn	Antal	Verkligt värde
SAAB B	8 692 325	2 728
Volvo B	16 767 051	2 631
Essity B	5 677 710	1 714
Ericsson (LM) B	20 224 961	1 649
Indutrade	4 552 400	1 526
<b>Totalt verkligt värde</b>		<b>10 248</b>

**Fem största utländska aktieinnehaven**

Namn	Antal	Verkligt värde
Nordea Bank	22 375 320	1 692
Astrazeneca Plc	1 364 614	1 283
Tencent Holdings Ltd Common Stock Hkd 0.00002	2 834 110	1 279
Veoneer Inc.	8 426 483	1 263
Alibaba Group Holding Ltd Adr	591 421	1 174
<b>Totalt verkligt värde</b>		<b>6 691</b>

En fullständig förteckning över samtliga noterade innehav vid halvårs- och helårsskiftet finns på Första AP-fondens webbplats [www.ap1.se](http://www.ap1.se)

**Not 8 – Onoterade aktier och andelar**

Verkligt värde, mkr	2019-12-31	2018-12-31
<i>Svenska onoterade aktier och andelar:</i>		
Dotter- och intressebolag	41 312	35 281
<i>Utländska onoterade aktier och andelar:</i>		
Dotter och Intressebolag	6 072	5 398
Övriga onoterade aktier och andelar	47 049	42 858
<b>Summa</b>	<b>94 433</b>	<b>83 537</b>

**Dotter- och intressebolag**

	Säte	Org.nr	Antal	Ägarandel %	Resultat	Eget kapital	Verkligt värde
<b>Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag</b>							
Aros Bostad IV AB	Stockholm	559032-9503	14 747	29,5	2,5*	700*	548
Ellevio Holding 1 AB	Stockholm	559005-2444	6 250	12,5	401*	4 727*	1 313
Secore Fastigheter AB	Stockholm	559018-9451	25 000	50,0	27*	812*	542
Polhem Infra KB	Stockholm	969789-2413	–	33,3	0,821	926	309
Vasakronan Holding AB	Stockholm	556650-4196	1 000 000	25,0	12 894*	60 271*	20 590
Willhem AB	Göteborg	556797-1295	769 880 846	99,9	2292*	18 010*	18 010
							41 312
<b>Utländska aktier och andelar, dotter- och intressebolag</b>							
First Australian Farmland Pty Ltd	Australien	155 718 013		100	–37**	313**	280
Chapone S.à.r.l	Luxemburg	B 200297		100	277**	2 034**	2 472
OMERS Farmoor 3 Holdings B.V.	Nederländerna			100	4**	2 546**	2 569
Jutas Invest Finland OY	Finland	2793175-3		100	–2**	246**	292
ASE Holdings S.à.r.l	Luxemburg	B 169327		38	348**	453**	136
ASE Holdings III S.à.r.l	Luxemburg	B 207618		35	–220**	510**	323
							<b>6 072</b>

\* Avser siffror offentliggjorda per 2018-12-31

\*\* Avser 2018-12-31 omräknat till valutakurs 2018-12-31

**Fem största innehav onoterade aktier och andelar**

	Säte	Andel %	Anskaffningsvärde
Fourth Stockholm Global Private Equity L.P., Hamilton Lane	USA	100	9 836
FRM Investment Management L.P.	Guernsey	100	12 904
Bridgewater Tailored All Weather Fund L.P.	Cayman Öarna	100	2 104
WP North America Private Equity II	USA	99	208
FIRST II Private Equity Investments, L.P. Inc, LGT	Guernsey	100	1 115
Fifth Stockholm Global Private Equity L.P; Hamilton Lane	USA	100	984

En fullständig förteckning över samtliga onoterade aktie och andelar finns på Första AP-fondens webbplats [www.ap1.se](http://www.ap1.se)

**Not 9 – Obligationer och andra räntebärande tillgångar**

Verkligt värde, mkr	2019-12-31	2018-12-31
<b>Fördelning på emittenttyp</b>		
Svenska staten	23 978	17 857
Svenska kommuner	2 439	2 317
Svenska bostadsinstitut	1 532	3 386
Övriga svenska företag:		
Finansiella företag	2 211	2 454
Icke-finansiella företag	8 550	9 083
Utländska stater	67 077	48 844
Övriga utländska emittenter	25 613	26 574
<b>Totalt</b>	<b>131 400</b>	<b>110 515</b>
<b>Fördelning på instrumenttyp</b>		
Realränteobligationer	36 397	35 019
Övriga obligationer	87 828	66 344
Statsskuldsväxlar	–	–
Certifikat	–	–
Övriga instrument	7 175	9 152
<b>Totalt</b>	<b>131 400</b>	<b>110 515</b>

**Not 10 – Derivat**

Verkligt värde, mkr	2019-12-31 Derivatinstrument med:		2018-12-31 Derivatinstrument med:	
	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde
<b>Aktierelaterade instrument</b>				
Optioner				
Innehavd	794		16	
Utställd		-529		-198
Swappar	11	-176	16	-721
Terminer	4	0		
<b>Summa</b>	<b>809</b>	<b>-705</b>	<b>32</b>	<b>-919</b>
<b>Ränterelaterade instrument</b>				
Swappar	22	-216	50	-203
Terminer	17	0	1	-16
<b>Summa</b>	<b>39</b>	<b>-216</b>	<b>51</b>	<b>-219</b>
<b>Valutarelaterade instrument</b>				
Swappar	3 508	-605	3 446	-106
Terminer				
Optioner			206	-206
<b>Summa</b>	<b>3 508</b>	<b>-605</b>	<b>3 652</b>	<b>-312</b>
<b>Summa derivatinstrument</b>	<b>4 356</b>	<b>-1 526</b>	<b>3 735</b>	<b>-1 450</b>

Derivatpositioner med negativt värde uppgående till -392 mkr har längre löptid än 12 mån. För löptidsanalys av dessa se not 18.

**Not 11 – Övriga tillgångar**

Mkr	2019-12-31	2018-12-31
Fondlikvider	16	1 961
Fordran utländska skattemyndigheter	149	123
Återinvesterad kontantsäkerhet för derivatpositioner	655	622
Övriga tillgångar	162	129
<b>Summa övriga tillgångar</b>	<b>982</b>	<b>2 835</b>

**Not 12 – Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter**

Mkr	2019-12-31	2018-12-31
Upplupna ränteintäkter	688	646
Upplupna utdelningar	116	147
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	18
<b>Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter</b>	<b>805</b>	<b>811</b>

**Not 13 – Övriga skulder**

Mkr	2019-12-31	2018-12-31
Fondlikvider	50	367
Mottagen kontantsäkerhet för derivatpositioner	655	622
Övrigt	41	22
<b>Övriga skulder</b>	<b>746</b>	<b>1 011</b>

**Not 14 – Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader**

Mkr	2019-12-31	2018-12-31
Upplupna förvaltararvoden	27	40
Övriga upplupna kostnader	19	23
<b>Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader</b>	<b>46</b>	<b>63</b>

**Not 15 - Fondkapital**

Mkr	2019	2018
<b>Ingående fondkapital</b>	<b>323 662</b>	<b>332 509</b>
<b>Nettobetaling mot pensionssystemet:</b>		
Inbetalda pensionsavgifter	72 344	69 552
Utbetalda pensionsmedel	-78 681	-76 110
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-	-1
Reglering av pensionsrätter	3	2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-185	-216
<b>Summa nettobetaling mot pensionssystemet</b>	<b>-6 520</b>	<b>-6 773</b>
Årets resultat efter kostnader	48 617	-2 074
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>365 759</b>	<b>323 662</b>

**Not 16 – Poster inom linjen**

Mkr	2019-12-31	2018-12-31
För egen skuld ställd pant och jämförlig säkerhet	inga	inga
Utlånade värdepapper mot annan säkerhet*	-	-
Utlämnad säkerhet för terminsaffär	2 382	293
Utlämnad säkerhet för OTC-transaktioner**	51	732
<b>Övriga ställd pant och jämförlig säkerhet</b>	<b>2 433</b>	<b>1 025</b>
Investeringsåtaganden onoterade innehav	27 401	24 387
<b>Åtaganden</b>	<b>27 401</b>	<b>24 387</b>
<b>Summa poster inom linjen</b>	<b>29 834</b>	<b>25 412</b>
* Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	-	-
** Erhållna säkerhet för OTC-transaktioner	2 481	929

## Not 17 – Finansiella instrument, pris och värderingshierarki

I denna not lämnas upplysning om hur verkligt värde bestäms för de finansiella instrument som fonder använder sig av. Fondernas redovisning- och värderingsprinciper följer den internationella redovisningsstandarden. Syfte är att lämna information om finansiella tillgångars och skulders verkliga värde samt att säkerställa transparens och jämförbarhet mellan olika bolag. Detta innebär att upplysningarna om värderingen av tillgångar och skulder i balansräkningen tar hänsyn till om handel sker vid en aktiv eller inaktiv marknad samt om noterade priser finns tillgängliga vid värderingen.

### Fondkapitalets värdering – marknadsnoterade tillgångar

Den största delen av fondens tillgångar är marknadsnoterade med innebörden att de handlas på en aktiv marknad med priser som representerar faktiska och regelbundet förekommande marknads-transaktioner. Huvuddelen av fondens marknadsnoterade tillgångar värderas dagligen till noterade marknadspriser och utgörs av aktier, obligationer, derivat, fonder och valutor. Några fondd innehav med noterade innehav i underliggande värdepapper värderas mindre frekvens än dagligen, exempelvis veckovis eller varannan vecka. Ett fåtal fondd innehav med noterade innehav i underliggande värdepapper värderas endast månadsvis.

För så kallade OTC-derivat baseras värderingen på antingen teoretisk modellvärdering eller på värdering från extern part. För fondens innehav i valutaterminer baseras värderingen på en teoretisk modellvärdering där modellens subjektiva inslag i dagsläget uteslutande är valet av räntekurvor och metod för beräkning och uppskattning av framtida värdet (interpolering och extrapolering). Samma metodik används för depoter, kortfristiga certifikat och liknande instrument. För övriga OTC-derivat används uteslutande värdering från extern part som jämförelse mot fondens egna värderingar. I perioder då likviditet för marknadsnoterade papper saknas på marknaden krävs en ökad grad av subjektivitet vid värdering. Marknaden karaktäriseras vid sådana förhållanden av kraftigt ökade skillnader mellan köp- och säljkurser, som även kan skilja markant mellan marknadsaktörer. Fonder har vid sådana tillfällen använt en konservativ värderingsansats.

### Fondkapitalets värdering – alternativa investeringar

För de tillgångar som inte värderas på en aktiv marknad tillämpas olika värderingsmetoder vid bestämning av verkligt värde. Verkligt värde motsvarar det pris som skulle ha fastställts vid en normal försäljning mellan två oberoende parter. Första AP-fondens onoterade placeringar utgörs av investering i hedgefonder, riskparitetfonder, riskkapitalfonder, fastighetsbolag och fastighetsfonder. Investeringar i onoterade hedgefonder och riskparitetfonder värderas vanligtvis med en månads eftersläpning. Dessa fonder investerar i huvudsak i marknadsnoterade värdepapper. Värdering av fondandelar baseras på samma principer som för marknadsnoterade tillgångar. Investeringar i riskkapitalfonder värderas enligt IPEV:s rekommendationer (International Private Equity and Venture Capital Guidelines) eller likvärdiga principer. Enligt IPEV kan värderingen baseras på genomförda transaktioner, marknadsmässiga multipler vid värdering, nettotillgångarnas värde eller en diskontering av framtida kassaflöde. Värderingen av fondens investeringar i riskkapitalfonder baseras på senaste tillgängliga rapportering. Då rapporteringen från riskkapitalfonder erhålles med en tidsmässig eftersläpning baseras fondens bokslut i allmänhet på rapporter per den 30 september justerad för kassaflöden för tiden därefter och fram till bokslutsdagen. I ett läge

med stigande avkastning på aktiemarknader innebär detta att fonden har en lägre värdering i bokslutet än den som senare inrapporteras från riskkapitalförvaltare och vice versa.

Investeringar i fastighetsbolag värderas enligt IFRS och branschpraxis fastställd i IPD:s rekommendationer. Värderingen bygger på en diskontering av framtida hyresintäkter, driftskostnader och försäljningspriser med marknadsmässiga avkastningskrav. Vad gäller värderingen av uppskjuten skatt i ett fastighetsbolag värderas denna till verkligt värde, det vill säga en diskontering av framtida skatteeffekter med en ränta som är relevant för det enskilda bolaget. Investeringar i fastighetsfonder värderas enligt rekommendationer från branschorgan såsom INREV.

### Verkligt värde

Verkligt värde för ett finansiellt instrument definieras som det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas eller en skuld regleras. Detta ska ske mellan kunniga parter som är oberoende av varande och som har ett intresse av att transaktionen genomförs. Beroende på vilken marknadsdata som finns tillgänglig vid värderingen av de finansiella instrumenten delas dessa in i tre nivåer:

**Nivå 1:** 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.

**Nivå 2:** 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.

**Nivå 3:** Instrumenten tillhör nivå 3 om de inte kan hänföras till nivå 1 eller nivå 2. I dessa fall kan inte observerbara marknadsdata användas för värderingen. Värderingar baseras på information med hänsyn till omständigheterna och kan kräva ett betydande mått av uppskattning från fondledningen.

### Aktiv marknad

En aktiv marknad definieras av att noterade priser med lätthet och regelbundenhet finns tillgängliga på en börs, hos en handlare eller dylikt och att prissättning på transaktionerna skett enligt affärsmässiga villkor. I princip är det endast aktier för noterade företag valutor samt räntebärande papper som är utgivna av stat, kommun, banker eller större företag som handlas på aktiv marknad och därmed kan ingå i nivå 1. Exempelvis handlas valutaderivat på mycket aktiva marknader men räknas till nivå 2 eftersom värdet måste härledas från priser på andra instrument.

### Inaktiv marknad

En inaktiv marknad kännetecknas av låg handelsvolym och av att handelsaktiviteten är mycket lägre än på en aktiv marknad. Tillgängliga priser varierar kraftigt över tid eller mellan marknadsaktörerna. Priserna är oftast inaktuella.

\*Vid klassificering till lämplig nivå i värderingshierarkin skall finansiella instrument bedömas utan genomlysning.

&gt; Fortsättning Not 17

Finansiella tillgångar och skulder, utgående balans 2019-12-31, Mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
<b>Finansiella tillgångar</b>				
Aktier och andelar, noterade	125 379		1 692	127 071
Aktier och andelar, onoterade			94 433	94 433
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	117 996	6 543	6 861	131 400
Derivat		4 356		4 356
<b>Total summa tillgångar värderade till</b>	<b>243 375</b>	<b>10 899</b>	<b>102 986</b>	<b>357 260</b>
<b>Finansiella skulder</b>				
Derivat		-1 526		-1 526
<b>Total summa skulder värderade till</b>	<b>0</b>	<b>-1 526</b>	<b>0</b>	<b>-1 526</b>
<b>Finansiella tillgångar och skulder</b>	<b>243 375</b>	<b>9 373</b>	<b>102 986</b>	<b>355 734</b>

Finansiella tillgångar och skulder, utgående balans 2018-12-31, Mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
<b>Finansiella tillgångar</b>				
Aktier och andelar, noterade	115 990		2 293	118 283
Aktier och andelar, onoterade			83 537	83 537
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	96 814	9 059	4 642	110 515
Derivat		3 735		3 735
<b>Total summa tillgångar värderade till</b>	<b>212 804</b>	<b>12 794</b>	<b>90 472</b>	<b>316 070</b>
<b>Finansiella skulder</b>				
Derivat		-1 450		-1 450
<b>Total summa skulder värderade till</b>	<b>0</b>	<b>-1 450</b>	<b>0</b>	<b>-1 450</b>
<b>Finansiella tillgångar och skulder</b>	<b>212 804</b>	<b>11 344</b>	<b>90 472</b>	<b>314 620</b>

**Förändring nivå 3**

Mkr	2019	2018
<b>Aktier och andelar, noterade, ingående balans</b>		
Aktier och andelar, noterade, ingående balans	2 293	2 060
Omklassificering från nivå 2, ingående balans 2019		-
Köp	234	443
Sälj	-1 071	0
Värdeändring	236	-210
Förändring aktier och andelar, noterade	-601	233
<b>Aktier och andelar, noterade, utgående balans</b>	<b>1 692</b>	<b>2 293</b>
<b>Aktier och andelar, onoterade, ingående balans</b>		
Aktier och andelar, onoterade, ingående balans	83 537	71 568
Omklassificering från nivå 1, ingående balans 2019	169	-
Köp	7 326	15 810
Sälj	-9 753	-14 382
Värdeändring	13 154	10 541
Förändring aktier och andelar, onoterade	10 727	11 969
<b>Aktier och andelar, noterade, utgående balans</b>	<b>94 433</b>	<b>83 537</b>
<b>Obligationer och andra räntebärande tillgångar, ingående balans</b>		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar, ingående balans	4 643	4 436
Omklassificering från nivå 1, ingående balans 2019	1 498	
Köp	3 537	543
Sälj	-2 977	-411
Värdeändring	160	75
Förändring obligationer och andra räntebärande tillgångar	720	207
<b>Obligationer och andra räntebärande tillgångar, utgående balans</b>	<b>6 861</b>	<b>4 643</b>
<b>Summa förändring nivå 3</b>	<b>10 846</b>	<b>12 409</b>

Av ovan redovisad värdeändring var 59 % (79 %) realiserat per balansdagen. Fonden har en övervägande andel placeringar i nivå 1 där värderingen är hämtad från oberoende och välrenommerade värderingskällor. Noterade aktier i nivå 3 avser noterade fondandelar, där uppdatering av pris sker mindre frekvent än var sjunde dag.

**Not 18 – Finansiella risker****Prognostiserad Risk**

Tillgångarnas förväntade marknadsrisk presenteras i känslighetsanalysen enligt tabell nedan. Beräkningarna är gjorda utifrån fondens portföljsammansättning per 31 december 2019 och historiska marknadsavkastningar.

Känslighetsanalysen är gjord genom simulering av avkastningsutfall för fondens tillgångar. Genom att den historiska avkastningsfördelningen används för simuleringen tas hänsyn till eventuella extrema utfall. Det innebär att antaganden om normalfördelning inte behöver göras. Simuleringarna som redovisas i tabellen görs för ett kort riskperspektiv. I simuleringen används ett års datahistorik och risken presenteras för en horisont om en dags värdeförändring. Simuleringen utgår från en gemensam standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden enats om.

Simuleringen visas med två olika men relaterade riskmått. Value at Risk visar det resultat som fonden överträffar med 95 procents sannolikhet. Måttet Expected Shortfall estimerar storleken på den förlust som kan inträffa med 5 procents sannolikhet. Expected Shortfall visar den förväntade förlusten givet att förlusten är större än Value at Risk-måttet.

Fondens risk mätt som prognostiserad volatilitet uppgick till 4,2 procent i årstakt för fondens totala portfölj per den sista december.

Tillgångsslaget valuta visar fondens sammantagna valutarisk medan övriga tillgångar i tabellen är säkrade för valutarisk. Tabellen visar diversifieringsvinsten som kommer av att fonden placerar i olika tillgångar som tillsammans minskar fondens risk för förlust jämfört med tillgångarnas risk var för sig.

**Realiserad Risk**

Beräkningen av genomsnittlig realiserad risk görs utifrån en gemensam standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden enats om och som bygger på principen att riskberäkningen skall återspegla marknadsvärdering av fondens samtliga tillgångar. Värderingsfrekvensen är bestämd till kvartal och perioden för beräkningen bestämd till tio år. För totalportföljen har därför den realiserade standardavvikelsen för de senaste tio åren uttryckt i årstakt beräknats utifrån kvartalsdata.

Första AP-fondens genomsnittliga realiserade risk för den senaste 10-årsperioden var 6,1 procent baserat på denna beräkningsmetodik.

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden har även överenskommit att redovisa genomsnittlig realiserad risk under det senaste året för totalportföljen och de tillgångar som marknadsvärderas dagligen. För denna beräkning av standardavvikelse används dagsdata. Den genomsnittliga realiserade risken under året var 3,8 procent för totala portföljen respektive 4,6 procent för den dagligt marknadsvärderade delen av portföljen. Andelen av portföljen som marknadsvärderas dagligen var vid utgången av året 73 procent.

**Finansiella risker**

Känslighetsanalys Marknadsrisk per 31 december	Volatilitet Årstakt %		Value at Risk årstakt, mkr		Expected Shortfall årstakt, mkr		Value at Risk en dag, mkr		Expected Shortfall en dag, mkr	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Aktier	8,5	12,8	-18 685	-24 576	-29 423	-32 696	-1 159	-1 524	-1 825	-2 028
Räntebärande	2,6	1,3	-5 526	-2 460	-7 769	-3 014	-343	-153	-482	-187
Alternativa Investeringar	7,4	10,9	-12 820	-16 551	-18 348	-24 641	-795	-1 026	-1 138	-1 528
Valuta	6,9	8,7	-4 858	-5 319	-6 194	-6 725	-301	-330	-384	-417
Bidrag från Diversifiering	-2,8	-2,4	16 660	12 808	25 821	14 252	1 033	794	1 601	884
Likvidportföljen	4,0	6,1	-18 971	-25 237	-27 060	-34 809	-1 177	-1 565	-1 678	-2 159
<b>Portföljen totalt</b>	<b>4,2</b>	<b>6,8</b>	<b>-25 229</b>	<b>-36 098</b>	<b>-35 911</b>	<b>-52 825</b>	<b>-1 565</b>	<b>-2 239</b>	<b>-2 227</b>	<b>-3 276</b>

**Likviditetsrisk, per 31 dec**

Förfallostruktur, Löptid år, mkr	< 1		1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Total balans mkr	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2018	
Nominellt stat	4 762	13 868	4 602	6 674	10 483	7 469	19 478	11 548	13 813	4 290	53 139	43 850
Nominellt kredit	6 379	4 025	7 285	11 726	4 749	7 474	13 775	11 821	4 256	5 240	36 444	40 286
Realt	6 085	2 432	9 194	11 373	7 869	6 318	11 046	6 572	5 353	5 823	39 547	32 518
<b>Portföljen totalt</b>	<b>17 226</b>	<b>20 325</b>	<b>21 082</b>	<b>29 773</b>	<b>23 101</b>	<b>21 262</b>	<b>44 300</b>	<b>29 941</b>	<b>23 422</b>	<b>15 353</b>	<b>129 130</b>	<b>116 654</b>

**Derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, per 31 dec**

Förfallostruktur, Löptid år, mkr	1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Total balans mkr	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2018	
Aktierrelaterade instrument	-176	-683	-113	0	0	0	0	0	-176	-683
Ränterelaterade instrument	-103	-69	-113	-132	-3	0	-216	0	-216	-204
Valutarelaterade instrument		0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Totalt</b>	<b>-176</b>	<b>-752</b>	<b>-113</b>	<b>-132</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-392</b>	<b>-887</b>



&gt; Fortsättning Not 18

**Kreditrisk, per 31 december**

Rating, mkr	AAA		AA		A		BBB		<BBB		Total balans mkr	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Nominellt stat	17 152	18 372	15 615	17 394	14 148	5 602	6 225	2 482	0	0	53 139	43 850
Nominellt kredit	7 524	9 656	4 778	5 246	5 836	6 834	5 505	7 777	12 802	10 773	36 444	40 286
Realt	13 923	15 434	25 218	16 702	406	383	0	0	0	0	39 547	32 518
<b>Totalt</b>	<b>38 598</b>	<b>43 461</b>	<b>45 611</b>	<b>39 341</b>	<b>20 389</b>	<b>12 820</b>	<b>11 730</b>	<b>10 259</b>	<b>12 802</b>	<b>10 773</b>	<b>129 130</b>	<b>116 654</b>

1) Redovisning av räntebärande värdepappers kreditrisk utifrån ratingbetyg utgivna av välrenommerade ratinginstitut.

**Not 19 – Finansiella tillgångar och skulder som nettas eller lyder under kvittningsavtal**

2019-12-31, mkr	Brutto-belopp	Nettade belopp i balans-räkning	Nettobelopp i balans-räkningen	Relaterade belopp som inte nettas			Övrigt*	Summa i balans-räkningen
				Ramavtal om kvittning	Säkerheter erhållna	Netto-belopp		
<b>Tillgångar</b>								
Ej likviderade tillgångar	0	0	0	0	0	0	21	21
Derivat			4 336	1 526	2 481	329	20	4 356
<b>Summa tillgångar</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4 336</b>	<b>1 526</b>	<b>2 481</b>	<b>329</b>	<b>41</b>	<b>4 377</b>
<b>Skulder</b>								
Ej likviderade skulder	0	0	0	0	0	0	50	50
Derivat			1 526	1 526		0	0	1 526
<b>Summa skulder</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 526</b>	<b>1 526</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>50</b>	<b>1 576</b>

2018-12-31, mkr	Brutto-belopp	Nettade belopp i balans-räkning	Nettobelopp i balans-räkningen	Relaterade belopp som inte nettas			Övrigt*	Summa i balans-räkningen
				Ramavtal om kvittning	Säkerheter erhållna	Netto-belopp		
<b>Tillgångar</b>								
Ej likviderade tillgångar	1		1				1 961	1 961
Derivat			3 734	1 434	929	1 371	1	3 735
<b>Summa tillgångar</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>3 735</b>	<b>1 434</b>	<b>929</b>	<b>1 371</b>	<b>1 962</b>	<b>5 696</b>
<b>Skulder</b>								
Ej likviderade skulder	1		1				367	367
Derivat			1 434	1 434		16	16	1 450
<b>Summa skulder</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1 435</b>	<b>1 434</b>	<b>0</b>	<b>16</b>	<b>383</b>	<b>1 817</b>

\* Övriga instrument i balansräkningen som ej lyder under kvittningsavtal

Tabellen ovan visar finansiella tillgångar och skulder som presenteras netto i balansräkningen eller som har rättigheter förknippade med rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal. Finansiella tillgångar och skulder netto redovisas i balansräkningen när fonden 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 fonden inte har intentionen att avveckla positionerna samtidigt.

**Not 20 – Närstående**

I tabellen redovisas Första AP-fondens transaktioner, utestående mellanhavanden samt åtaganden med närstående i enlighet med definitioner i IAS 24. Som närstående till Första AP-fonden betraktas dotter- och intressebolag där fondens ägarandel uppgår till minst 20 % samt fondens styrelseledamöter och ledningsgrupp.

Avseende löner och ersättningar till styrelseledamöter och ledningsgrupp, se not 5.

Motpart, samt ägarandel	2019-12-31	2018-12-31	Motpart, samt ägarandel	2019-12-31	2018-12-31
<b>AROS Bostadsutveckling 29 %</b>			<b>ASE Holdings S.å.r.l, 38 %</b>		
Ränteintäkter	–	–	Ränteintäkter	28	22
Ägarlån	–	–	Ägarlån	255	226
Aktieägartillskott under året	90	106	Aktieägartillskott under året	–	–219
Investeringsåtagande	64	400			
<b>Chapone S.å.r.l 100 %</b>			<b>ASE Holdings III S.å.r.l, 32 %</b>		
Ränteintäkter	47	39	Ränteintäkter	12	7
Ägarlån	1 405	1 022	Ägarlån	196	112
Aktieägartillskott/återbetalt under året	86	–168	Aktieägartillskott under året	70	56
Investeringsåtagande	1 887	2 771	Investeringsåtagande	228	223
<b>Secore AB, 50 %</b>			<b>Jutas Invest Finland OY, 100 %</b>		
Ränteintäkter	–	–	Ränteintäkter	25	22
Ägarlån	–	–	Ägarlån	378	321
Aktieägartillskott under året	–	28	Aktieägartillskott under året	–	164
Investeringsåtagande	608	608	Investeringsåtagande	588	570
<b>Vasakronan Holding AB, 25 %</b>			<b>First Australian Farmland Pty Ltd, 100 %</b>		
Lokalhyror*	12	11	Ränteintäkter	37	34
Ränteintäkter	–	–	Ägarlån	485	458
Ägarlån	–	–	Aktieägartillskott under året	–	–
Aktieägartillskott under året	–	–	<b>OMER Farmoor 3 Holdings B.V. 100%</b>		
Åtagande om att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om:	4 500	4 500	Ränteintäkter	–	–
			Ägarlån	–	–
			Aktieägartillskott under året	–	1 313
<b>Willhem AB, 100 %</b>			<b>Polhem AB/KB 33%</b>		
Ränteintäkter	–	–	Ränteintäkter	–	–
Ägarlån	–	–	Ägarlån	–	–
Aktieägartillskott under året	–	–1	Aktieägartillskott under året	312	–
Åtagande om att på Willhems begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om:	6 000	6 000	Investeringsåtagande	2 687	–
			<b>Urbanea Fastigheter AB 98%</b>		
			Ränteintäkter	–	–
			Ägarlån	–	–
			Aktieägartillskott under året	2	–
			Investeringsåtagande	491	–

\* Första AP-fonden hyr kontorslokaler av Vasakronan till marknads-mässiga villkor

# Styrelsens försäkran

Härmed försäkras att, såvitt vi känner till, årsredovisningen är upprättad i överensstämmelse med god redovisningssed och de av AP-fonderna gemensamt utarbetade redovisnings- och värderingsprinciperna samt att lämnade uppgifter stämmer med faktiska förhållanden och att ingenting av väsentlig betydelse är utelämnat som skulle kunna påverka den bild av fonden som skapats av årsredovisningen.

Stockholm den 20 februari 2020

**Urban Hansson Brusewitz**  
*ordförande*

**Annika Sundén**  
*vice ordförande*

**Kent Eriksson**

**Peter Hansson**

**Anna Hesselman**

**Åsa-Pia Järliden Bergström**

**Per Klingbjer**

**Charlotte Nordström**

**Eva Redhe**

Vår revisionsberättelse har lämnats den 20 februari 2020

**Peter Nilsson**  
*Auktoriserad revisor*  
Förordnad av regeringen

**Helena Kaiser de Carolis**  
*Auktoriserad revisor*  
Förordnad av regeringen

# Revisionsberättelse

För Första AP-fonden, org.nr 802005-7538

## Rapport om årsredovisningen Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Första AP-fonden för år 2019. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 38–56 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 Första AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2019 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

### Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionsred i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Första AP-fonden enligt god revisorsred 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 1–37 samt 60–68. Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

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

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

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

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

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 fel, 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 revisionsred i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller fel och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen.

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

- Vi identifierar och bedömer riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, 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. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på fel, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfälskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.

- Vi skaffar oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- Vi utvärderar lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- Vi prövar lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi prövar, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att fonden inte längre kan fortsätta verksamheten.
- Vi utvärderar den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild. Vi måste informera styrelsen om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de eventuella betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

## Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

### Uttalanden

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

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

### Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionsssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Första 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 Första AP-fondens organisation och förvaltningen av Första AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma Första AP-fondens ekonomiska situation och att tillse att Första AP-fondens organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Första 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 Första 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 Första AP-fonden för räkenskapsåret 2019.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionsssed i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda anmärkning.

Som en del av en revision enligt god revisionsssed 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 Första AP-fondens situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Stockholm den 20 februari 2020

#### Peter Nilsson

Auktoriserad revisor

Förordnad av regeringen

#### Helena Kaiser de Carolis

Auktoriserad revisor

Förordnad av regeringen

# Första AP-fondens fondstyrningsrapport 2019

*Första AP-fondens styrelse har valt att publicera en fondstyrningsrapport för att ge information om styrelsens och fondens arbete med styrning och riskhantering. Grunden för fondens företagskultur är Första AP-fondens värdegrund med dess kärnvärden – professionalism, engagemang, långsiktighet och hållbarhet.*

FONDSTYRNINGSRAPPORTEN inklusive styrelsens rapport om riskhantering har inte granskats av revisorerna. Första AP-fonden är en statlig myndighet (för detaljer se fondens hemsida [www.ap1.se](http://www.ap1.se)) med uppdrag att förvalta kapital i det svenska inkomstpensionssystemet. AP-fonderna är mer självständiga än de flesta svenska myndigheter eftersom verksamheten endast regleras i lagen om allmänna pensionsfonder<sup>1</sup> (AP-fondslagen) och inte i föreskrifter eller regleringsbrev. Som statlig myndighet påverkas Första AP-fonden också av andra lagar<sup>2</sup>. På regeringens uppdrag utvärderas samtliga AP-fonders verksamhet varje år. Redovis-

ningen av utvärderingen sker i en skrivelse till riksdagen som presenteras i maj året efter granskningsperioden. Regeringens skrivelse 2018/19:130 redovisar utvärderingen fram till och med 2018. Skrivelserna återfinns på [www.ap1.se](http://www.ap1.se). Första AP-fonden tillämpar frivilligt Svensk kod för bolagsstyrning i de delar det är möjligt. En del i detta är att publicera denna fondstyrningsrapport. Kodens regler är inte tillämpliga i alla delar eftersom Första AP-fonden är en statlig myndighet. I tabellen redovisas de regler som fonden inte följer med förklaringar till detta. Alla övriga kodregler följs.

Regel	Avvikelse	Förklaring
<b>Avsnitt 1</b>	<i>Första AP-fonden har ingen bolagsstämma</i>	Fondens styrelseledamöter utses av regeringen. Fonden har därför varken bolagsstämma eller valberedning.
<b>Avsnitt 2</b>	<i>Första AP-fonden har ingen valberedning</i>	Fondens styrelseledamöter utses av regeringen. Fonden har därför varken bolagsstämma eller valberedning.
<b>7.6</b>	<i>Fondens halvårsrapport granskas inte av revisorerna.</i>	AP-fonder redovisar resultaten för hel- respektive halvår. Halvårsredovisningen, som inte påverkar pensionssystemet, granskas inte av kostnadsskäl.
<b>10.2 p1</b>	<i>Fonden redovisar inte valberedningens sammansättning</i>	Fondens styrelseledamöter utses av Regeringen och har därför ingen valberedning.

(1) Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

(2) Exempelvis Lag (2007:1091) om offentlig upphandling, Offentlighets- och sekretesslag (2009:400), Lag (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument och Muttbrottslagstiftning i 10 Kap. Brottsbalken. Dessutom påverkar Lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension fondens verksamhet.

## Styrelsen

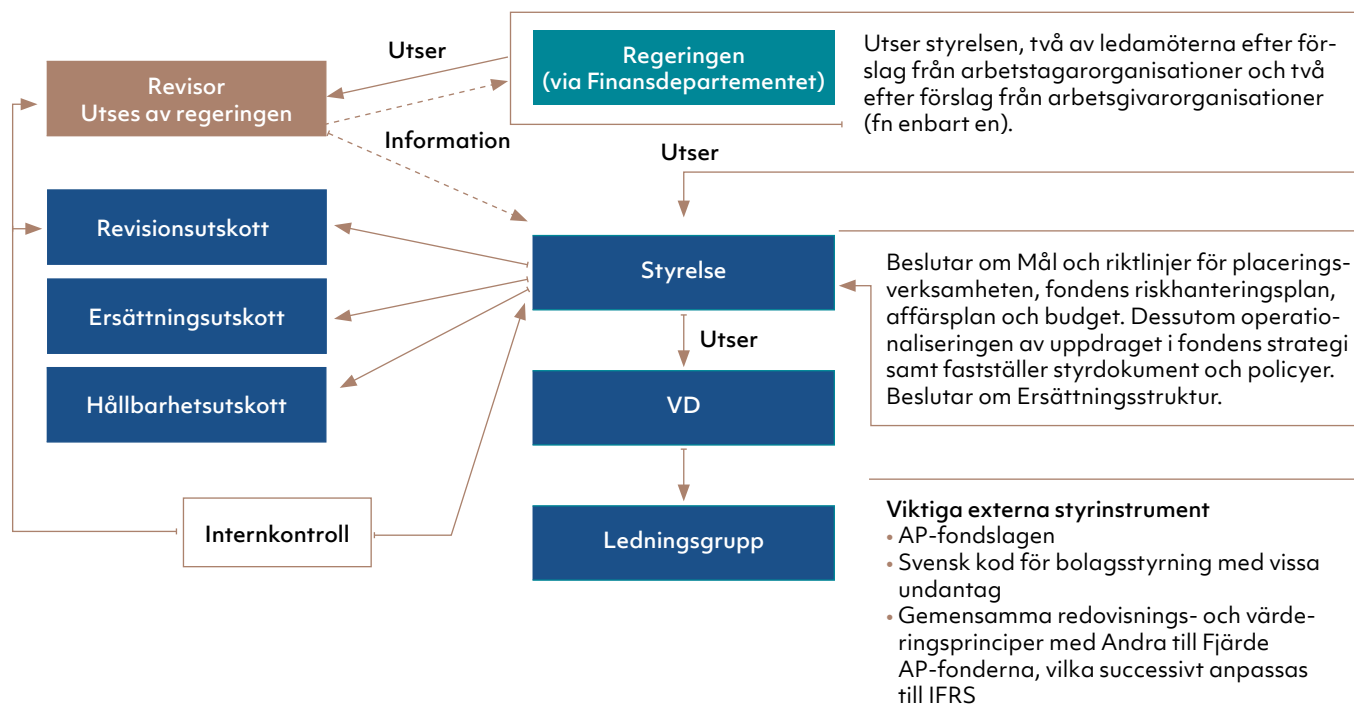
Första AP-fondens styrelse har det fulla ansvaret för fondens verksamhet och svarar för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. Styrelsens arbete regleras i AP-fondslagen. Första AP-fondens styrelse består av nio ledamöter som samtliga utses av regeringen. Två av ledamöterna utses efter förslag från organisationer som företräder arbetstagarintressen och två utses efter förslag av organisationer som företräder arbetsgivarintressen. Sedan 2007 har Svenskt Näringsliv avstått från att föreslå ledamöter. Regeringen utser tillika ordförande och vice ordförande bland de ledamöter som inte föreslagits av arbetsmarknadens parter. Fondens VD är inte ledamot av styrelsen. Regeringen utser också fondens externa revisorer. Ledamöternas förordnande gäller ett år, det vill säga till dess att fondens balans- och resultaträkningar för 2019 har fastställts. Arvoden och andra ersättningar till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Helårsersättning uppgår till 100 000 kronor till styrelsens ordförande, 75 000 kronor till vice ordförande och 50 000 kronor till övriga ledamöter. Till detta

kommer en möjlighet att arvoda utskottsarbete med sammanlagt 100 000 kronor. Styrelsen har beslutat att arvoda varje ledamot i styrelsens revisionsutskott och ersättningsutskott med en ersättning på 20 000 respektive 13 000 kronor per år. För mer information om arvodering av styrelseledamöter se not 5. En närmare presentation av styrelsens ledamöter finns på sid 52.

## Styrelsens arbete

Styrelsen fastställer årligen mål och riktlinjer för placeringsverksamheten, fondens riskhanteringsplan, ägarpolicy, affärsplan och budget i enlighet med de krav som ställs i AP-fondslagen. Utöver detta beslutar styrelsen om operationaliseringen av uppdraget i fondens strategi och ett antal styrdokument där de viktigaste är värdegrund och etikpolicy, policy för gåvor, representation och andra förmåner, policy för ersättning till ledande befattningshavare och regler för anställdas handel med finansiella instrument. Styrelsen utser även fondens VD och delegerar ansvaret för den löpande förvaltningen till denne. Styrelsen har beslutat om en

## Översikt över styrning



arbetsordning för sitt eget arbete. Under 2019 sammanträdde styrelsen 10 gånger. Under året har styrelsen behandlat förvaltningsresultat, kostnader, ägarfrågor, affärsplan och budget med mera. Utöver de ordinarie sammanträdena har styrelsen också vid ett seminarium diskuterat fondens uppdrag, strategi och mål inför kommande beslut. Vid ett extra styrelsemöte i oktober togs Första AP-fondens remissvar till förslaget om förändrade placeringsregler upp. Extra styrelsemöten genomfördes även med anledning av VD:s entledigande. Närvaron vid styrelsemötena har i genomsnitt varit 87 procent (se tabell). Redovisning av den löpande kapitalförvaltningen och riskrapportering har varit stående punkter på dagordningen. Vid styrelsens sammanträden deltar, förutom styrelsens ledamöter, fondens VD och styrelsens sekreterare. Fondens chefsjurist är styrelsens sekreterare. Annan personal från fonden deltar också som experter eller föredragande. Även externa talare bjuds in till styrelsemötena vid behov. Fondens externa revisorer rapporterar till styrelsen minst en gång per år. Vid dessa tillfällen finns tid för diskussioner mellan styrelsen och revisorerna utan att personal från fonden närvarar. Styrelsen genomför varje år en utvärdering av sitt eget arbete. Utvärderingen används sedan för att förbättra arbetet i styrelsen och dess utskott samt ledningens förberedande arbete inför styrelsemötena. Styrelsens ordförande rapporterar de huvudsakliga resultaten till regeringen. Styrelsen har inom sig utsett tre utskott, ett revisionsutskott, ett hållbarhetsutskott och ett ersättningsutskott. Samtliga utskott är beredande och styrelsen har behållit beslutsrätten i samtliga frågor som behandlas i utskotten. Revisionsutskottet

bereder styrelsens arbete i frågor rörande intern kontroll, operativa risker, finansiell rapportering och revision. Under 2019 var Annika Sundén ordförande och Anna Hesselman, Urban Hansson Brusewitz (till april) samt Åsa-Pia Järliden Bergström (från maj) ledamöter i revisionsutskottet. Utskottet sammanträdde 4 gånger. Närvaron på revisionsutskottets möten var 75 procent. Fondens revisorer deltar på revisionsutskottets möten vid 2 tillfällen. Fondens chefsjurist samt cheferna för middle office och risk respektive affärsstöd adjungeras till möten i revisionsutskottet. Ersättningsutskottet bereder styrelsens arbete i frågor rörande ersättningsfrågor. Under 2019 bestod utskottet av styrelsens ordförande Urban Karlström (ordförande i utskottet till april), Göran Arrius (till april) Anders Henriksson (till april), Urban Hansson Brusewitz (ordföranden i utskottet från maj), Peter Hansson (från maj) samt Charlotte Nordström (från maj). Utskottet sammanträdde 3 gånger under året, närvaron på ersättningsutskottets möten var 100 procent. Fondens VD är adjungerad till ersättningsutskottets möten utom då dennes ersättning diskuteras. Chefen för HR adjungeras till möten i ersättningsutskottet.

Under hösten 2019 tillsatte styrelsen ett hållbarhetsutskott som bestod av styrelsens ledamöter

Per Klingbjör (ordförande i utskottet), Eva Redhe samt Kent Eriksson. Hållbarhetsutskottet bereder styrelsens arbete i frågor rörande hållbarhetsfrågor. Utskottet sammanträdde 3 gånger under hösten, närvaron på hållbarhetsutskottets möten var 100 procent.

## Styrelsens närvaro på styrelsemöten samt möten med ersättningsutskott, hållbarhetsutskott samt revisionsutskott

	Nominerad/utsedd på förslag av	Närvaro, styrelsemöten	Revisionsutskott, närvaro	Ersättningsutskott, närvaro	Hållbarhetsutskott, närvaro
Urban Karlström ordf (till april)		2/2		Ordförande 2/2	
Göran Arrius	Nominerad av SACO	1/2		Ledamot 2/2	
Anders Henriksson		2/2		Ledamot 2/2	
Urban Hansson Brusewitz ordf (från maj)		10/10	Ledamot 2/2	Ordförande 1/1	
Annika Sundén v ordf		7/10	Ordförande 2/4		
Åsa-Pia Järliden Bergström	Nominerad av LO	10/10	Ledamot 2/2		
Kent Eriksson		8/10			Ledamot 3/3
Eva Redhe		8/10			Ledamot 3/3
Anna Hesselman		8/10	Ledamot 3/4		
Charlotte Nordström	Nominerad av SKL	7/8		Ledamot 1/1	
Per Klingbjer	Nominerad av SACO	7/8			Ordförande 3/3
Peter Hansson		8/8		Ledamot 1/1	
		<b>78/90</b>	<b>9/12</b>	<b>9/9</b>	<b>9/9</b>

### Fondledning

Första AP-fondens styrelse har delegerat ansvaret för den löpande verksamheten till fondens VD. Styrelsen beslutar om fondens långsiktiga riskpreferens vilket manifesteras i en övergripande tillgångsallokering. För att kunna implementera fondens investeringsfilosofi ges VD mandat att avvika från den övergripande tillgångsallokeringen inom specificerade ramar. Till stöd för VD i beslut som rör den löpande verksamheten har VD beslutat att skapa en ledningsgrupp där cheferna för kapitalförvaltning, middle office och risk, affärsstöd, juridik, IT, kommunikation samt HR ingår.

### Ersättningar

Första AP-fondens styrelse fastställer årligen en policy för ersättning till ledande befattningshavare (publicerad på [www.ap1.se](http://www.ap1.se)). Fondens policy bygger på de riktlinjer som regeringen beslutade den 20 april 2009. Av policyn framgår att den sammanlagda ersättningen för varje person ska vara rimlig, väl avvägd och präglad av måttfullhet. Ersättningsnivån ska vara marknadsmässig och konkurrenskraftig jämfört med den arbetsmarknad som befattningshavaren befinner sig inom, utan att för den skull vara löneledande. Fondens anställda har inte rörlig ersättning. Första AP-fonden har dessutom en med Andra, Tredje, Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fonderna gemensam policy för ersättningar, personalförmåner, representation och tjänsteresor. Den finns publicerad på [www.ap1.se](http://www.ap1.se). Ersättning till VD beslutas av styrelsen och utgörs av fast lön samt avgiftsbestämd pensionsavsättning motsvarande 30 procent på utgående lön. För den del av ersättningen som ger allmän pensionsrätt reduceras pensionspremien till 11,5 procent. Ersättningen till ledande befattningshavare i Första AP-fonden fastställs av VD efter en väl definierad process som involverar styrelsen och dess ersättningsutskott. Första AP-fonden följer samtliga punkter (9.1 – 9.8) gällande ersättningar till

ledande befattningshavare i Svensk kod för bolagsstyrning. Under vart och ett av de senaste fyra åren har fondens genomsnittliga löneökning varit låga och legat under motsvarande ökning på jämförbar marknad. Se vidare i not 5 för information om ersättningar till ledningsgruppen som betalats 2019. Fonden låter årligen göra ersättningsjämförelser med relevanta delar av arbetsmarknaden som underlag för uppföljningen av ersättningar till fondens anställda, så har också skett 2019. Styrelsen bedömer att ersättningsnivåerna är marknadsmässiga, konkurrenskraftiga, rimliga och ändamålsenliga utan att vara löneledande vad gäller VD, ledande befattningshavare och övriga anställda. Styrelsen konstaterar att fonden följer både den av styrelsen beslutade ersättningspolicyn och regeringens Riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Ett fåtal äldre anställningsavtal har en uppsägningstid som överstiger sex månader. Styrelsen har dock beslutat att dessa avtal inte ska omförhandlas då det skulle innebära ökade kostnader för fonden utan att några väsentliga förbättringar i avtalen uppnås. I jämförelse med de andra aktörerna i studien ligger ersättningen till fondens anställda i enskilda fall över medianen för respektive befattning. Styrelsens analys visar dessutom att det finns två anledningar till att fondens ersättningar ligger högre än i jämförelsegrupperna:

- **MEDARBETARE MED SPETSKOMPETENS:** Första AP-fonden är en liten kunskapsintensiv organisation som har en uttalad strategi att anställa och behålla medarbetare med spetskompetens inom specifika områden.
- **INGEN RÖRLIG ERSÄTTNING:** Fondens anställda erbjuds endast fast ersättning. Många av de kompetenser som fonden efterfrågar erbjuds rörlig ersättning hos andra arbetsgivare. För att attrahera och behålla medarbetare erbjuder fonden därför högre fasta ersättningar. Att Första AP-fonden inte betalar



rörliga ersättningar när andra aktörer i studien gör det medför svårigheter att tolka den jämförande statistiken. I tider då resultatberoende rörliga ersättningar är lägre kan Första AP-fondens ersättningar därför bli högre än genomsnittet för jämförbara kompetenser. I tider med goda resultat i finansbranschen blir fondens ersättningar istället lägre än genomsnittet för jämförbara kompetenser. Därmed ligger fondens ersättningar inom ett spann som kan betraktas som marknadsmässigt. Revisorerna granskar att fondens policy för ersättning till ledande befattningshavare, regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna samt den med övriga AP-fonder gemensamma policyn följs. Inga avvikelser från dessa har noterats. Första AP-fonden investerar i olika fastighetsmarknader via bolag där fonden har en betydande röstandel. Det gäller t.ex. Vasakronan, Cityhold, Polhem Infra och Willhem. Fonden har utfärdat ägardirektiv som bland annat berör ersättningsfrågor för dessa bolag. Direktiven är publicerade på [www.ap1.se](http://www.ap1.se).

## Intressekonflikter

Första AP-fonden använder en process i tre steg för att hantera eventuella intressekonflikter. Det första steget är att i förväg identifiera möjliga intressekonflikter. I ett andra steg hanteras uppkomna intressekonflikter genom att VD beslutar om fondens agerande i det enskilda fallet. I intressekonflikter av särskild vikt sker samråd med styrelsens ordförande. Uppkomna intressekonflikter rapporteras till styrelsen och publiceras i efterhand på fondens hemsida. Under 2019 har två intressekonflikter uppstått.

## Intern kontroll

Styrelsen är ansvarig för fondens styrning och riskhantering. I fondens riskhanteringsplan har styrelsen fastslagit riktlinjer och ramar för fondens övergripande ansvarsfördelning, risker, risklimiter och rutiner för uppföljning och kontroll av efterlevnaden av regler och riktlinjer. På sid 51 återfinns styrelsens rapport om riskhantering.

## Oberoende granskning

Styrelsen beslutade under 2019 om ett uppdrag till internrevision att utföra en rådgivande granskning av fondens modellrisk, kritiska beräkningsmodeller.

## Extern revision

Första AP-fondens revisorer utses av regeringen. Regeringsbeslut via Finansdepartementet daterat 23 maj 2019 förnyade förordnandet för Peter Nilsson och Helena Kaiser de Carolis som utsedda revisorer från PwC. Uppdraget gäller intill dess att fondens resultat- och balansräkning för 2019 fastställs. Revisorerna är även förordnade som revisorer i Andra, Tredje, Fjärde och Sjunde AP-fonderna. Revisorerna rapporterar direkt till styrelsen i en skriftlig revisionsrapport och genom en muntlig presentation. Revisorerna deltar vid minst ett styrelsemöte per år. Därutöver hålls regelbundna möten med revisionsutskottet. Revisorerna avger en revisionsberättelse över sin granskning. Revisorerna lämnar årligen även en muntlig rapport till Finansdepartementet. I revisorernas uppdrag ingår granskning av den löpande verksamheten, förvaltningen, årsbokslutet samt årsredovisningen. Revisorerna uttalar sig om räkenskapshandlingar och förvaltning på grundval av sin revision. I uppdraget ingår också att granska att Första AP-fonden följer de av fonderna fastställda redovisnings- och värderingsprinciper samt att upprättade räkenskapshandlingar ger en rättvisande bild av verksamheten. Utöver normal revision ska AP-fondernas revisorer till revisionsberättelsen foga ett skriftligt och undertecknat yttrande avseende om de anser att de riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare som har gällt för räkenskapsåret har följts eller inte.

# Styrelsens rapport om riskhantering

**FÖRSTA AP-FONDEN** arbetar sedan 2015 efter en ny investeringsprocess vilket är en vidareutveckling av investeringsprocessen som implementerades 2014. Denna rapport beskriver riskhanteringen under 2019. Regeringen uppdrar åt externa revisorer att granska fondens finansiella rapportering och riskkontroll. En internrevision görs också årligen på uppdrag av styrelsen.

Enligt Lagen (2000:192) om Allmänna Pensionsfonder (AP-fonder) ansvarar Första AP-fondens styrelse för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. I detta ansvar ligger att tillse att fonden har en god intern kontroll. Styrelsen utser inom sig ett revisionsutskott för att bereda bland annat frågor som rör den interna kontrollen. Styrelsen lämnar årligen denna rapport om riskhantering. Rapporten är dock inte en del av de formella årsredovisningshandlingarna och granskas därför inte av fondens revisorer.

Som aktör på de finansiella marknaderna skiljer fonden på tre kategorier av risk som hanteras på olika sätt.

- De finansiella riskerna – marknadsriskerna och emittentriskerna – ger fonden möjlighet att, rätt utnyttjad, höja avkastningen på det investerade kapitalet. De finansiella riskerna ska därför optimeras inom det riskmandat som styrelsen delegerat till VD respektive de riskmandat som VD delegerat vidare inom förvaltningsorganisationen.
- Motparts- och leveransriskerna ska minimeras. Motparterna utvärderas och godkänns i en fastställd process där hänsyn exempelvis tas till deras officiella rating.
- Operativa riskerna skall minimeras genom bland annat incidentuppföljning, upprättande av relevanta policydokument, utbildning av personal samt investeringar i IT-system.

## Kontrollmiljö – fondstyrning

Styrelsen fastställer årligen en riskhanteringsplan som anger riktlinjer och begränsningar för det riskmandat som styrelsen delegerar till VD. Dokumentet utgör en grund för den interna kontrollen och uppföljningen av fondens placeringsverksamhet. Där anges begränsningar för det finansiella risktagandet för fonden och väl definierade beslutsstrukturer för den löpande verksamheten. Arbetssättet leder till en god intern riskkontroll.

Även om Första AP-fonden inte formellt lyder under Finansinspektionens regelverk bygger fondens riskhantering på Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om styrning, riskhantering och kontroll i kreditinstitut (FFFS 2014:1) om de tre försvarslinjerna, (i) ansvar för riskhantering och kontroll inom affärsverksamheten, (ii) intern kontroll och regelefterlevnad samt (iii) oberoende granskning. För den tredje försvarslinjen, oberoende granskning via internrevision, har styrelsen beslutat om att med stöd av extern konsult genomföra oberoende granskningar.

Hantering av finansiella risker är en förutsättning för att fonden ska kunna fullgöra sitt uppdrag i pensionssystemet. Riskstyrningen i fonden är därför ett proaktivt arbete där den finansiella risken prognostiseras för tillgångar för sig och för portföljen i sin helhet. Av detta skäl finns en väl förankrad riskkultur inom fonden. Viktiga delar i kulturen är en transparent redovisning av fondens investeringar och en dualitetsprincip för genomförande av affärstransaktioner. Det innebär att alla i organisationen kan följa investeringsverksamheten via ett gemensamt systemstöd samt att det krävs minst två personer för att godkänna varje affärstransaktion, en person från fondens Back Office och en person från berörd placeringsenhet.

Den andra försvarslinjen omfattar den interna riskkontrollfunktionen samt compliancefunktionen. Middle Office fokuserar på finansiella risker och motparts- och leveransrisker. Compliance Officer arbetar främst med kontrollen av att externa regler efterlevs.

## Riskbedömning

För att säkerställa den finansiella rapporteringen och identifieringen av operativa risker genomförs på styrelsens uppdrag en årlig översyn av fondens processer och dokumentering av dessa. Utfallet av översynen rapporteras till styrelsens revisionsutskott och till styrelsen. En viktig del i översynen är bokslutsprocessen som ligger till grund för den externa finansiella rapporteringen. Bokslutsprocessen innefattar värdering, avstämningar och kontroller av värdepapper i samband med bokslut. Utöver en generell granskning av processerna fastställer riskchef efter samråd med VD årligen områden som ska prioriteras och specialgranskas. De enheter inom organisationen som berörs av granskningen deltar aktivt i analysarbetet som baseras på en självvärderingsmetod. Arbetet resulterar i en bedömning av de identifierade riskerna och en prioritering av åtgärder. Fondens riskchef leder analysarbetet och övervakar att prioriterade åtgärder genomförs.

## Kontrollstruktur och aktiviteter

Den finansiella informationen analyseras och kontrolleras av fondens Back Office och Middle Office. System inom Back- och Middle Office producerar underlag för olika riskanalyser och används som stöd för kontrollaktiviteterna.

Första AP-fondens redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarderna,

IFRS. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att koncernredovisning och kassaflödesanalys ej upprättas.

Mer om detta finns att läsa i fondens Redovisnings- och värderingsprinciper.

Portföljen styrs med prognostiserad finansiell risk inom de givna mandat. Den prognostiserade risken analyseras i efterhand mot det faktiska utfallet för risken. På så sätt kan modellen för portföljstyrning utvecklas.

## Kommunikation och rapportering

Alla riktlinjer och instruktioner inom området intern kontroll kommuniceras tydligt och är tillgängliga för alla anställda via fondens intranät. Transparensen gäller även den dagliga interna resultatrapporteringen som också återfinns på fondens intranät.

Styrelsen informeras regelbundet om fondens finansiella ställning och resultat. Styrelsen erhåller månadsvis en rapport om resultat, avkastning och risk. En balans och resultaträkningsrapport redovisas för styrelsen kvartalsvis. Rapportering av fondens finansiella ställning och risktagande sker också vid samtliga ordinarie styrelsemöten. Riskrapportering är en stående punkt på dagordningen vid fondens ordinarie styrelsesammanträden. Genom förfarandet anses den externa finansiella rapporteringen vara säkerställd. Extern rapportering av fondens finansiella ställning sker i samband med hel- och halvårsbokslut. Middle Office rapporterar till revisionsutskottet vid dess sammanträden. Revisorerna rapporterar löpande till revisionsutskottet och till styrelsen i samband med årsbokslut.

# Styrelse



**URBAN HANSSON  
BRUSEWITZ**

**Född:** 1958  
*Ordförande, ordförande  
i ersättningsutskottet*  
Invald i styrelsen 2016.  
Fil dr i Nationalekonomi, general-  
direktör Konjunkturinstitutet.  
**Övriga uppdrag:** Ledamot ESV:s  
insynsråd.



**ANNIKA SUNDÉN**

**Född:** 1964  
*Vice ordförande,  
ordförande i revisionsutskottet*  
Invald i styrelsen 2011.  
Docent, Analysdirektör  
Arbetsförmedlingen.  
**Övriga uppdrag:** Ledamot av  
Institutet för framtidsstudier,  
ledamot av Delegationen för  
migrationsstudier, ledamot  
av IFAU:s vetenskapliga råd,  
ledamot i SPV:s styrelse.



**KENT ERIKSSON**

**Född:** 1964  
*Ledamot i hållbarhetsutskottet*  
Invald i styrelsen 2015.  
Professor på KTH.



**PETER HANSSON**

**Född:** 1957  
*Ledamot i ersättningsutskottet*  
Invald i styrelsen 2019.  
Ordförande för Barncancer-  
fondens finansnämnd, ledamot  
i styrelsen i Nordkinn Asset  
Management AB.



**ANNA HESSELMAN**

**Född:** 1954  
*Ledamot i revisionsutskottet*  
Invald i styrelsen 2015.  
Ekonomie Licentiat, Konsult-  
verksamhet inom ekonomi och  
finans.



**ÅSA-PIA JÄRLIDEN  
BERGSTRÖM**

**Född:** 1969  
*Ledamot i revisionsutskottet*  
Invald i styrelsen 2015.  
Utsedd på förslag av  
arbetstagarorganisationen (LO).  
Fil mag i Nationalekonomi,  
LO-ekonom.  
**Övriga uppdrag:** Ordförande i  
Bantorget finans AB, styrelse-  
ledamot i Bio-ech R&D AB.

**PER KLINGBJER****Född:** 1964*Ordförande i hållbarhetsutskottet*

Invald i styrelsen 2019.

Utsedd på förslag av arbetstagarorganisation (SACO).

Fil dr i Naturgeografi, Förbunds- direktör för Naturvetarna.

**Övriga uppdrag:** Ordförande Svenskt Friluftsliv, Styrelse- ledamot i Akademikertjänst I.A.S AB, Akademikerförsäkring AB, Förvaltningsaktiebolaget Akademikerhus, ledamot i Kungliga Skogs- och lantbruks- akademien.**CHARLOTTE NORDSTRÖM****Född:** 1963*Ledamot i ersättningsutskottet*

Invald i styrelsen 2019.

Utsedd på förslag av arbets- givarorganisation Sveriges kommuner och regioner (SKR).

Ordförande i Styrelsen för Regionhälsan/Regionråds- ersättare i Västra Götalands- regionen.

**Övriga uppdrag:** Ledamot i Polisens insynsråd, Ledamot i Turistrådet Västsverige AB.**EVA REDHE****Född:** 1962*Ledamot i hållbarhetsutskottet*

Invald i styrelsen 2013.

Civilekonom.

**Övriga uppdrag:** Styrelseord- förande Ftrack AB. Ledamot i Axel Christiernsson International AB och Nordkinn Asset Manage- ment AB.

# Ledning



**TERESA ISELE**

**Född:** 1982

*Tf Verkställande direktör*

**Anställd:** 2015. Chef juridik sedan: 2016.

**Utbildning:** Svensk jur. kand. & magister juris vid Stockholms universitet, tysk jur. kand. vid Humboldt-universitetet, Berlin, diplom engelsk juridik vid King's college, London.

**Tidigare erfarenhet:** EQT, Vinge.



**MIKAEL ANGBERG**

**Född:** 1973

*Chef kapitalförvaltning*

**Anställd:** 2013. I nuvarande befattning: 2013.

**Utbildning:** Civ. Ing.

**Tidigare erfarenhet:** PIMCO, BNP Paribas, Goldman Sachs, AXA Investment Managers och CERN.



**SARA CHRISTENSEN**

**Född:** 1970

*Chef Kommunikation*

**Anställd:** 2019. I nuvarande befattning: 2019.

**Utbildning:** Marknadsekonom.

**Tidigare erfarenhet:** Swedbank, Kaupthing, ABB, GE Capital.



**MATS ENEBRINK**

**Född:** 1976

*Chef IT och Systemutveckling*

**Anställd:** 2008. I nuvarande befattning: 2018

**Utbildning:** Civilingenjör, CFA.

**Tidigare erfarenhet:** AFA Försäkring, VPD Financial Software Consulting.



**GUN HAMMARLUND**

**Född:** 1958

*Chef Affärsstöd*

**Anställd:** 1987. I nuvarande befattning sedan 2001. I ledningsgruppen sedan 2016.

**Utbildning:** civilekonom, Lunds universitet.

**Tidigare erfarenhet:** Portföljförvaltare, redovisningschef.



**KATARINA HÖLLER**

**Född:** 1966

*Chef Middle Office samt riskchef*

**Anställd:** 2016. I nuvarande befattning: 2016.

**Utbildning:** Fil kand statistik.

**Tidigare erfarenhet:** SEB Wealth Management, Finansinspektionen, DnB NOR, Skandia Asset Management.



**MARINA WESTMAN**

**Född:** 1960

*HR-chef*

**Anställd:** 2008. I nuvarande befattning: 2008.

**Utbildning:** Personalvetare.

**Tidigare erfarenhet:** HR-befattningar inom SEB-koncernen.

# Kontakt



**SARA CHRISTENSEN**

*Chef Kommunikation*  
**Mobil:** 0709-68 12 50  
**E-post:** sara.christensen@ap1.se



**MAGDALENA HÅKANSSON**

*Hållbarhetsansvarig*  
**E-post:** magdalena.hakansson@ap1.se



**OSSIAN EKDAHL**

*Ägaransvarig*  
**E-post:** ossian.ekdahl@ap1.se

**Produktion:** Första AP-fonden i samarbete med Addira.

**Foto:** Peter Philips, iStock, Johnér och Shutterstock.

**Tryck:** åtta45





**Första AP-fonden**  
Box 16294, 103 25 Stockholm  
**Besöksadress:** Regeringsgatan 28  
**Telefon:** 08-566 202 00  
[www.ap1.se](http://www.ap1.se)

