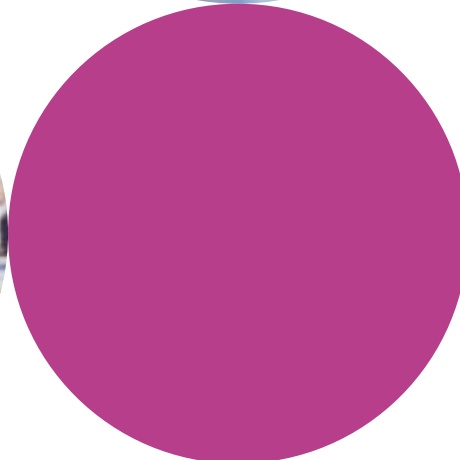
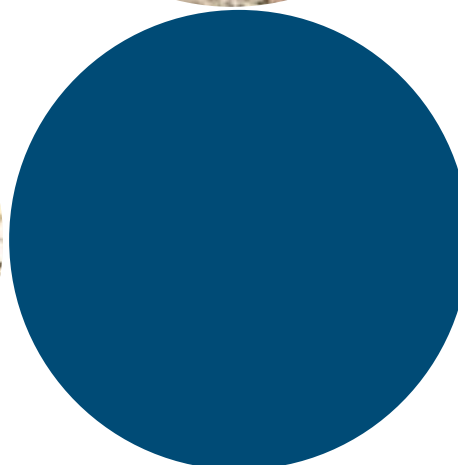
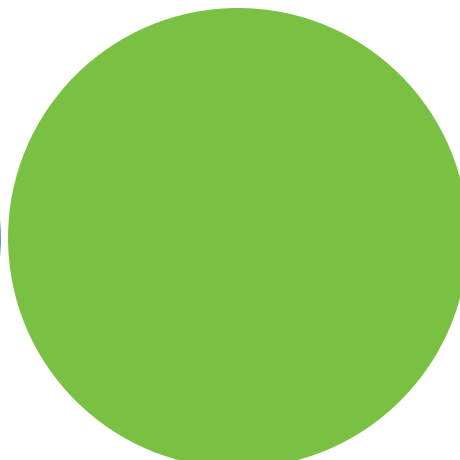


Årsredovisning 2015



AP3 Tredje AP-fonden

AP3s uppdrag:

»Att bidra till att värdesäkra den svenska allmänna pensionen för nuvarande och framtida pensionärer, genom att ansvarsfullt investera och förvalta buffertkapitalet «

AP3s fondkapital

303

miljarder kronor vid året slut

AP3s mervärde mot
inkomstindex

2,5

%-enheter per år
sedan starten 2001

AP3s innehav av
gröna obligationer

4,5

miljarder kronor vid året slut

Finansiell information

På AP3s hemsida www.ap3.se återfinns aktuell information om fondens verksamhet och innehav, samt årsredovisningar och delårsrapporter på både på svenska och engelska.

Kontakt:

AP3, Box 1176, 111 91 Stockholm.
info@ap3.se, 08-555 17 100

Text och produktion: AP3

Fotografer: Peter Phillips, Sofia Lilja m fl

Tryck: Ineko AB

Om AP3s årsredovisning och hållbarhetsrapportering

AP3s årsredovisning och hållbarhetsrapportering illustrerar fondens ambitioner att skapa avkastning till största möjliga nytta för pensionsystemet. Alltsedan AP-fondsystemet skapades 2001 har AP3 bidragit till att skapa värde för såväl dagens som framtidens pensionärer.

Kommunikationen med fondens intressenter är en viktig del för att skapa insikt och förståelse för AP3s val av inriktning och förhållnings-sätt. Fonden eftersträvar god informationsgivning med hög transparens och tydlighet. AP3 har genom åren besökts av flera utländska pensions-fonder som ser det svenska pensionssystemet som en förebild.

För att möta omgivningens ökade intresse för och krav på hållbarhetsfrågor har AP3 för 2015 valt att integrera hållbarhetsrapporteringen i årsredovisningen. En separat hållbarhetsrapport "Hållbarhetsrapport 2015" är också framtagen och finns på www.ap3.se.



6 VD-ord av Kerstin Hessius – Om mervärdet fonden skapat till pensionssystemet.



8 Effektiv och dynamisk förvaltning – Förvaltningsstrategi med riskspridning i fokus.



12 Medarbetare – Om AP3 som arbetsgivare och om vikten av kompetens.



14 Alternativa investeringar – Om fastighets-samarbeten, långsiktiga affärer och god avkastning i fokus.



19 AP3s hållbarhetsarbete – Om mål och integrationen i fondens kapitalförvaltning, om CO₂-avtryck och ägarstyrning.



33 AP3s förvaltningsberättelse – Om resultatet och marknadsutvecklingen 2015.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

AP3 OCH PENSIONSSYSTEMET I KORTHET	4
ÅRET I KORTHET	5
VD-ORD	6
MÅL OCH FÖRVALTNINGSSTRATEGI	8
UTVÄRDERING AV AP3S FÖRVALTNING	11
MEDARBETARE	12
ALTERNATIVA INVESTERINGAR	14
AP3 BYGGER BOLAG	14
FASTIGHETSPORTFÖLJEN	15
INFRASTRUKTUR OCH PRIVATE EQUITY	17
SKOGS- OCH VÄDERRELATERADE INVESTERINGAR	18
HÅLLBARHET OCH ÄGARSTYRNING	19
HÅLLBARHETSMÅL 2018	21
AKTIV ÄGARSTYRNING	23
AP3S MILJÖPÅVERKAN	25
INTRESSENTDIALOG	26
FONDSTYRINGSRAPPORT	27
LEDNING	31
STYRELSE	32
FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE	33
RESULTATRÄKNING	44
BALANSRÄKNING	45
NOTER	46
UNDERSKRIFTER	57
REVISIONSBERÄTTELSE	58
AP3 SEDAN STARTEN	59
FEMÅRSÖVERSIKT	60
FÖRDJUPNING: AP3S PORTFÖLJ	60
GRI KORSREFERENSTABELL	64
ORDLISTA	66

AP3 i korthet

Tredje AP-fonden är en av fem fonder som förvaltar bufferten i det statliga inkomstpensionssystemet.

AP3s uppdrag är att förvalta buffertkapitalet till största möjliga nytta för det statliga inkomstpensionssystemet. Målet är att långsiktigt skapa en real avkastning på 4 procent per år vilket AP3 uppfyllt sedan starten 2001.

AP3s förvaltningsstrategi bygger på strukturerade processer där riskspridning och att anpassa risktagandet till rådande marknadsförutsättningar utgör de två viktigaste byggstenarna.

Långsiktigt värdeskapande

För AP3 är det viktigt att skapa ett långsiktigt värde både vid valet av investeringar och i förvaltningen av bolagen i portföljen. Förvaltningen av kapitalet omfattar också ett hållbarhetsansvar och detta är numera en integrerad del av investeringsverksamheten. Det omfattar såväl ägarstyrning som ett ansvarsfullt förhållningssätt till både miljö- och sociala frågor.

AP3 förvaltar 303 miljarder kronor i en globalt diversifierad portfölj bestående av noterade aktier, räntebärande tillgångar och alternativa investeringar såsom onoterade aktier, fastigheter, skog och infrastruktur.

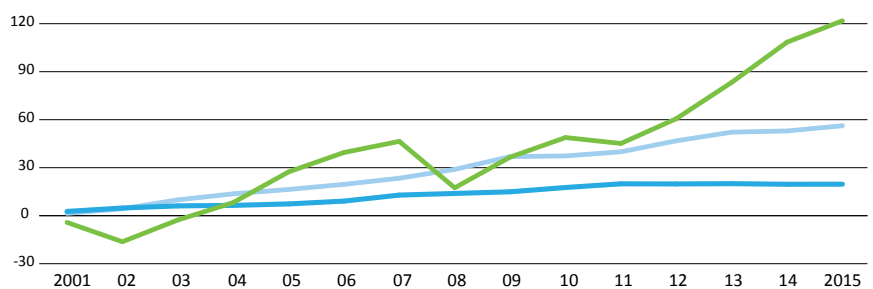
Långsiktig stabilitet

Buffertfonderna utgör drygt 14 procent av pensionssystemets tillgångar. Tillgångarna måste vara minst lika stora som pensionskulden för att pensioner och pensionsrätter ska skrivas upp i samma takt som genomsnittsinkomsterna, dvs inkomstindex. AP-fonderna har sedan starten 2001 bidragit till systemets långsiktiga stabilitet genom en god utveckling av fondkapitalet.

Buffert för in- och utbetalningar

AP-fondernas kapital används när de årliga inbetalningarna till systemet understiger utbetalningarna. Systemets belastning blir hög i tider med stora pensionsavgångar och prognoser visar på betydande underskott fram till år 2040. Det ställer krav på god långsiktig avkastning då buffertkapitalet behövs under en lång tid framöver.

AP3s ackumulerade avkastning efter kostnader visar att målet är uppfyllt för perioden 2001-2015

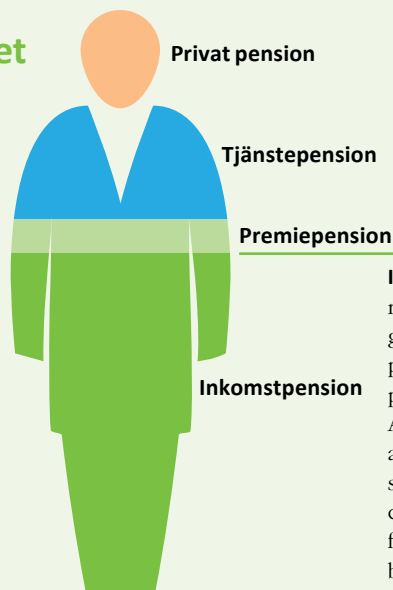


Med en real avkastning på i snitt 4,2 procent per år sedan start har AP3 överträffat sitt mål. Den nominella avkastningen har under samma period varit i genomsnitt 5,5 procent per år och överstigit inkomstindex. AP3 har därmed bidragit till pensionssystemets långsiktiga stabilitet.

— AP3
— KPI
— Inkomstindex

Allmänna pensionssystemet

Alla som arbetar och betalar skatt på sin lön i Sverige kommer få allmän pension. Härutöver har de flesta som arbetar en tjänstepension via sin arbetsgivare och även pension genom eget sparande. Det statliga allmänna pensionssystemet består av inkomst- och premiepension. Denna finansieras av de inbetalningar som arbetsgivaren och arbetstagaren gör baserade på den anställdes pensionsgrundande inkomst. Varje månad betalas 18,5 procent in (16 procent till inkomst- och 2,5 procent till premiepension) av den anställdes pensionsgrundande inkomst till pensionssystemet. Pensionsmyndigheten administrerar pensionsutbetalningarna.

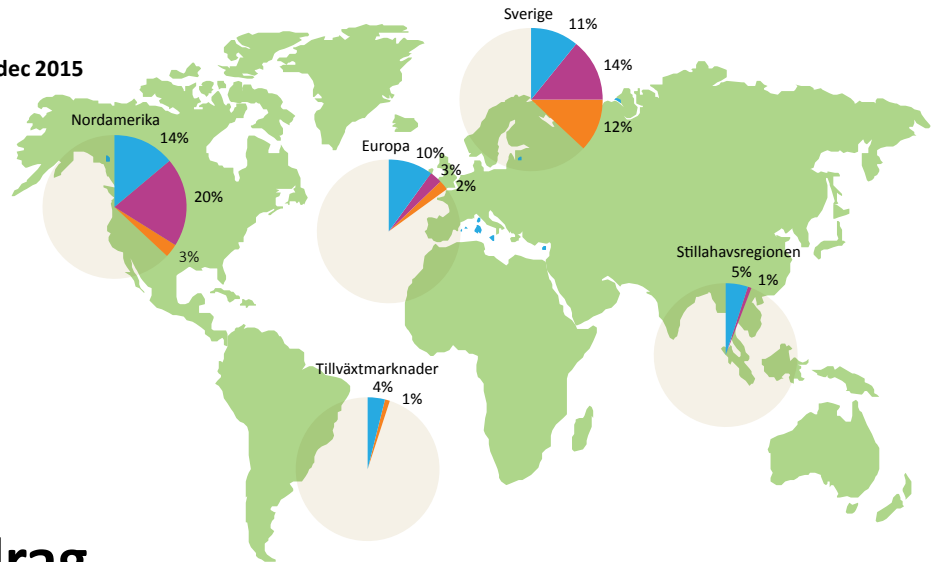


Inkomstpensionssystemet är ett fördelningssystem, ett så kallat "pay-as you-go"-system, vilket innebär att inbetalda pensionsavgifter används till samma års pensionutbetalningar. Buffertfonderna AP1, AP2, AP3, AP4 och AP6 finns till för att förvalta överskott och täcka underskott. Årets inbetalda pensionsavgifter från de förvärvsarbetande ger pensionsrätter i framtiden, och används samma år för att betala ut pensioner till dagens pensionärer.

AP3s globalt diversifierade portfölj per 31 dec 2015

AP3 investerar i en globalt diversifierad portfölj. Bilden visar en procentuell fördelning per region på marknadsvärdet av investeringarna vid årsskiftet 2015.

- Noterade aktier
- Räntebärande tillgångar
- Alternativa investeringar



2015 i sammandrag

- Fondens resultat uppgick till 19 643 (34 977) miljoner kronor.
- AP3s totalavkastning uppgick till 6,9 (13,8) procent före kostnader och 6,8 (13,7) procent efter kostnader. Riskklass Aktier, Inflation och Valuta stod för de största positiva bidragen till fondens resultat.
- AP3s fondkapital uppgick den 31 december 2015 till 303 031 (288 332) miljoner kronor, vilket var en ökning med 14 699 (29 857) miljoner jämfört med årsskiftet 2014.
- AP3 har gjort utbetalningar till pensionssystemet med 4 944 miljoner kronor.
- Fondens förvaltningskostnadsandel uppgick till 0,12 (0,12) procent, varav rörelsekostnader 0,06 (0,07) procent.
- Fonden har överträffat jämförelseportföljen (LSP som infördes 2012) med 4,4 procentenheter under 2015 och 2,6 procentenheter i genomsnitt per år sedan 2012.
- AP3 har uppnått sitt långsiktiga avkastningsmål om 4 procent reallt sedan starten 2001.
- AP3 mäter fondens CO₂-avtryck sedan 2014 och har skrivit under Paris Pledge for Action. Tydliga hållbarhetsmål är satta för perioden 2016 till 2018.

Avkastning före kostnader i %

6,9

Förvaltningskostnadsandel i %

0,12

Resultat i miljoner kronor

19 643

Totalt fondkapital i miljoner kronor

303 031

Nyckeltal

	2015	2014	2013	2012	2011
Fondkapital vid årets slut, mdkr	303,0	288,3	258,5	233,0	214,1
Nettoflöden från pensionssystemet, mdkr	-4,9	-5,1	-6,9	-3,8	-1,2
Årets resultat, mdkr	19,6	35,0	32,4	22,6	-5,5
Avkastning före kostnader, %	6,9	13,8	14,2	10,7	-2,4
Avkastning efter kostnader, %	6,8	13,7	14,1	10,7	-2,5
Förvaltningskostnadsandel totalt, %	0,12	0,12	0,13	0,14	0,11
Förvaltningskostnadsandel exklusive provisionskostnader, %	0,06	0,07	0,07	0,08	0,07



Vår avkastning bygger starkare pensionssystem

2015 har varit ett minst sagt spännande år för en pensionsförvaltare som Tredje AP-fonden. Året inleddes mycket starkt på de finansiella marknaderna och från botten i oktober 2014 till i april 2015 var återhämtningen rekordartad. Efter den snabba uppgången började aktiemarknaden dämpas till följd av oro för räntehöjning i USA, svagare ekonomier främst i tillväxtmarknaderna och sjunkande oljepris.

När yuanen deprecierades i augusti och Kina övergick till en mer flexibel valuta blev aktiemarknaden nervös. Volatiliteten gick upp och världens börser föll. I slutet av september och till början av november skedde en markant återhämtning. Sedan började luften i marknaden pusa ut igen och avkastningen under andra halvåret blev marginell.

Betydande bidrag

Trots det stökiga andra halvåret blev årets resultat i alla fall bra, avkastningen uppgick till 6,8 procent efter kostnader. AP3s kapital var vid årsskiftet 303 miljarder kronor. Avkastningen på kapitalet har varit 5,5 procent per år sedan starten 2001. Inkomstindex,

med vilket pensioner och pensionsrätter skrivs upp, har under samma period vuxit med 3,0 procent per år. Vår avkastning har alltså varit 2,5 procentenheter högre vilket därmed givit ett betydande bidrag till pensionssystemet. Vår målsättning är att växa snabbare än inkomstindex för att stärka pensionssystemet.

Sju goda år

AP3s mål är att skapa en avkastning om 4 procent reallt per år över tid vilket vi uppnått fram till idag. Däremot kan det komma tuffare tider framöver.

Vi har haft en mycket hög genomsnittlig avkastning om 8,8 procent per år sedan krisen 2008. Det har varit sju goda år då vår avkastning under den perioden uppgår till så mycket som hälften av fondkapitalet. Vi kan dock inte räkna med att avkastningen kommer fortsätta att bli lika bra de kommande sju åren.

Strategi och kompetens avgör

Lägre förväntad avkastning kommer att ställa höga krav på förvaltningen. 2012 började vi utvärdera fondens resultat mot en ren indexportfölj som vi kallar

LSP, bestående av 50 procent aktier och 50 procent obligationer. En sådan portfölj har tillräckligt med risk för att nå vårt mål på lång horisont men kostar minst att förvalta.

Styrelsen bedömer vår valda förvaltningsstrategi mot denna portfölj för att löpande säkra att vi hushåller med våra resurser. Under 2015 har vi skapat ett betydande mervärde främst genom att diversifiera till alternativa investeringar och genom vår valutaförvaltning. Enskilda år kan detta slå tillbaka men över tid lönar det sig att sprida riskerna och aktivt förvalta såväl hela portföljen som dess delar.

Sedan vi införde utvärderingen mot lågkostnadsvarianten LSP har AP3 åstadkommit ett betydande mervärde till pensionssystemet. Det motsvarar 21,8 miljarder kronor.

Kostnadsmedvetenhet viktigt

Kostnadsmedvetenhet är viktigt men det handlar som sagt inte bara om låga kostnader utan det är resultatet efter kostnader som är avgörande. Inte minst på grund av att en stor del av våra kostnader har en direkt koppling till vald förvaltningsstrategi.

» Vi har uppnått målet om 4 procent real avkastning per år över tid, men det kan komma tuffare tider framöver. «

Naturligtvis måste vi hålla hårt i pengarna och också vara tuffa förhandlare i varje enskilt fall. Vi gör därför varje år en uppföljning av våra kostnader jämfört med andra pensionsfonder världen över för att säkra att vi bedriver en effektiv förvaltning. Vi har en större andel intern förvaltning än liknande pensionsfonder och vi betalar mindre för våra externa mandat vilket gör att vi har lägre kostnader. Totalt uppgick våra förvaltningskostnader till 0,12 procent av förvaltad kapital 2015 vilket kan betraktas som lågt för en avancerad förvaltning med placeringar i såväl noterade som onoterade tillgångar.

Lågräntemiljön utmanar

Vi arbetar med att utveckla portföljen och förvaltningen löpande. Nu söker vi främst investeringar som kan stabilisera avkastningen i portföljen och lämna ett positivt bidrag i sämre tider på aktiemarknaden. Vi blev under våren ägare till 20 procent av infrastrukturbolaget Ellevio när Fortum sålde sitt svenska eldistributionsbolag. Under året har vi också inlett två fastighetssamarbeten som innebär att vi kommer att bygga två nya fastighetsbolag i Sverige. Det ena kommer att investera i kontorsfastigheter i medelstora städer och det

andra är ett samarbete med fastighetsbolaget Balder där syftet är att bygga nya bostäder. Den största utmaningen i denna lågräntemiljö är dock att finna strategier för att skydda portföljen i sämre tider.

Alltid fokus på hållbar avkastning

Vi måste också försöka säkra att våra investeringar skapar en långsiktigt hållbar avkastning. Vår bedömning tar sin utgångspunkt i att välskötta bolag ger bättre avkastning och lägre risk för investeraren över tid. Det handlar om att bolagen ska ha god styrning och hushålla med resurser. Vi driver hållbarhetsfrågor genom att engagera oss i de bolag vi har investerat i, integrera hållbarhetsfrågorna i förvaltningens dagliga arbete och genom att sätta upp mål för vår egen verksamhet. Under året har vi tagit fram långsiktiga mål för CO₂-avtryck, gröna obligationer och strategiska hållbarhetsinvesteringar.

Reformförslaget lagt på hyllan

Under året pågick också remissarbetet på förslaget om nya regler för AP-fonderna. I slutet av oktober var remissvaren inne och många betydelsefulla intressenter var kritiska. I december konstaterades att det inte gick att nå

samsyn i pensionsgruppen kring förslaget och det lades på hyllan.

Det har samtidigt varit en lärarrik process och den samlade kunskapen om AP-fondssystemet är förhoppningsvis betydligt högre idag. Denna kunskap måste fortsätta att upprätthållas och spridas för förtroendet för systemet

Kunskap för ökat förtroende

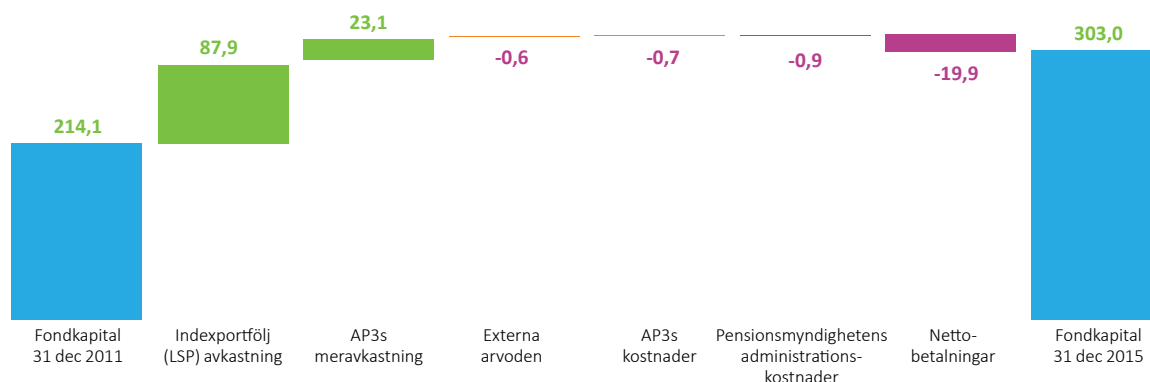
För oss som arbetar med att förvalta svenska folkets pensionskapital är det viktigt att det finns förtroende för systemet och att frågor kring systemet kan diskuteras i ett öppet och välinformerat forum. Jag skulle välkomna om riksdagen, förslagsvis finansutskottet och socialförsäkringsutskottet, bjuder in alla AP-fonder och pensionsmyndigheten till en årlig öppen hearing. En lämplig tidpunkt skulle vara under våren i samband med att Pensionsmyndighetens årsredovisning publiceras.

I förra årets utvärdering stod det "Regeringen förutsätter att AP-fonderna fullföljer sitt nuvarande uppdrag att förvalta kapitalet till största möjliga nytta för dagens och framtidens pensionärer till dess att det nya regelverket träder i kraft." Det har vi gjort och jag vill tacka alla medarbetare för att ha klarat av att hålla stort fokus på vårt nuvarande uppdrag. Vi kommer att fortsätta att göra vårt bästa för att säkra en god utveckling i nuvarande och framtida pensioner.

Kerstin Hessius,
Verkställande direktör

AP3s avkastning summerar till 111 miljarder kronor de senaste fyra åren

Meravkastningen uppgick till 23,1 miljarder kronor utöver vad en indexportfölj (LSP) har genererat





Förvaltningsstrategi med riskspridning i fokus

AP3 har en viktig roll och ett ansvarfullt uppdrag i det svenska pensionssystemet. De pengar fonden förvaltar är till för både dagens och morgondagens pensionärer. AP3s förvaltningsstrategi bygger på processer och strukturer som ska vara långsiktigt hållbara i syfte att skapa god avkastning till en rimlig risk.

Genom framgångsrik förvaltning ska AP3 på både kort och lång sikt bidra till stabiliteten i pensionssystemet. Detta uppnås om avkastningen på kapitalet är högre än den genomsnittliga löneökningen i landet (inkomstindex). Sannolikheten att pensionerna i framtiden kan växa i linje med lönerna i Sverige har därmed ökat. AP3 har genom att investera i både noterade som onoterade tillgångar lokalt och globalt skapat en portfölj som är mer robust i perioder av finansiell oro än en traditionell portfölj bestående av enbart noterade aktier och obligationer.

Målet i fokus

För att skapa goda förutsättningar för en framgångsrik förvaltning krävs att åtagandet gentemot pensionssystemet formuleras i ett tydligt avkastningsmål. AP3 har utifrån det uppdrag som anges i AP-fondslagen satt fondens avkastningsmål i procent per år. Med det här mål kan fonden på ett tydligt sätt styra förvaltningen. Målet ger vägledning vid valet av förvaltningsstrategi.

Genom att analysera pensionssystemet har AP3

kunnat fastställa ett reall avkastningsmål på 4 procent per år. Det här målet ger en bra balans mellan stabilitet i pensionssystemet på lång sikt och risken för värdefall i fondförmögenheten på kort sikt. Avkastningsmålet är formulerat i reala termer, dvs inflationsjusterat, eftersom AP3 vill värna pensionärernas köpkraft.

Riskspridning

AP3s förvaltningsstrategi är inriktad på att uppnå avkastningsmålet på lång sikt. Syftet är att sätta samman en portfölj av olika tillgångar och strategier som kan nå avkastningsmålet över tid. Dessutom handlar det om att ha strukturerade metoder för att förändra portföljsammansättningen så att risktagandet anpassas till rådande förutsättningar på marknaden.

AP3s förvaltningsstrategi bygger på att sprida kapitalet, dvs diversifiera risktagandet. För att förtydliga detta har portföljen delats in i olika riskklasser. Varje riskklass representerar en viss huvudsaklig typ av underliggande risk som aktier, räntor, krediter etc.

AP3s höga tillväxt av kapitalet bidrar till stabila pensioner.



Stabiliteten i pensionssystemet är för närvarande god vilket tryggar pensionerna.

AP3 har en **aktieandel på 50 procent** som utgör den dominerande risken i portföljen. Enligt AP-fondslagen måste fonden ha minst **30 procent likvida räntepapper**. Dessvärre har nuvarande räntenivåer en mycket låg förväntad avkastning och har dessutom förlorat merparten av de diversifierande egenskaperna.

För att minska fondens utsatthet för stora värdefall i noterade aktier har AP3 sedan starten 2001 strävat efter att diversifiera portföljen inom ramen för placeringsreglerna. AP3 har succesivt ökat allokeringen till alternativa tillgångar som fastigheter, infrastruktur, skog, private equity mm. Idag utgör allokeringen till **alternativa investeringar cirka 18 procent** av totalportföljen. Sammantaget har det spridda risktagandet höjt den riskjusterade avkastningen och de negativa konsekvenserna vid kraftiga börsfall har sannolikt minskat.

Tydliga ansvarsområden

En annan viktig del av diversifieringstanken är att faktiska beslut rörande portföljen delegeras till flera medarbetare inom fonden. AP3 har en förvaltningsorganisation med tydliga

ansvarsområden och befogenheter. Besluten hanteras på ett sådant sätt som ger störst möjlighet att långsiktigt bedriva förvaltningen på ett lönsamt och kostnadseffektivt sätt. För att säkerställa att det delegerade beslutsfattandet är framgångsrikt har AP3 en strukturerad uppföljning och genomarbetad riskhantering.

Strategisk och taktisk allokering

Den faktor som över tid har störst betydelse för fondens avkastning är den övergripande allokeringen av kapital och kapitalfria strategier och därmed totalrisken i portföljen. Därför lägger AP3 i sin strategi fokus på just det. En god övergripande riskallokering uppnås genom diversifiering och genom att fonden i ett medellångt perspektiv förändrar allokeringen beroende på förutsättningarna på finansmarknaden, så kallad strategisk allokering.

Den strategiska allokeringen baseras på ett medelfristigt till långsiktigt perspektiv i en strukturerad process där huvudsakligen konjunkturbedömningen tillsammans med förväntad avkastning och värdering ligger till grund för att anpassa risken. Utöver den strategiska allokeringen komplet-

teras förvaltningen med taktisk allokering. Den taktiska allokeringen har en kortare investeringshorisont och försöker kvantitativt eller kvalitativt finna felpristillägg i marknaden.

Hållbarhet en integrerad del i värdeskapandet

Svenska statens värdegrund sätter det yttre ramverket för AP3s arbetssätt med hållbarhet. Dessutom har Sverige skrivit under ett antal internationella konventioner som till stora delar är samordnade med FN och som sätter ytterligare ramar för AP3s arbetssätt. AP3s förvaltningsstrategi, där hållbarhetsfrågan utgör en viktig grundpelare, samspelar med ramverket. Detta omfattar även möjligheter inom hållbarhetsområdet.

AP3s hållbarhetsarbete kan indelas i följande delar:

- Riskspridning via portföljdiversifiering
- Riskbegränsning via engagemang
- Riskeliminering via uteslutning eller avyttring

Genom att AP3 har en diversifierad portfölj omfattar det också hållbarhetsrisker ur ett ekonomiskt perspektiv i portföljen.



Detta ger fonden ett bra utgångsläge att fortsätta adressera hållbarhetsfrågan via engagemang och dialoger med bolag och branscher.

Stora delar av arbetet koordineras med AP-fondernas Etikråd, men respektive fond fattar alltid det slutliga beslutet kring varje enskild investering. I bolag där AP3 är storägare, främst i fastighetsbolag och bolag noterade på svenska börsen, har AP3 större möjligheter att påverka genom ägarstyrning. Ägarstyrningsarbetet är AP3s medel att försöka förbättra företagen. AP3 anser att välskötta bolag bättre hanterar såväl klimatfrågan som det sociala ansvaret i sin verksamhet och ger över tid högre avkastning till lägre risk.

AP3 har en klimatneutral portfölj sedan december 2014

AP3 började 2014 mäta fondens noterade aktieportfölj och skogsinnehav som sammantaget neutraliserar fondens CO₂-avtryck till mer eller mindre noll. Beräkningarna görs av externa

kon konsulter och har inte exakt precision utan är baserade på olika antaganden. Informationen kring CO₂-avtryck är en metod för att identifiera risker och möjligheter samt för att analysera om det sker förbättringar i portföljen och i underliggande investeringsuniversum. AP3 har fortsatt starka ambitioner att vidareutveckla hållbarhetsarbetet för totalportföljen och har satt upp mål för hållbarhet till 2018 (läs mer på sid 21).

Anpassad förvaltning kräver specifik kompetens

För att AP3 ska vara långsiktigt framgångsrik krävs rätt kompetens. Därför ingår det i strategin att till varje förvaltningsområde hitta rätt medarbetare. Dessutom har AP3 valt att fokusera sin verksamhet till vissa specifika områden där fonden har möjlighet att bygga kompetens och där fondens särdrag kan utnyttjas.

Uppgiften att förvalta fondens stora exponeringar i globala aktier, räntor och valutor sköts internt av

AP3s betaförvaltning. Det internt förvaldade kapitalet utgör cirka 69 procent av tillgångarna. För att skapa en organisation som är fokuserad på att generera meravkastning, oberoende av betaförvaltningen, har AP3 koncentrerat den strategiska och taktiska positionstagningen via delegerade mandat till CIO och till förvaltare inom riskklass absolutavkastande strategier som omfattar interna och externa förvaltare, samt riskpremiestrategier.

Dessutom ska AP3 bedriva en kostnadseffektiv förvaltning, vilket sker genom att externt förvalta kapitalet innovativt. Den externa förvaltningen handlar om exponering inom områden där fonden inte anser sig ha rätt förutsättningar. Externförvaltningen fyller därmed en viktig roll och ger fonden en möjlighet att förvalta särskilt komplicerade strategier på ett lönsamt och kostnadseffektivt sätt.

Utvärdering av AP3s förvaltning

Fondens styrelse utvärderar kontinuerligt förvaltningen. De har till sin hjälp en utvärderingsmodell bestående av fyra delkomponenter som tillsammans ger en bild av AP3s möjligheter att nå det långsiktiga målet.

Utvärderingen av fondens övergripande förvaltning görs över en lång period eftersom uppdraget har en lång tidshorisont. AP3 har valt en utvärderingshorisont som inkluderar minst en konjunkturcykel.

Utvärderingens fyra delkomponenter:

1. Fondens mål, 4 procent real avkastning

AP3 utvärderar portföljens reala mål om fyra procent utifrån ett långsiktigt perspektiv, dels sedan fonden startades 2001, dels löpande i tioårsintervall. Fonden har uppnått målet, den reala avkastningen uppgår till 4,2 procent per år sedan starten. För den senaste tioårsperioden har avkastningen varit så hög som 5,7 procent per år.

2. En långsiktig statisk portfölj (LSP)

I denna utvärdering jämförs AP3s resultat med avkastningen för en portfölj som utgör det absolut billigaste förvaltningsalternativet. LSP innehåller enbart noterade aktier (50%) och räntor (50%). Syftet med att jämföra AP3s portfölj avkastning med avkastningen

på LSP är att avgöra om de extra resurser som fonden tagit i anspråk för att skapa en mer diversifierad förvaltning varit en god strategi. Portföljen ombalanseras månadsvis och har inte belastats med transaktionskostnader. Den statiska portföljen representerar en förvaltningsstrategi som inte kräver någon omfattande förvaltningskompetens och som ska kunna generera en real avkastning på 4 procent på lång sikt.

Under 2015 skapade AP3 en avkastning som var 12,5 miljarder bättre än LSP. Sharpkvoten¹ för AP3s portfölj uppgick till 1,0 mot 0,4 för LSP.

Sedan jämförelsen infördes 2012 har AP3 haft 13,3 procentenheter högre avkastning efter kostnader än LSP. Det motsvarar cirka 21,8 miljarder kronor som därmed har bidragit till att ytterligare stärka pensionssystemet. Se även tabellen nedan.

3. Extern jämförelsegrupp

Då AP3s förvaltning ska hålla en hög internationell standard utvärderas

resultatet mot en internationell jämförelsegrupp med innovativa och framgångrika förvaltare. Gruppen består av åtta pensionsfonder² som liknar AP3 avseende förvaltat volym, avkastningsmål och typ av uppdrag. Förutom själva resultatjämförelsen låter sig AP3 inspireras av strategiförändringar som genomförts i denna jämförelsegrupp. Under perioden 2010–2014³ hade jämförelsegruppen en medianavkastning på 7,6 procent per år, att jämföras med 9,3 procent för AP3.

4. Självutvärdering av allokeringsbeslut

Den fjärde delen av AP3s utvärderingsmodell är en självutvärdering av de allokeringsbeslut som har fattats under året. Analysen gör det möjligt för styrelse och ledning att följa upp förvaltningens förmåga att bedöma utvecklingen på finansmarknaden. Genom utvärderingen kan utvecklingsområden identifieras. Självutvärderingen är en del i fondens interna strategiska arbete.

Uppföljning av AP3s förvaltning jämfört med en indexförvaltning

	AP3		Totalt	Indexförvaltning	Mervärde från AP3:s förvaltningsstrategi	
	Strategisk allokering	Taktisk allokering			Före kostnader	Efter kostnader
Placeringshorisont	Lång/medel	Medel/kort		Lång		
Beslutsfattare	Styrelse, VD och CIO (dynamiskt beslut)	Portföljförvaltare		Engångsbeslut i styrelsen (mekanisk rebalansering)		
Innehav	Likvida och illikvida tillgångar Aktier, räntor, krediter, inflation och valuta	Likvida tillgångar Absolutavkastande strategier		Likvida tillgångar Index		
Avkastning 2015	6,9%	0,0%	6,9%	2,5%	4,4%-enheter	4,3%-enheter
Avkastning 2015 i miljarder kronor	19,9	0,1	20,0	7,2	12,8	12,5
Avkastning sedan 2012-01-01	51,0%	2,9%	53,8%	40,0%	13,8%-enheter	13,3%-enheter
Avkastning sedan 2012-01-01 i miljarder kronor	105,7	5,2	111,0	87,9	23,1	21,8

1) Se ordlista s. 66

2) New Zealand Super Fund, Alaska Permanent Fund, Future Fund (Australien), CPPIB (Kanada), VER (Finland), FRR (Frankrike), OTPP (Kanada), Compenswiss (Schweiz)

3) Uppgifter för 2015 är ännu inte tillgängliga

4) Benchmarks förvaltningskostnader är av AP3 konservativt satt till 0.00% dvs en nollkostnadsstrategi.

Kompetens och erfarenhet ska matcha höga krav

AP3 är en kunskapsintensiv organisation där medarbetarnas samlade erfarenheter och kunskaper är av största vikt för fondens resultat. Att kunna attrahera och utveckla medarbetare är en nyckelfråga för att fortsätta nå fondens högt satta mål. AP3 erbjuder en stimulerande och professionell arbetsmiljö med höga krav, eget ansvarstagande samt transparens och öppen kommunikation.

Av fondens anställda arbetar de flesta med kapitalförvaltning och administrativt stöd, dvs med analys, förvaltning och riskhantering samt administration kopplat till förvaltningen. Tre personer arbetar i stabsfunktioner. Medarbetarna har i genomsnitt mer än 20 års arbetslivserfarenhet och majoriteten har universitetsexamen.

Kompetensutveckling prioriterat

För att på bästa sätt attrahera och behålla kompetenta medarbetare samt att utveckla verksamheten strävar AP3 efter att vara en attraktiv arbetsgivare. Fonden arbetar aktivt med kompetensförsörjningsfrågor för att säkerställa rätt kompetens. Årliga utvecklingsamtal mellan chef och medarbetare kartlägger utvecklingsbehov utifrån kommande års satta mål, både på verksamhets- och individnivå.

Medarbetarna deltar löpande i interna kunskapsmöten med externa gästtalare samt går på utbildningar, seminarier och konferenser för kon-

tinuerlig kunskapshöjning och erfarenhetsutbyte för att främja egen och därmed fondens utveckling. Fonden arbetar också med kompetensförsörjning genom att erbjuda medarbetare nya utmaningar internt. Syftet är att kompetensförstärka och ge breddad kunskap och stimulerande utveckling.

Under 2015 har hållbarhetsfrågorna ytterligare integrerats i förvaltningens arbete och fonden har fortsatt att bjuda in specialister som fokuserat på olika hållbarhetsfrågor. Majoriteten av de anställda inklusive ledningen har genomgått en hållbarhetsutbildning som lade grunden till förståelsen och konsekvenserna av hållbarhetsfrågorna som en faktor i investeringar. Målet är att kontinuerligt höja kompetensen inom området.

Medarbetarundersökning

För AP3 är det viktigt att skapa en företagskultur och miljö där medarbetarna trivs och kan utvecklas. AP3 genomför vartannat år en medarbetar-

undersökning som kartlägger hur de anställda ser på verksamheten, hur väl fonden lyckats förbättra sig sedan förra mätningen samt identifierar nya förbättringsområden. Resultatet av undersökningar har varje gång påvisat en tydlig förbättring jämfört med tidigare undersökning, från en redan hög nivå. Nästa medarbetarundersökning är planerad till 2016.

Friskvård och hälsa

För AP3s medarbetare är arbetsdagarna och arbetsmiljön intensiv. Det är därför viktigt att AP3 som arbetsgivare erbjuder en sund balans mellan arbete och fritid, och som långsiktigt fokuserar på de anställdas hälsa. Alla anställda erbjuds regelbundna hälsokontroller och motionsbidrag. Sjukfrånvaron under 2015 var på en fortsatt låg nivå.

Interna etiska riktlinjer

AP3s interna uppförandekod inkluderar regler om representation, gåvor, bi-





Ansvar och struktur

Fondens **ledningsgrupp** består av fyra personer, VD, Chief Investment Officer (CIO) som också är vice VD, CFO/CRO som är chef för affärsstöd och kontroll samt chefen för kommunikation. Ledningsgruppen ansvarar för att utveckla fondens övergripande strategi, budget- och resultatfrågor, varumärke, kommunikation samt personalfrågor.

Övergripande investeringsbeslut

rörande allokering inom de av styrelsen fastställda mandaten fattas i fondens dynamiska allokeringsgrupp. Frågor om övergripande riskhantering behandlas i fondens riskkommitté.

CIO ansvarar för att förvalta risken i den övergripande portföljsammansättningen och är även chef för kapitalförvaltningen vilken ansvarar för den löpande förvaltningen av portföljen. Kapitalförvaltningen är organiserad i fem enheter: strategisk allokering, betaförvaltning, alfaförvaltning, externförvaltning och alternativa investeringar.

Affärsstöd och kontroll som leds av fondens CFO är även fondens CRO. Affärsstöd och risk är organiserad i sex enheter: backoffice, riskkontroll- och avkastningsanalys, ekonomi och rapportering, IT och kontorsservice, HR samt juridik och compliance. CFO ansvarar för uppföljning och rapportering avseende risk och avkastning till styrelsen.

Kommunikation, dvs ansvar för den interna och externa kommunikationen, leds av chefen för kommunikation som även har ett delansvar för hållbarhetsfrågor i egenskap av ledamot i Etikrådet.

AP3 har också en **utvidgad ledningsgrupp** bestående av fondens samtliga chefer. Gruppens uppgift är att samordna projekt samt utbyta information och erfarenheter.

sysslor, intressekonflikter och egna värdepappersaffärer. Fonden accepterar inga mutor eller korruption. Uppförandekoden revideras löpande och är en del av nyanställdas introduktionsutbildning.

Alla anställda kan rapportera till fondens compliance officer om de misstänker att oegentligheter sker eller att de interna etiska riktlinjerna inte följs. Fondens compliance officer undersöker samtliga ärenden som kommer in och har en direkt rapporteringslinje till styrelse och VD.

AP3 har väl fungerande processer för hantering av arbetsmiljö, hälsa och mångfald. AP3 har tydliga riktlinjer för att hantera diskriminering, trakasserier, mobbning eller kränkande särbehandling.

Mångfald och jämställdhet

AP3 främjar mångfald och jämställdhet bland medarbetarna. Fonden gör det möjligt för både män och kvinnor att kombinera arbete med familjeansvar genom att erbjuda flexibla arbetstider och arbete under eget ansvar. Under 2015 var 11 personer föräldralediga under delar av året, varav tre kvinnor och åtta män.

Av AP3s anställda är 67 procent män och 33 procent kvinnor. Andelen chefer med personalansvar är 23 procent av totalt antal anställda, varav 31 procent är kvinnor och 69 procent är män. I verkställande ledningen är fördelningen 50/50. Genomsnittsåldern på fondens anställda var vid utgången av året 45 år.



Framgången ligger i att välja rätt partners och att bidra med kunskap, affärsmässighet, långsiktighet och god ägarstyrning.

AP3 bygger bolag

Tredje AP-fondens alternativa investeringar är ett strategiskt viktigt område där onoterade innehav såsom fastigheter, skog och infrastruktur samt försäkringsrelaterade värdepapper (ILS) ingår. Värdet av tillgångarna uppgick vid årsskiftet till 55,5 miljarder kronor motsvarande cirka 18 procent av totalportföljen.

AP-fondernas placeringsregler tillåter, förutom investeringar i aktier och räntebärande tillgångar, också investeringar i fastigheter och onoterade tillgångar. Huvuddelen av AP3s alternativa investeringar tillhör riskklassen Inflation. Riskklassen är viktig då den kan minska fondens utsatthet vid stora värdefall för noterade aktier.

AP3 låter andra förvalta tillgångarna antingen genom att investera i fonder eller genom fastighetsbolag. AP3 har

byggt två fastighetsbolag, Hemsö och Trophi. Sveriges största fastighetsbolag, Vasakronan, ägs och vidareutvecklas gemensamt av AP1, AP2, AP3 och AP4. Vasakronan är en utveckling av tidigare fastighetsbolaget AP-fastigheter.

AP3 har dessutom gjort betydande investeringar i andra fastigheter, infrastruktur, onoterade aktier (private equity), skog och försäkringsrelaterade värdepapper.



Bengt Hellström, ansvarig för gruppen alternativa investeringar på AP3.

Hur drivs investeringsprocessen i alternativa investeringar?

Det är en ständigt pågående och aktiv process för att hitta investeringar som passar med AP3s övriga portfölj. Samtidigt är det viktigt att på ett ansvarsfullt sätt förvalta befintliga innehav. Portföljen av alternativa investeringar har vuxit mycket starkt de senaste åtta åren och är idag en betydande del av AP3s totala tillgångar. Det innebär att vi, förutom att söka nya investeringsmöjligheter, också engagerar oss i bolagen vi äger genom framförallt analys och styrelsearbete.

Vilka är framgångsfaktorerna i ert arbete?

Vad som värderas är kunskap om bransch och möjligheter att skapa mervärde på olika sätt. Att utveckla bolagen tillsammans med rätt partner är avgörande. Framgången ligger i kunskap, affärsmässighet, långsiktighet och arbete med ägarstyrning.

Vad betyder dessa långsiktiga investeringar för pensionsystemet?

Det betyder att investeringen genererar en stabil avkastning över tid. Samtidigt som avkastningen inte är beroende av de faktorer som påverkar avkastningen hos våra andra viktigaste tillgångsslag som aktier och obligationer. Alternativa investering görs för att bäst sprida portföljriskerna till största nytta för pensionsystemet.

Vad har du och teamet för tidigare erfarenheter?

Alla kommer från olika håll inom finansbranschen och har olika erfarenhet. Vi är affärsorienterade och försöker tänka utanför gängse tankesätt, vilket gör att vi tidigt kan få upp spår på intressanta affärer. Jag kommer från EQT/Investor och andra kommer bland annat från Alfred Berg och Ratios. Alla med gedigna utbildningar och bakgrund som investerare och kapitalförvaltare.



Vasakronan äger, utvecklar och förvaltar kommersiella fastigheter i Sveriges största städer.

Fastighetsportföljen dominerar

I AP3s fastighetsportfölj ingår det stora innehaven Vasakronan och Hemsö. Under senare år har det helägda fastighetsbolaget Trophi, som äger och förvaltar dagligvaruhandelsfastigheter, och Fastighets AB Regio bildats. Regio grundades under våren 2015 i ett samarbete mellan AP3 och Sveafastigheter för att investera i kontors- och handelsfastigheter i växande regionstäder i Sverige.

Med stora ägarandelar följer goda möjligheter att påverka och aktivt delta i bolagens strategiarbete. Påverkan genom plats i bolagens styrelser är effektivt och bland annat genom detta har AP3 tillsammans med övriga ägare haft möjlighet att driva bolagens hållbarhetsarbete.

Vasakronan – Sveriges största fastighetsbolag

Vasakronan är AP3s största fastighetsinnehav och ägs till lika delar av de fyra AP-fonderna (AP1-AP4). Vasakronan äger, utvecklar och förvaltar kommersiella fastigheter i Stockholm, Uppsala, Göteborg, Malmö och Lund. Fastighetsbeståndet omfattar drygt 180 fastigheter med en total area om cirka 2,5 miljoner kvadratmeter där merparten ligger i Stockholm. Marknadsvärdet på fastigheterna uppgår till 104 miljarder kronor. Organisationen består av fyra geografiska regio-

ner – Stockholm, Uppsala, Göteborg och Öresund. Antal anställda uppgår till cirka 350.

Innovativa kontorskoncept

Under det senaste året har Vasakronan lanserat flera innovativa koncept. Bland annat ”Smart & klart”, med hög flexibilitet, både vad gäller funktion och kontraktslängd. Konceptet innebär att lokalerna är fullt färdiga med möbler, IT och AV. På samma sätt har man tagit fram ett motsvarande koncept för ”Pop-up-butiker”, dvs butikslokaler i bra lägen som kan hyras för perioder från en vecka till tre månader.

Höga hållbarhetsambitioner

Vid utgången av 2015 var 71 procent av fastighetsbeståndet miljöcertifierat och ungefär hälften av kunderna hade valt att teckna gröna hyresavtal, en avtalsform som Vasakronan var först i Sverige att erbjuda. Den höga hållbar-

hetsambitionen har gett möjligheten för Vasakronan att också lansera världens första gröna företagsobligation. Idag utgörs cirka 5 miljarder av finansieringen av gröna obligationer. Läs mer på sidan 24.

Hemsö – samhällsfastigheter

Hemsö är Sveriges ledande privata ägare av samhällsfastigheter där AP3 är majoritetsägare, totalt 85 procent genom direkt och indirekt ägande.

Hemsö äger, förvaltar och utvecklar fastigheter för äldreboende, utbildning, vård och rättsväsende. Hemsös verksamhet kännetecknas av långsiktighet och hållbarhet i förvaltning och utveckling. Hemsö äger drygt 300 samhällsfastigheter och det sammanlagda marknadsvärdet var 25,1 miljarder kronor den 31 december 2015. Fastigheterna finns i Sverige, Finland och Tyskland. I Sverige är hyresgästerna fördelade mellan stat, landsting, kom-



Förutom kontorsfastigheter är hyresbostäder, samhällsfastigheter och livsmedelsbutiker bra investeringar.

muner och privata företag. I Finland är hyresgästerna kommuner och privata företag, medan hyresgästerna i Tyskland utgörs av större privata operatörer av äldreboenden.

Hemsös vision är att vara den bästa fastighetsvärden för samhällsservice. Detta innebär att Hemsö ska skapa ett mervärde för sina kunder och har ambitionen att "vara den självklara fastighetspartnern för stat, kommun, landsting och privata operatörer".

Genom sin storlek och geografiska närvaro har bolaget goda förutsättningar att tillgodose sina hyresgästers förändrade behov över tiden.

Trophi – livsmedelsfastigheter i Sverige och Finland

Trophi Fastighets AB bildades i slutet av 2012 och är idag Nordens ledande fastighetsbolag inom dagligvaruhan-

deln med 250 livsmedelsfastigheter på över 200 orter i Sverige och Finland.

Bolaget är helägt av AP3 men fastigheterna förvaltas av Redito. Trophi fortsatte under 2015 att växa genom ytterligare förvärv och hade vid utgången av året ett värde som uppgick till cirka 7,1 miljarder kronor. Bolagsnamnet Trophi är taget från grekiskan och betyder mat.

Regio – kontor och handel regionalt

Under 2015 startades fastighetsbolaget Regio av AP3 och Sveafastigheter. Vid utgången av året ägde bolaget fastigheter till ett värde av cirka 900 miljoner kronor. Regio har fokus på kontors- och handelsfastigheter i växande medelstora städer samt storstädernas ytterområden i Sverige. Sveafastigheter förvaltar det samägda bolaget där AP3 är majoritetsägare.

AP3 och Balder – nyproduktion av hyresrätter

I slutet av 2015 bildades ett joint-venture mellan AP3 och fastighetsbolaget Balder för investeringar i bostadsfastigheter i Sverige. Investeringarna gäller primärt nyproduktion av hyresfastigheter. AP3, som tidigare inte haft någon exponering mot bostäder, ser att det är ett naturligt steg för att utöka fondens fastighetsportfölj. Utvecklingen är intressant mot bakgrund av den starka befolkningstillväxten i Sverige.

Südewo – såldes efter drygt 3 år

AP3 avyttrade under året innehavet i Südewo (Süddeutsche Wohnen) med ett betydande positivt resultat. Avkastningen under innehavstiden uppgick till drygt 20 procent per år.

Private Equity

Tredje AP-fonden har investerat i Private Equity-fonder (PE-fonder) sedan 2001 och har idag ett moget program, vilket innebär att AP3 nu årligen får tillbaka kapital på tidigare års investeringar.

Målsättningen med AP3s investeringar är att uppnå en avkastning som är högre än för noterade aktier. Detta har även varit utfallet under de senaste tio åren då fonden haft en relativt mogen Private Equity-portfölj.

Under 2015 gick AP3 in i totalt nio nya investeringsåtaganden där fonden

totalt investerade cirka 2,1 miljarder kronor och fick tillbaka sammanlagt cirka 4,2 miljarder. Avkastningen i lokal valuta under 2015 uppgick till 11,4 procent och under de senaste tre åren har den varit i genomsnitt 14,5 procent per år.

Private Equity är investeringar i onoterade bolags ägarkapital. Genom ett aktivt ägande, där både kunskap och kapital investeras i bolagen, byggs långsiktigt hållbara bolag. Private Equity-marknaden brukar normalt delas in i Venture Capital och Buyout. Venture Capital är ägarkapital som tillförs tillväxtföretag i tidiga skeden av företagets utveckling, medan Buyout normalt investerar i relativt mogna bolag. Buyout förvärvar majoritetsandelar av företaget i fråga, medan Venture Capital förvärvar minoritetsandelar.



Värdefulla tillskott inom infrastruktur

Året 2015 innebar tillskott av både stora och små investeringar inom infrastruktur till fondens portfölj. Störst var förvärvet av eldistributionsföretaget Ellevio under våren 2015.

Förvärvet av Fortum Distribution AB var i särskilt fokus under året. Affären genomfördes under våren genom ett konsortium med delat ägande mellan AP3 (20%), kanadensiska Borealis (50%), Folksam (17,5%) och Första AP-fonden (12,5%).

Bolaget, som idag har namnet Ellevio, är ett av Sveriges största elnät-företag och levererar el till drygt 900 000 hushåll i stora delar av

Sverige. Investeringen ingår i tillgångs-slaget fastigheter.

Ellevio säkrar elnätet för framtiden

Under de kommande åren kommer Ellevio att investera betydande belopp för att säkra elnätet för framtiden på landsbygden samt förstärka och förnya elnätet i städerna. Bolaget har cirka 400 anställda och sysselsätter totalt drygt 2 900 personer runt om i landet.

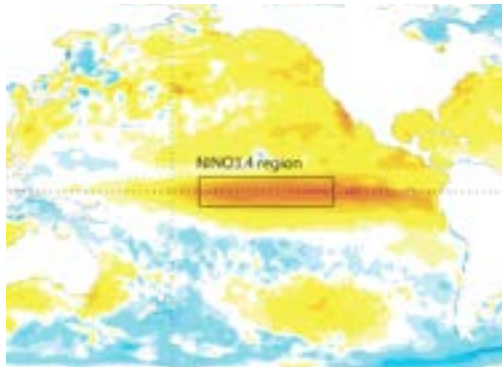




Värdefulla skogstillgångar i Bergvik

Tredje AP-fonden investerade i Bergvik Skog år 2004 och äger cirka fem procent av bolaget. Bergvik Skog är ett av Sveriges största skogsägande bolag.

Det svenska innehavet omfattar idag drygt 2,3 miljoner hektar mark och därtill innehas drygt 100 000 hektar i Lettland. Bolaget har en årlig avverkningsvolym på 6,2 miljoner m³fub (dvs kubikmeter fast under bark). Bergvik Skog äger även tre skogsplanteskolor belägna i Dalarna, Gästrikland och Värmland som årligen levererar cirka 55 miljoner planter. Bergvik Skog verkar även för etablering av vindkraftverk på det svenska markinnehavet genom egna vindkraftsprojekt eller upplåtelse av arrende.



– En bra analys av klimatutvecklingen är nödvändig för att fatta väl avvägda investeringsbeslut, säger Dan Bergman ansvarig förvaltare på AP3.

Försäkrings-, klimat- och väderrelaterade investeringar

Investeringar i lågkorrelerade tillgångar utanför de traditionella finansmarknaderna bidrar till att stabilisera AP3s värdeutveckling. Katastrofobligationer är en av dessa tillgångar.

AP3 investerar sedan år 2008 i olika typer av försäkrings-, klimat- och väderrelaterade värdepapper utanför de mer traditionella finansmarknaderna. Bland annat investerar fonden i så kallade katastrofobligationer och väderrelaterade derivat. AP3 var först i Sverige med detta och har byggt upp en unik kompetens i samarbete med olika universitet och forskningsinstitut.

Investeringarna är strategiska och långsiktiga – det handlar om att systematiskt, år efter år, bära olika försäkrings-, väder- och klimatrisker, t ex risken för att orkaner, jordbävningar eller översvämningar ska orsaka stora skador. De år som inga eller få katastrofer inträffar förväntar sig fonden ett

bra resultat, men under ett "katastrofår" kan förlusten vara kännbar och går inte att undvika, vilket är en del av strategin. Netto, över tid, förväntar sig fonden dock god avkastning.

– Den här strategin såg attraktiv ut på ritbordet för 10 år sedan och nu, med facit i hand, kan vi konstatera att den har levererat över förväntan, säger Mårten Lindeborg, AP3s CIO.

Strategin är en naturlig del i AP3s arbete med att identifiera lågkorrelerade investeringar som kan bidra till att stabilisera fondens värdeutveckling, speciellt i händelse av ett kraftigt fall i den noterade aktiemarknaden.

– Fundamentalt sett vet vi att naturkatastrofer inte orsakas av politiska

beslut eller vikande ekonomiska cykler. Om vi blickar tillbaka har den här portföljen uppvisat en mycket låg korrelation med aktiemarknaden och samtidigt har den levererat positiv avkastning varje år med ett snitt på 9,7 procent per år, säger Dan Bergman ansvarig förvaltare på AP3.

– Genom att analysera klimatutvecklingen och olika väderrisker förknippade med den kan vi fatta väl avvägda investeringsbeslut. Vi följde till exempel löpande utvecklingen av väderfenomenet El Niño eftersom det påverkade orkanaktiviteten i Stilla havet och Atlanten och därmed risk och avkastning på våra investeringar, säger Dan.

AP3s syn på hållbarhet – en hållbar strategi

Som långsiktig ägare och förvaltare av svenskt pensionskapital har AP3 ett ansvar för att värdesäkra den allmänna pensionen för nuvarande och framtida pensionärer genom att ansvarsfullt investera och förvalta pensionskapitalet. Det innebär att AP3 investerar och förvaltar investeringarna på ett långsiktigt hållbart vis.

AP3 har en lång tradition av att hantera miljö- och etikfrågor i sina investeringar. AP3s hållbarhetsarbete tar sin utgångspunkt i svenska statens värdegrund. I denna värdegrund är demokrati, alla människors lika värde, den enskilda människans frihet och värdighet, samt en hållbar utveckling centrala delar, allt i enlighet med skrivningarna i regeringsformen. Svenska statens värdegrund kommer också till uttryck genom de internationella konventioner som Sverige har undertecknat.

Under 2015 tog AP3 ytterligare viktiga steg mot att fullt ut integrera hållbarhet i sina analyser och investeringsbeslut inom klimat- och miljöområdet. Ett antal ambitiösa hållbarhetsmål presenterades dessutom av fonden i december 2015 kring CO₂-avtryck, gröna obligationer och andra strategiska hållbarhetsinvesteringar (se även sidan 21). I november annon-

serade AP-fonderna gemensamt att man kommit överens om en standard för hur koldioxidavtryck mäts och redovisas för investeringsportföljerna. AP3 fortsatte dessutom att investera i gröna obligationer och genom sitt direktägande i fastighetssektorn bidrar fonden till en grönare fastighetsmarknad. En fördjupad analys av vissa sektors hållbarhetsprofil har också genomförts för att öka kunskapen.

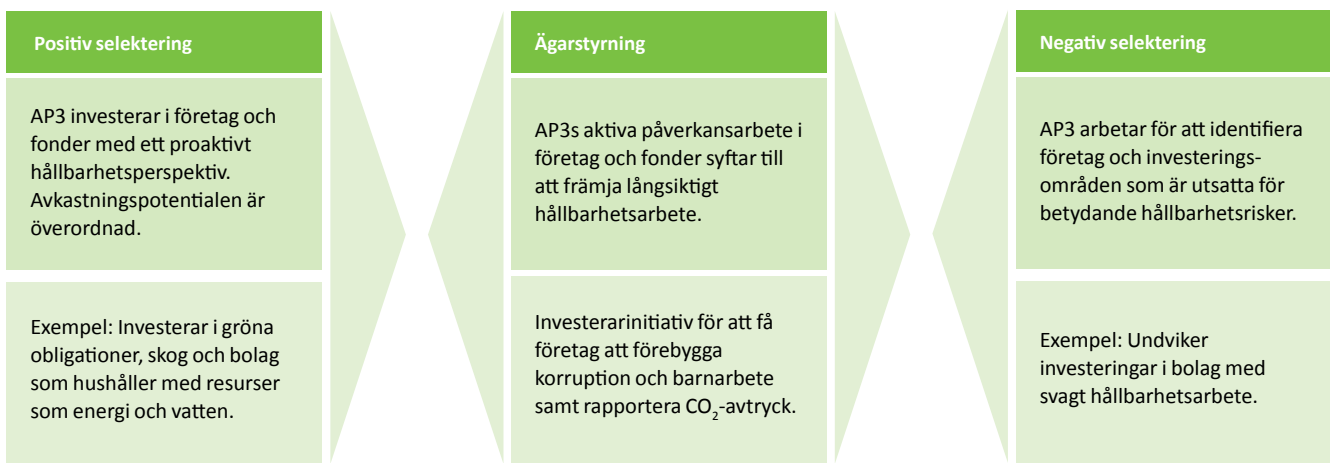
Strategier för att hantera hållbarhet

AP3 har valt olika strategier för hållbarhetsarbetet beroende på hur ägandet ser ut. I bolag där AP3 är stora ägare, främst fondens onoterade fastighetsbolag Vasakronan, Hemsö, Trophi och Regio, kan fonden direkt påverka bolagens strategier genom representation i bolagens styrelser. I svenska börsbolag sker aktivt engagemang via dialoger, röstning eller

genom deltagande i valberedningar. I de utländska bolagen, där ägarandelarna normalt sett är mycket mindre, sker hållbarhetsarbetet huvudsakligen via AP-fondernas Etikråds bolagsdialoger i samarbete med andra ägare och genom olika typer av portföljscreening.

Om ett bolag i fondernas portföljer bryter mot internationella konventioner kan Etikrådet rekommendera AP-fonderna att utesluta bolaget. Det är dock upp till respektive fond att besluta om en faktisk uteslutning och per den 31 december 2015 är 14 bolag uteslutna från AP3s investeringsuniversum. Därutöver genomför AP3 löpande en kvantitativ screening av hållbarhetsrisker i alla bolag i portföljen. Resultatet av screeningen, tillsammans med information från andra datakällor och fondens interna expertis inom hållbarhetsfrågor, kan leda till att innehav avvecklas.

Tre angreppssätt för AP3s hållbarhetsarbete





Genom ambitiösa mål och positiv och negativ selektion så begränsar fonden hållbarhetsriskerna.

Negativ selektion

– begränsar hållbarhetsriskerna

AP3 strävar efter att identifiera bolag och investeringsområden som är utsatta för betydande hållbarhetsrisker. Exempelvis undviker fonden systematiskt investeringar i bolag med svagt hållbarhetsarbete. Fondens har utvecklat och implementerat en investeringsstrategi som innebär screening och avyttring av bolag. Syftet är att positionerna över tid antingen ska ge en högre avkastning i förhållande till dess alternativa placering eller tydligt begränsa fondens hållbarhetsrisker. Inom denna strategi har AP3 identifierat och avyttrat ett 100-tal mindre bolag i Europa och Nordamerika som ur hållbarhetssynpunkt bedöms som förhållandevis svaga.

Som en del i AP3s hållbarhetsstrategi har fonden även sålt samtliga bolag där en stor del av verksamheten kan relateras till utvinning eller för-

bränning av kol (Coal and Consumable Fuels). Denna del av den negativa selektionen omfattar ett mindre antal bolag noterade i Kanada, USA och Storbritannien. Sammantaget innebär denna strategi en begränsning av hållbarhetsriskerna i portföljen, utan att avkastningen påverkas i någon större utsträckning.

Positiv selektion

– avkastningspotentialen överordnad

Ett positivt urval kan exempelvis bestå av investeringar i bolag och fonder där ett proaktivt hållbarhetsarbete bedöms generera en god avkastningspotential. För AP3s del omfattar detta investeringar i gröna obligationer, fondinvesteringar med tydligt hållbarhetsperspektiv, infrastruktur med särskild hållbarhetsprofil och investeringar i hållbarhetscertifierad skog.

Att investera i bolag som hushåller med jordens resurser såsom råvaror,

vatten och energi är en strategi som borde vara lönsam för en långsiktig kapitalförvaltare som AP3. Fondens har utvecklat och implementerat en investeringsstrategi som innebär investeringar i ett antal bolag inom tre sektorer som ur ett miljöperspektiv innehåller stora risker.

Portföljstrategin fokuserar på de bolag inom sektorerna energi, material och kraftförsörjning som har relativt sett låga utsläpp av växthusgaser och relativt sett lägre energi- och vattenförbrukning än genomsnittet. Strategin bygger på att de bolag som har bra kontroll på sina hållbarhetsrisker, sannolikt även har en generellt sett bättre styrning och företagskultur. Portföljstrategin förvaltas internt och hittills har fonden investerat totalt 450 miljoner kronor som ställs mot korta termpositioner.

»Hållbarhet är en fråga om riskbedömning och ställer höga krav på ansvarstagande i en verksamhet som vår.«



AP3 sätter tydliga hållbarhetsmål för 2018

Tredje AP-fonden har beslutat att höja ambitionsnivån för fondens hållbarhetsarbete ytterligare. Målsättningar är satta med sikten på 2018 och ställer höga krav på fonden.

Klimatförändringarna leder till omställningar av världens resurser och påverkar AP3s portföljutveckling. Fonden har därför specifikt valt att fokusera på klimatbelastningen genom att målsätta ett antal frågor. Därmed höjer fonden ambitionsnivån för fondens hållbarhetsarbete ytterligare.

Mätning av CO₂ påbörjades redan 2014

I december 2014, då fonden började mäta den noterade aktieportföljens koldioxidavtryck, redovisade AP3 en koldioxidneutral portfölj. Detta genom att de utsläpp av CO₂ som fondens aktieinnehav orsakar till stora delar balanseras av fondens skogsinnehav¹ som binder stora mängder koldioxid. Trots det redan positiva utgångsläget har AP3 fortsatt tydliga ambitioner att ytterligare reducera klimatbelastningen i portföljen.

Fyra mål satta för 2016 - 2018

AP3 har valt olika strategier för hållbarhetsarbetet beroende på hur fondens ägande ser ut. AP3 har valt att kommunicera målen med sikten på 2018 och med årliga uppföljningar av insatserna:

- Noterade aktiers och krediters CO₂-avtryck ska ha halverats år 2018 jämfört med fondens nivå 2014. AP3 uppmantrar dessutom alla företag att senast 2018 regelbundet rapportera bolagets CO₂-avtryck.
- AP3 avser bidra till att utveckla marknaden för gröna obligationer i linje med COP21 och siktar på att till utgången av 2018 mer än tredubbla innehavet i gröna obligationer från 4,5 miljarder till 15 miljarder kronor.
- AP3s strategiska hållbarhetsinvesteringar, däribland investeringar inom vattenrening, ska fördubblas från 10 till 20 miljarder kronor till slutet av 2018.
- AP3 arbetar för att Nordens största fastighetsbolag Vasakronan, som ägs till 25 procent av fonden, ska fortsätta att leda utvecklingen av hållbarhetsarbetet inom fastighetsbranschen i Sverige. Fonden arbetar även för att de övriga ägda fastighetsbolagen (Hemsö, Trophi, Regio m fl) utvecklar ett ambitiöst hållbarhetsarbete allteftersom bolagen mognar.

Hållbarhet en fråga om riskbedömning

– Hållbarhet är en fråga om riskbedömning och ställer höga krav på ansvarstagande i en verksamhet som vår, säger Mårten Lindeborg, vice VD och CIO i Tredje AP-fonden. De prioriteringar som vi beslutat bygger på bedömning av vad som är långsiktigt värdeskapande. Synen på vad som är värdeskapande handlar för oss om god ägarstyrning, miljöhänsyn och socialt ansvar. När fonden fattar beslut om förändringar omfattas hela portföljen av granskningen. Ägarna gör sitt och bolagen själva har det yttersta ansvaret för att säkerställa hållbarhet i sin verksamhet.

I november 2015 skrev AP3 under initiativet Paris Pledge for Action och står därmed bakom det avtal som signerades på klimatmötet i Paris (COP21) då 195 länder kom överens om utmanande klimatmål.

AP3 anser att välskötta bolag på sikt leder till högre avkastning och lägre risk för investeraren. Precis som för enskilda företag skapar hållbarhetsfrågorna möjligheter och risker i fondens verksamhet. Hållbarhet är därför en integrerad del av fondens förvaltningsstrategi för att långsiktigt skapa värden för pensionsystemet.

1) Beräkningsgrunderna för både den noterade aktieportföljen och skogen baseras på olika antaganden. Detta ger en vägvisning som kan användas för att identifiera risker, möjligheter och sedermera analysera om det sker förbättringar i portföljen och underliggande investeringsuniversum.

AP3s strategier ger lägre CO₂-avtryck – i standardiserad mätmetod

Koldioxidavtrycket för investeringsportföljen beskriver hur stora utsläpp av koldioxid som bolagen AP3 investerar i släpper ut. AP-fonderna har enats kring en standardiserad mätmetod.

AP-fonderna (AP1-AP4 samt AP6 och AP7) har enats kring sättet att redovisa koldioxidavtryck. Fonderna redovisar därmed sina koldioxidavtryck för aktier med de tre vanligast förekommande indikatorerna: absolut koldioxidavtryck, koldioxidintensitet relaterat till bolagens marknadsvärde och koldioxidintensitet relaterat till bolagens omsättning¹. Trucost, som specialiserar sig på analys av miljödata, har på AP3s uppdrag beräknat fondens koldioxidavtryck för 2015. Beräkningarna visar att AP3s aktieportfölj har förbättrats avsevärt ur ett klimat- och miljöperspektiv då fondens koldioxidavtryck har minskat markant under året. Per den 31 december 2015 har AP3s aktieportfölj ett koldioxidavtryck som är 44 procent lägre än motsvarande globala jämförelseindex, MSCI All Country World Index. Motsvarande siffra året innan var 27 procent.

Förbättringen beror bland annat på positiva effekter från valet av sektorer samt på valet av koldioxideffektiva bolag inom respektive sektorer.

Svenska bolag är i genomsnitt mer koldioxideffektiva jämfört med sina globala konkurrenter, vilket påverkar AP3s portfölj positivt. Den svenska börsen är också överviktad mot sektorer med låg koldioxidexponering (finans- och fastighetssektorn) och underviktad mot sektorer med hög koldioxidexponering (energisektorn och kraftförsörjningssektorn).

Det faktum att fondens aktieportfölj har ett betydligt lägre koldioxidavtryck än motsvarande globala jämförelseindex är en bekräftelse på att koldioxidrisker beaktas i fondens investeringsbeslut.

Den fördjupade kunskapen om aktieportföljens koldioxidutsläpp används i fondens löpande investeringsprocess, såväl för val av enskilda bolag som för den långsiktiga sammansättningen av portföljen. Kunskapen utgör även en viktig del när fonden för dialog med bolag för att adressera miljö- och klimatfrågan.



Skogen binder koldioxid

Skog binder koldioxid och det är främst nyetablerade skogsplantager i områden som tidigare inte omfattats av skog som ackumulerar betydande mängder koldioxid i biomassorna, både ovan och under jord. Däremot bedöms befintlig naturskog eller mer mogna skogsplantager inte ha lika stor effekt på lagring av koldioxid, åtminstone om tillväxttakten begränsas av en motsvarande avverkningstakt.

AP3 äger förhållandevis stora skogsarealer, ungefär 220 000 hektar, motsvarande ett marknadsvärde på 5,6 miljarder kronor. Fonden har med hjälp av externa experter genomfört beräkningar av hur mycket koldioxid som fondens stora skogsinnehav binder. En stor del av fondens skogsinnehav består av ungskog som växer stadigt och som därmed kontinuerligt binder stora mängder koldioxid.

IWC, ett internationellt skogsföretag, bedömer att det finns totalt 45 miljoner ton lagrad koldioxid i skogsinnehaven. Detta är en konservativ bedömning då biomassorna under jord också binder betydande mängder koldioxid. Beräkningarna visar att tillväxten i skogsinnehaven dessutom medför en årlig lagring av koldioxid motsvarande 2,2 miljoner ton koldioxid, dvs långt mer än de årliga utsläpp på 1,4 miljoner ton koldioxid som aktieportföljen ger upphov till. I bedömningen bör man dock beakta att en del av skogstillgångarna kontinuerligt avverkas och att en del av den lagrade koldioxiden därmed släpps ut i atmosfären.

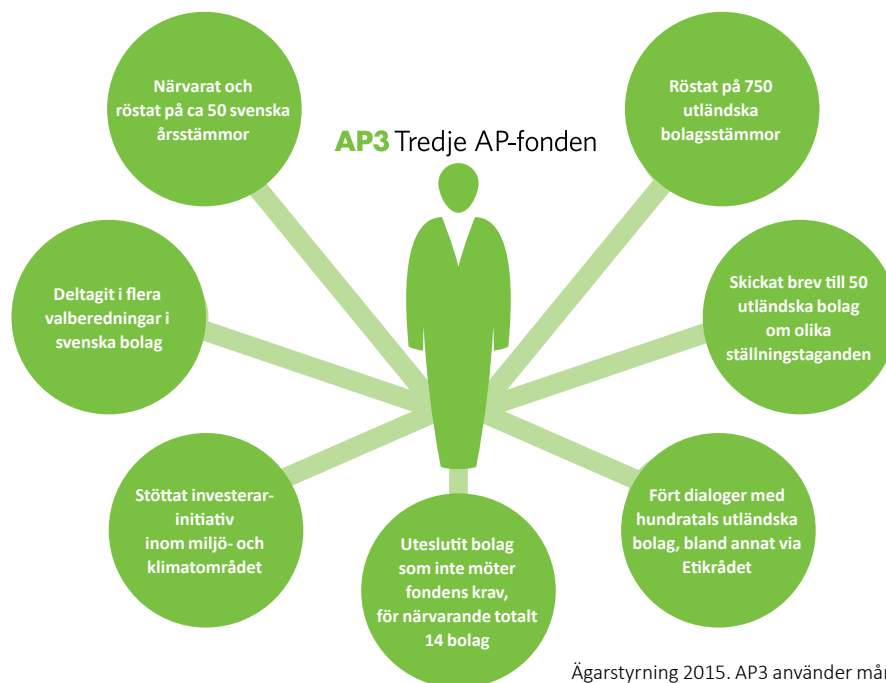
Hur stor andel som släpps ut till följd av avverkning beror på vilka slutprodukter som den avverkade skogen används till. I vissa slutprodukter, exempelvis trävaror som används vid husbyggen, fortsätter koldioxiden att lagras i upp till 75 år medan lagring i pappersprodukter ger upphov till mindre positiva miljö- och klimateffekter.

Även om beräkningarna innehåller ett visst mått av osäkerhet till följd av beräkningstekniska antaganden ger de en indikation om att de utsläpp av växthusgaser som fondens innehav i aktier och kreditobligationer orsakar, till stora delar balanseras av att fondens skogsinnehav binder stora mängder koldioxid.

	Absolut CO ₂ -avtryck (miljoner tCO ₂)	CO ₂ -intensitet i relation till marknadsvärde (tCO ₂ e/mkr)	CO ₂ -intensitet i relation till omsättning (tCO ₂ e/mkr)	AP3 vs jämförelseindex, MSCI ACWI
2014	1,6	17,1	25,3	-27%
2015	1,4	12,2	18,5	-44%
2014-2015	-16%	-29%	-27%	

AP3s koldioxidavtryck har minskat markant under året. Minskningen ligger mellan 16 och 29 procent beroende på om man mäter avtrycket i absoluta termer eller om man baserar analysen på ägarandelar av bolagens marknadsvärde. Jämfört med aktiemarknaden i stort, mätt enligt MSCI ACWI, är fondens koldioxidavtryck 44 procent lägre. Minskningen är i linje med AP3s målsättning att halvera koldioxidavtrycket mellan 2014 till 2018.

1) Koldioxidavtrycket beräknas för innehav per den 31 december med hjälp av senaste tillgängliga koldioxiddata för direkta utsläpp (Scope 1) och indirekta utsläpp från energi (Scope 2). Enligt tidigare beräkningar för 2014 uppgick koldioxidavtrycket till 2,3 miljoner ton CO₂. Under 2015 har beräkningsmetodiken ändrats, vilket resulterat i lägre koldioxidavtryck för 2014. AP-fonderna inkluderar information om hur stor andel av respektive AP-fonds kapital som kartlagts, samt hur stor andel som baseras på rapporterade utsläpps-siffror respektive estimerade koldioxidutsläpp. För AP3s del omfattar kartläggningen 50 procent av portföljens marknadsvärde. Trucosts beräkningar baseras på 80 procent rapporterade utsläppssiffror och resterande 20 procent består av estimerade koldioxidutsläpp.



Ägarstyrning 2015. AP3 använder många olika verktyg för att utöva ägarrollen.

En aktiv ägarstyrning är central för en hållbar portfölj

Välskötta bolag leder på sikt till högre avkastning och lägre risk för investeraren. AP3 agerar utifrån principerna om engagemang, agerande och krav på förändring i syfte att göra skillnad.

Ägandet avgörande för valet av strategi

AP3 har valt olika strategier för påverkansarbete beroende på hur ägandet ser ut. AP3 koncentrerar ägarstyrningsarbetet till de områden där fonden bedömer att man gör störst nytta och har störst möjlighet att påverka. I helägda bolag eller bolag där fonden är stora ägare, främst fondens onoterade fastighetsbolag Vasakronan, Hemsö och Trophi, kan fonden direkt påverka bolagens strategier genom representation i bolagens styrelser. I den noterade aktieportföljen varierar ägarandelarna då AP3 har en globalt diversifierad aktieportfölj som innehåller drygt 3 000 bolag, varav flertalet är utländska bolag. Ägandet i utländska noterade bolag är nor-

malt sett små och där har fonden av naturliga skäl begränsade möjligheter att påverka via aktiv ägarstyrning. I dessa bolag sker påverkansarbetet ofta i samarbete med andra ägare, huvudsakligen via AP-fondernas gemensamma Etikråd.

Även den svenska aktieportföljen är diversifierad och innehåller omkring 130 bolag, men till följd av att svenska aktier har en större vikt i fondens totalportfölj, är ägarandelarna större i svenska bolag än i de utländska. I svenska börsbolag sker aktivt engagemang främst via dialoger eller genom deltagande i valberedningar. Givet att ägarandelarna är högre i svenska bolag är också möjligheterna att påverka större. Dessutom har AP3 en stark ställning på den svenska kapitalmarknaden och fondens synpunkter får därmed också större genomslag i svenska bolag.

Välfylld verktygslåda

AP3s ägarstyrningsarbete utgår från den ägarpolicy som fastställts av fondens styrelse. Policyen innehåller

grundläggande principer för bolagsstyrning och beskriver hur fonden förhåller sig till bolagens sociala och miljömässiga ansvarstaganden. Centrala delar i ägarpolicyen är aktieägares rättigheter och skyldigheter, fondens syn på frågor som rör bolagens kapitalstruktur, styrelser, revision och intern kontroll, ersättningsfrågor och bolagens förhållningssätt till miljö och socialt ansvar.

Öppenhet skapar förtroende

AP3 anser att öppenhet är en förtroende-fråga och fondens ambition är att på ett så transparent sätt som möjligt redovisa hur fonden utövar sitt ägaransvar. I en årlig ägarstyrningsrapport redogörs för väsentliga ägarfrågor som fonden adresserat det gångna året. Etikrådets arbetssätt och resultat presenteras årligen i en särskild rapport.

AP3s ägarpolicy, ägarstyrningsrapport och Etikrådets årsrapport återfinns på hemsidorna www.ap3.se och www.etikradet.se



Vasakronans hållbarhetsarbete – ett föredöme i branschen

AP3s fastighetsportfölj domineras av Vasakronan och är ett av Nordens ledande fastighetsbolag inom hållbarhetsfrågor.

Vasakronan är ISO14001-certifierat och var först i världen med att ge ut en grön företagsobligation. Vasakronan var dessutom ett av de första klimatneutrala fastighetsbolagen.

Idag driver bolaget särskilt frågor om minskad energianvändning och ökad resurseffektivitet. Vasakronan ökar sin satsning på solceller för en mer hållbar energiförsörjning och planerar att prova att bygga kontorshus i trä. Vasakronan arbetar dessutom för

att kunna återbruka byggmaterial i stor skala. Vasakronan arbetar även med att hjälpa hyresgästerna att minska sin klimatpåverkan.

En ambition är att skapa kostnads- och resurseffektiva kontor som främjar produktivitet och trivsel samt att utveckla fler energisamarbeten, bättre möjligheter för källsortering och alternativa transportlösningar, som till exempel cykelgarage, omklädningsrum, infrastruktur för laddning av elfordon och bilpooler.

Vasakronans hållbarhetsarbete är ett föredöme i branschen och AP3 strävar efter att så långt som möjligt använda kunskap och erfarenheter i övriga delar av fondens fastighetsportfölj. ●



AP3s investeringar i gröna obligationer ökar

Redan 2008 började AP3 att investera i gröna obligationer. Gröna obligationer syftar till att finansiera olika projekt som mildrar klimatförändringar eller hjälper aktörer att anpassa sig till effekterna av dem. Det kan röra sig om att stödja koldioxidsnåla verksamheter som sol- och vindkraft, effektivare transporter, översvämningskydd, vattenrening eller förbättrad avfallshantering.

Marknaden växer

Marknaden för gröna obligationer har vuxit explosionsartat sedan den första obligationen emitterades 2007. Under de första åren fanns det få emittenter av gröna obligationer och investerare visade inget större intresse, men detta har förändrats och i takt med att efterfrågan ökat har det också emitterats allt större volymer. Tidigare var det främst hel- eller delstatliga emittenter som Världsbanken eller Europeiska investeringsbanken som gav ut obligationer, men numera väljer också allt fler bolag att emittera gröna företagsobligationer.

Flera investeringar

Fonden har gjort flera investeringar under senare år, bland annat i afrikanska utvecklingsbanken African Development Banks gröna obligation och i en liknande obligation utgiven av fastighetsbolaget Vasakronan. Totalt uppgick Tredje AP-fondens portfölj av gröna obligationer vid årsskiftet 2015/2016 till cirka 4,5 miljarder kronor.

AP3s miljöpåverkan

Att ta hänsyn till miljön är en viktig del i AP3s verksamhet. Fondens direkta miljöpåverkan är däremot relativt liten och omfattar i huvudsak tjänsteresor, energiförbrukning i form av uppvärmning och kylning av fondens kontorslokal samt inköp av kontorsutrustning.

Tjänsteresor

Vid val av färdstätt eftersträvar AP3 att i första hand välja tåg framför flyg om resan sker inom Sverige. De flesta tjänsteresor sker dock till utlandet och då med flyg. Telefon- och videokonferenser används i stor utsträckning som ett alternativ till tjänsteresor. Fondens kontor ligger centralt beläget i Stockholm, vilket möjliggör effektivt resande med kommunala färdmedel eller cykel till och från kontoret i stället för med bil. Fonden har inga tjänstebilar.

Energieffektiv kontorslokal

AP3 bedriver sin verksamhet i en kontorsfastighet som är miljöcertifierad enligt LEEDs guldnivå. LEED är ett av världens ledande miljöcertifieringssystem av byggnader som bland annat bedömer energianvändning, inomhusklimat samt användning av återvunnet och närproducerat material. Fonden återvinner papper, elektronikavfall samt källsorterar kartong, metall, plast, batterier, glödlampor och hushållsavfall. Nya skrivare med en "PullPrint"-funktion installerades 2015 för att minska pappersanvändningen.

Under 2015 utförde fastighetsägaren Vasakronan ett antal åtgärder i fastigheten, bland annat nytt undertak och ny belysning (LED) i entrén samt utbyggnad av Sol El-anläggningen (dvs solceller).

Miljödata

Energianvändning inom organisationen	2015	2014	2013
Energianvändning, totalt kwh	210 291	248 865	225 225
varav el, kwh	116 589	117 213	127 383
varav värme, kwh	63 066	70 794	76 590
varav kyla, kwh	30 636	60 858 ¹	37 122
Förnybar energi, %	100	100	100
Direkta utsläpp av växthusgaser²			
Tjänsteresor, ton CO ₂	73,8	81,1	44,5
Antal bud, st	114	116	144
varav cykelbud inom Stockholm, st	104	97	80
varav hybridbil inom Stockholm, st	10	19	11
Total avfallsvikt³			
Pappersförbrukning, kg	1 213	1 368	1 481
Andel miljömärkt papper av total pappersförbrukning, %	100	100	100
Återvunnet pappersavfall ³ , kg	4 777	6 420	4 690
Återvunnet elektronikavfall, kg	267	192	148

1) Fastighetsägaren hänvisade ökning av energianvändningen 2014 till den då varma sommaren.

2) Bud mäts ej.

3) Inkluderar tidningar, kuvert, mm.



Konstverket i bakgrunden, en alkemisk ugn kallas "Money will be like dross", ingår i Tensta konsthalls utställning och visas på AP3s kontor under våren 2016.

Intressentdialog och ekonomiska värden

AP3s verksamhet och de verksamheter som fonden investerar i påverkar människor, samhällen och miljö direkt eller indirekt.

De direkta ekonomiska värden som fondens verksamhet genererar består i huvudsak av nettobetalingar till pensionssystemet. Därtill bidrar fonden med ekonomiska värden i form av löner till sina medarbetare, inbetalda skatter och bidrag till pensionssystemets långsiktiga finansiering.

Fonden har identifierat ett antal intressentgrupper som särskilt påverkar eller påverkas av fondens verksamhet. De främsta verktygen för att kommunicera med dessa är genom dialog och extern rapportering. Fonden strävar efter öppenhet och tillgänglighet. AP3 har under 2015

medverkat och deltagit i ett flertal seminarier i både Sverige och utlandet. Syftet har varit att öka den allmänna kunskapen om pensionssystemet och AP-fondernas roll. Dessutom har fonden efterfrågats som deltagare i flera debatter kring AP-fondsreformen.

Hållbarhetsfrågorna som omfattar miljömässiga och etiska aspekter fortsatte att röna stort intresse från olika intressentgrupper. Fonden har under året haft dialog och löpande kontakt med flera intresseorganisationer, andra organisationer och studenter, både på egen hand och via AP-fondernas Etikråd. Genom Etikrådet

bjöds under hösten både bolag och intresseorganisationer in till kunskapsseminarier. Ett av dessa seminarier behandlade frågan om hur företag och organisationer på bästa sätt kan implementera FNs vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter, de så kallade Ruggie-principerna. Under året har fonden haft löpande dialog med investerare och med politiker på riksnivå och regional nivå. AP3s arbete med olika investeringsmöjligheter inom infrastruktur har lett till många möten med intressanta samhällsaktörer.

Intressentgrupp	Förväntningar	Dialog
Uppdragsgivaren (riksdag och regering)	Avkastningsmål Kostnadseffektivitet Bidra till pensionssystemets buffert och långsiktiga finansiering Efterlevnad av riktlinjer, lagar och regleringar Transparens	Enskilda möten Regeringens årliga utvärdering Extern revision av revisorer utsedda av regeringen Rapporter
Pensionärer, Pensionärsorganisationer	Bidra till att den automatiska balanseringen inte aktiveras Bidra till att täcka underskott i pensionssystemet	Talare på seminarium, enskilda möten Rapporter, hemsida
Civilsamhället (inklusive intresseorganisationer, studenter och övrig allmänhet)	Transparens kring miljö- och sociala risker i investeringar Transparens kring bolagspåverkan Bidra till pensionssystemets långsiktiga finansiering och buffert Kunskapsöverföring Ansvarsfulla investeringar	Enskilda möten Rundabordsamtal Rapporter, hemsida Talare på seminarier Intervjuer och enkäter i samband med akademiska uppsatser
Medarbetare	Intressanta, utvecklande arbetsuppgifter Öppenhet	Möten och daglig dialog Medarbetarundersökning Utvecklingssamtal
Media	Transparens Tillgänglighet	Enskilda möten Mediabevakning Rapporter, hemsida
Andra investerare (t ex pensionsfonder i Sverige och utomlands)	Samarbete kring bolagspåverkan Kunskapsöverföring	Möten och flera utländska besök Gemensamma bolagsdialoger Erfarenhetsutbyten Rapporter

Skapat och levererat ekonomiskt värde

Mkr	Kommentar	2015	2014
Direkt tillskapat ekonomiskt värde, intäkter	Realiserade och orealiserade vinster/förluster samt provisionskostnader	19 836	35 155
Fördelat ekonomiskt värde			
Rörelsekostnader	Leverantörskostnader och icke-strategiska investeringar	77	58
Löner och ersättningar till anställda	Löner och ersättningar till anställda inkl skatter, avgifter samt övr personalkostnader	115	120
Betalningar till finansiärer	Betalningar för att täcka underskott i pensionssystemets in- och utbetalningar	4 944	5 120
Betalningar till den offentliga sektorn	Skatter exkl moms och personalrelaterade skatter och avgifter	0	0
Investeringar i samhället	Frivilliga bidrag och investeringar i det bredare samhället (inkl gåvor)	0	0
Behållet ekonomiskt värde	Årets avkastning minus betalningar till pensionssystemet	14 699	29 857

Fondstyrningsrapport 2015

Enligt den svenska koden för bolagsstyrning ska svenska börsnoterade bolag avge en bolagsstyrningsrapport. Koden anses vara vägledande för vad som utgör god praxis även för andra aktörer på den svenska marknaden. Denna fondstyrningsrapport har upprättats med tillämpning av årsredovisningslagen och Svensk kod för bolagsstyrning i relevanta delar.

Viktiga externa och interna regelverk som påverkar styrningen av AP3

- Lagen om allmänna pensionsfonder
- AP3s ramverk för fondstyrning
- Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna inkl regeringens riktlinjer för ersättning
- AP-fondernas redovisnings- och värderingsprinciper
- Förvaltningslagen
- Offentlighetsprincipen
- Lagen om offentlig upphandling
- Svensk kod för bolagsstyrning

Statlig myndighet

AP3 är en statlig myndighet men skiljer sig från andra statliga myndigheter bland annat genom att inta en självständig ställning i förhållande till regeringen. Verksamheten är så gott som uteslutande reglerad i lag och regeringen har avsat sig föreskriftsrätten över fonderna. AP3s verksamhet påverkas av en rad olika externa och interna regelverk varav några av de viktigaste finns listade ovan.

Styrelsen

AP3s styrelse utses av regeringen och består av nio ledamöter. Två av ledamöterna utses efter förslag från organisationer som företräder arbetstagarintressen och två efter förslag av organisationer som företräder arbetsgivarintressen. Ordförande och vice ordförande utses bland de ledamöter som inte föreslagits av arbetsmarknadens parter.

Regeringen har i sin "Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna" en tidsbegränsning för uppdrag som ledamot i AP-fondernas styrelser om åtta år.

Styrelsens uppgifter

Enligt AP-fondslagen (Lagen om allmänna pensionsfonder 2000:192) har styrelsen ett fullt och odelat ansvar för verksamheten och svarar inom de ramar som riksdagen har ställt upp för AP3s organisation och för förvaltningen av fondens medel. I den mån styrelsens arbete inte regleras i AP-fondslagen regleras det i den

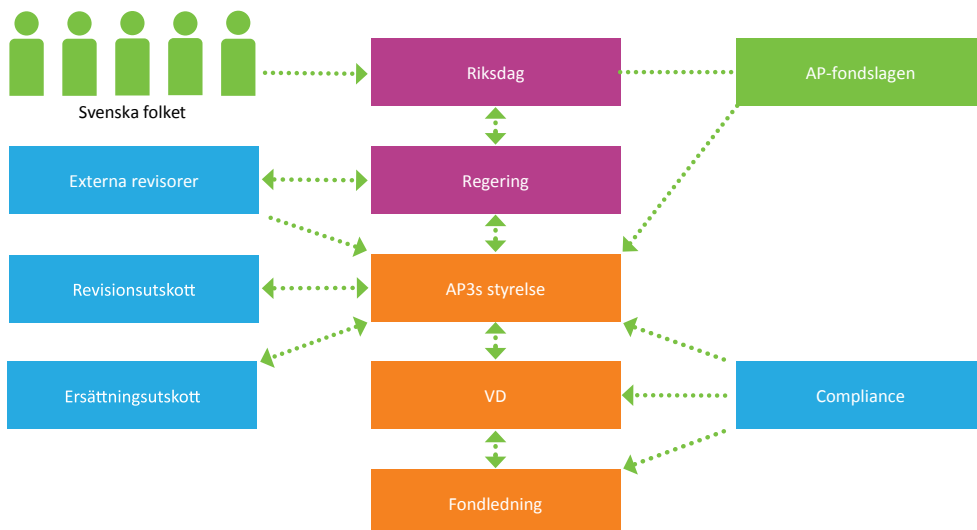
arbetsordning som styrelsen fastställer årligen.

Av AP-fondslagen följer att styrelsen årligen ska fastställa en verksamhetsplan. Denna ska innehålla riktlinjer för placeringsverksamheten och för utövande av rösträtt i enskilda företag samt en riskhanteringsplan. AP3s styrelse ser därutöver som sina viktigaste uppgifter att fastställa mål för verksamheten, anställa och utvärdera VD, besluta om övergripande styrdokument samt ta ställning till övergripande strategiska frågor såsom risknivå, exponerings- och riskintervall, fastställande och uppföljning av budget, förvaltningsresultat samt resursallokering.

Genom den dynamiska allokeringsmodellen behandlas allokeringen till olika riskklasser och eventuella förändringar vid varje styrelsemöte.

För att säkerställa att styrelsens beslut verkställs, att riskerna i verksamheten hanteras och att verksamheten i övrigt bedrivs på ett ändamålsenligt sätt fordras också en god kontroll och upp-

Styrning av AP3



följning på styrelsenivå. Riskhanteringsplanen anger strukturen för denna kontroll och uppföljning.

Utöver att fastställa fondens ägar-policy hanterar styrelsen andra policy-frågor inom ägarstyrningen såsom fokusområden inför kommande bolagsstämmosäsong. Styrelsen beslutar normalt inte hur fonden ska agera i enskilda fall utan har delegerat det till VD. Uteslutning av bolag från fondens investeringsuniversum beslutas dock av styrelsen.

Vid styrelsens sammanträden deltar förutom styrelsens ledamöter även fondens VD och berörda anställda hos fonden som är experter eller föredragande i ärenden. VDs arbete utvärderas en gång per år då VD inte närvarar.

Utvärdering av styrelsearbetet

Styrelsen gör en årlig utvärdering av styrelsearbetet. Utvärdering avseende 2015 genomfördes som en "self assessment"-undersökning, med utgångspunkt från resultatet från de två föregående årens utvärderingar vilka genomfördes med extern konsult.

Styrelsens ersättning

Arvoden och andra ersättningar till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Ersättningen uppgår per år till 100 000 kr för ordförande, 75 000 kr för vice ordföranden och 50 000 kr till övriga ledamöter. Styrelsearvodena har varit oförändrade sedan år 2000. Regeringen har även ställt en årlig ram om 100 000 kr till styrelsens förfogande för utskottsuppdrag och andra särskilda uppdrag. Styrelsen har med stöd härav beslutat att ersättning till

ledamöter i styrelsens revisionsutskott ska utgå med 26 520 kr för ordförande och 21 220 kr för övriga ledamöter och för ersättningsutskottet med 10 300 kr per ledamot inklusive ordförande.

Styrelsens utskott

Styrelsen har inrättat två utskott; ersättningsutskottet och revisionsutskottet.

Ersättningsutskottet ska verka för att löner och andra ersättningar inom fonden är marknadsmässiga, konkurrenskraftiga, ändamålsenliga och rimliga. Utskottet bevakar och följer upp tillämpningen av regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Utskottet bereder frågor rörande lön och annan ersättning till VD. Utskottet godkänner ersättnings- och anställningsvillkor till fondens ledande befattningshavare på förslag av VD. De bereder också styrelsens beslut avseende löneram för övriga anställda samt utvärderar fondens prestationsbaserade ersättnings-system.

Utskottet bestod under 2015 av Pär Nuder, ordförande, Lars Ernsäter samt Peter Hellberg. VD är adjungerad till utskottet i alla frågor som inte berör VDs egen ersättning.

Revisionsutskottet är ett beredande och bevakande organ åt styrelsen. Utskottet övervakar den finansiella rapporteringen och håller sig informerad om revisionsarbetet. Vid de möten då slutrevisionen och förvaltningsrevisionen behandlas är revisorerna närvarande på utskottets möten. Med anledning av att regeringen under året utsåg nya revisorer, var de utnämnda revisorer med på ytterligare två möten.

Utskottet övervakar också effektiviteten i fondens interna kontroll och riskhantering, vilket bland annat innefattar beredning av styrelsens beslut om riskhanteringsplan, uppföljning av fondens årliga utvärdering av operativa risker, beslut om och avrop från extern konsult av internrevisionsgranskningar samt uppföljning av att eventuella anmärkningar eller brister som framkommer åtgärdas. Utskottet granskar också revisorernas opartiskhet och självständighet. Utskottet bestod under 2015 av Björn Börjesson, ordförande, Sonat Burman-Olsson samt Inga-Lill Carlberg.

Styrelsearbetet 2015

Styrelsen har under 2015 haft fem ordinarie sammanträden. Ett av de ordinarie sammanträdena var ett längre sammanträde där övergripande strategiska frågor behandlades. Dessutom har styrelsen haft ett extra styrelsemöte och vid ett tillfälle fattat beslut per capsulam. Båda dessa handlade om bud på två separata fastighetsinvesteringar inom infrastruktur. Ett bud som lades var inte framgångsrikt och orsakade förgäveskostnader, medan det andra budet ledde till ett förvärv.

I samband med att Pensionsgruppens reformförslag av AP-fonderna offentliggjordes hade styrelsen ett informationsmöte. Styrelsen har utöver uppgifterna att fastställa årsbokslut, budget, verksamhets- och riskhanteringsplan mm, även behandlat följande:

Allokeringsbeslut

Styrelsen behandlar vid varje styrelsemöte frågan om fondens övergripande risknivå inklusive allokeringsintervall

Styrelsemöten 2015

	Styrelsemöten, närvaro	Ersättningsutskott, närvaro	Revisionsutskott, närvaro
Sonat Burman-Olsson	(4 av 6)		Ledamot (2 av 4)
Björn Börjesson, vice ordf.	(6 av 6)		Ordförande (4 av 4)
Inga-Lill Carlberg	(5 av 6)		Ledamot (3 av 4)
Gunvor Engström	(5 av 6)		
Peter Englund	(6 av 6)		
Lars Ernsäter	(6 av 6)	Ledamot (3 av 3)	
Peter Hellberg	(6 av 6)	Ledamot (3 av 3)	
Pär Nuder, ordf.	(6 av 6)	Ordförande (3 av 3)	
Elisabet Unell	(6 av 6)		

Styrelsen har under 2015 haft sex ordinarie sammanträden varav ett extramöte, tre möten för ersättningsutskottet och fyra för revisionsutskottet.

per riskklass. Som underlag för beslut ligger ledningens analys avseende makro, värdering och marknadens riskkapit. Styrelsen delegerar till fondens VD att implementera och förvalta portföljen inom dessa intervall. Återrapportering sker till styrelsen vid nästkommande styrelsemöte.

Portföljkonstruktion

Arbetet med att förbättra fondens portföljkonstruktion pågår ständigt. AP3 strävar efter att åstadkomma en portfölj som är så optimalt diversifierad över olika riskklasser som dagens placeringsregler tillåter. Under 2015 liksom under 2014 har arbetet i styrelsen väsentligen rört möjligheterna att öka allokering till fastigheter men också att bredda och fördjupa fastighetsinvesteringarna till bland annat infrastruktur.

Riskfrågor

Förståelse och kontroll av olika typer av risker är grundläggande för den verksamhet som fonden bedriver. Flera specifika riskrelaterade frågor har behandlats i styrelsen under året. På styrelsens strategimöte presenterade en extern förvaltare en genomgång av investeringar i ett klimat med låg avkastning, en analys av AP3s portfölj kopplat till denna presentation genomfördes även med efterföljande diskussion. Illikviditet och fondens förmåga att ta på sig illikvida investeringar och risker förknippat med detta har även diskuterats. Årlig riskvärdering av fondens största motparter har även presenterats för styrelsen. AP3 genomför årligen en övergripande analys av fondens totala risker. Syftet med riskanalysen är att identifiera och värdera risker inom verksamhetens alla områden för att kunna vidta åtgärder där så bedöms lämpligt. Riskanalysen baseras på självvärderingar genomförda inom organisationen. Riskanalysen behandlades av revisionsutskottet och styrelsen.

Utveckling av AP3s hållbarhetsarbete

Styrelsen behandlar hållbarhetsfrågor inklusive ägarstyrningsfrågor på varje styrelsemöte. Det löpande arbetet med hållbarhetsfrågor presenteras för och diskuteras särskilt i styrelsen i anslut-

ning till VD:s redogörelse för fondens löpande arbete. Styrelsen får också särskilda presentationer rörande fondens hållbarhetsarbete.

Inriktnings- och policyfrågor behandlas särskilt i styrelsen liksom fondens externa rapportering av hållbarhetsfrågor, såsom ägarstyrningsrapporten och Etikrådets årsrapport. Viktiga svenska ägarfrågor som behandlades i styrelsen under året var bland annat händelserna i SCA, vilket även påverkade bolagsstämmorna i Industrivärden och Handelsbanken.

Från den svenska bolagsstämmonsäsongen noteras också fortsatta diskussioner om styrelsernas sammansättning och könsfördelning men också kraftigt höjda styrelsearvodet i vissa bolag t ex Volvo. Internationellt har den stora frågan inom ägarstyrning varit utsläppsskandalen i Volkswagen.

Fonden har under året fortsatt arbetet med integrationen av hållbarhet i kapitalförvaltningen vilket löpande redovisas för styrelsen. Bland annat kan nämnas att en hållbarhetsöversyn av fondens portfölj görs, inkluderat ett nytt internt hållbarhetsmandat. Mandatet innebär att fonden samlat samtliga bolag som antingen uteslutits ur fondens investeringsuniversum genom styrelsebeslut eller avyttrats av hållbarhetsskäl (negativ selektering), samt andra strategier inom hållbarhetsområdet. Styrelsen har också fått information om fondens arbete kring positiv selektering inom olika investeringsområden.

Fondens arbete med att mäta och begränsa koldioxidavtryck i portföljen har också behandlats i styrelsen. Initiativ relaterade till mänskliga rättigheter har diskuterats och styrelsen har, på rekommendation av Etikrådet, uteslutit tre bolag inom gruvverksamhet och verksamhet med koppling till ockuperade områden från fondens investeringsuniversum, men också återfört fyra tidigare uteslutna bolag.

Förvaltningens kostnader

Att verksamheten bedrivs kostnads effektivt står alltid högt på styrelsens agenda. Kostnadsfrågor berörs också regelmässigt i såväl regeringens utvärdering av AP-fonderna som i Finansutskottets betänkande med anledning

av utvärderingen. Kostnadsutvecklingen behandlas kvartalsvis av styrelsen.

Därtill får styrelsen en årlig återrapportering av den externa jämförelsestudie som görs av CEM, Cost Effectiveness Measurement, som fonden deltar i sedan flera år tillbaka. I CEM-analysen jämförs fonden med 18 globala fondförvaltare i samma storlekskategori som fonden. Jämförelsefonderna är hemmahörande i Finland, Nederländerna, USA, Kanada, Storbritannien, Australien och Nya Zeeland och har en medianstorlek på 302 miljarder kronor. Den senaste tillgängliga analysen gäller år 2014 och visar att AP3s kostnader är 43 procent lägre än snittet för jämförelsegruppen. Främsta anledningarna till AP3s låga kostnader är att fonden betalar mindre för sin externa förvaltning än vad som är fallet med jämförelsegruppen och att fonden har en hög andel intern förvaltning.

Externa revisorer

AP3s revisorer utses av regeringen, som efter upphandling utsett PwC att vara revisorer i AP-fonderna till dess att fondens resultat- och balansräkning för 2015 har fastställts. Revisorer i fonden är Sussanne Sundvall och Peter Nilsson. Sussanne Sundvall ansvarar även för att samordna revisionen av samtliga AP-fonder.

I revisorernas uppdrag ingår granskning av den löpande verksamheten inklusive den interna kontrollen, förvaltningen, årsbokslutet samt årsredovisningen. Revisorer uttalar sig om räkenskapshandlingarna och förvaltningen på grundval av revisionen. I uppdraget ingår också att granska att AP3 följer de av fonderna gemensamt fastställda redovisnings- och värderingsprinciperna samt att upprättade räkenskapshandlingar ger en rättvisande bild av verksamheten.

Revisorer rapporterar direkt till styrelsen muntligt minst en gång per år samt avger skriftliga rapporter avseende bokslutsrevision och förvaltningsrevision. Revisorer träffar revisionsutskottet normalt två gånger per år. Revisorer granskar också att fonden följer de regler som regeringen fastställt för anställningsvillkor för

ledande befattningshavare i AP-fonderna. Revisorerna rapporterar muntligt till Finansdepartementet en gång per år.

Intern kontroll

AP-fondslagen anger att styrelsen ansvarar för fondens förvaltning, organisation och verksamhet i övrigt. I detta ansvar ingår att tillse att fonden har en god intern kontroll. AP3 har fastställt ett ramverk för fondstyrning vilket definierar fondens styrsystem, riskhantering och kontrollstruktur. Styrelsen fastställer övergripande policyer och riktlinjer vilka operationaliseras i form av instruktioner som fastställs av VD. Samtliga styrdokument revideras med en fastställd frekvens.

Ett centralt dokument inom fondramverket är riskhanteringsplanen, vilken fastställs årligen av styrelsen. Riskhanteringsplanen beskriver bland annat fördelningen av ansvar och roller inom AP3. Fördelningen av ansvar och befogenheter ska stödja den interna kontrollstrukturen för att säkerställa dualitet inom affärslinjen samt kontrollfunktionernas oberoende från förvaltningsorganisationen. Ansvarsfördelningen avspeglas också i behörighetsstrukturen i fondens systemmiljö.

Fondens kontrollfunktioner utgörs av Riskkontroll & avkastningsanalys (tidigare Middle office), med fokus på finansiella risker, och Compliance, som främst arbetar med regelefterlevnad och operativa risker. Riskkontroll & avkastningsanalys ansvarar för att definiera, identifiera, följa upp och kontrollera risker inom förvaltningsverksamheten samt att identifiera och rapportera eventuella överträdelser av fastställda limiter. Limiter fastställs på flera nivåer för att säkerställa att fondens verksamhet bedrivs inom lagen samt styrelsens och VDs beslutade ramar. CRO övervakar den finansiella rapporteringen.

Compliance ansvarar för att säkerställa att verksamheten bedrivs inom de regelverk som berör verksamheten, såväl externa regelverk som interna policyer, riktlinjer och instruktioner. Detta innefattar att tillse att de

regelverk som berör verksamheten är kända, förstådda och tillämpas inom organisationen. Som en del av detta arbete följer compliance upp identifierade åtgärdsplaner vad avser fondens årliga översyn av operativa risker.

En transparent rapportering inom organisationen av positioner, risk och resultat på daglig basis ligger till grund för analys och kontroll. Ledningen rapporterar till styrelsen på månadsbasis eller oftare vid behov. För överträdelser av limiter fastställda i lag eller av styrelsen sker återrapportering direkt till styrelsen. Övriga överträdelser av interna limiter eller andra incidenter rapporteras till fondens revisionsutskott. Väsentliga händelser ska rapporteras till styrelsen när de inträffar. Såväl fondens compliance officer som CRO rapporterar direkt till styrelsen vid behov.

Internrevision

Internrevisionens uppgift¹ är att säkerställa att kontroller är implementerade, bedöma deras effektivitet och om de uppfyller de syften som avsetts, dvs att verifiera och bedöma den interna kontrollen. AP3s styrelse har delegerat till revisionsutskottet att årligen bedöma behovet av internrevision och att upphandla sådan när så anses lämpligt.

Under 2015 genomförde KPMG en granskning av hur fondens krishanteringsplan och krisorganisation fungerar. KPMGs bedömning var att fonden har etablerat en grundläggande struktur för krishantering, inklusive en krisledningsgrupp och ett antal krisplaner för hur organisationen ska agera vid krissituationer. KPMG identifierade vissa förbättringsområden bland annat en övergripande process för kontinuitetsplanering, mer specificerade informationssäkerhetskrav, utökad informationsklassificering, mer formell hantering av IT-incidenter samt plan för awareness hos personalen avseende krissituationer.

Legala limiter

Under 2015 har inga legala limiter överträtts av AP3.

Regeringens utvärdering av fondernas förvaltning 2014

En årliga utvärdering av AP-fondernas arbete som görs med ett års eftersläpning.

I utvärderingen konstaterar regeringen att förvaltningen av buffertkapitalet har bidragit positivt till den långsiktiga finansieringen av inkomstpensionssystemet genom att fonderna under perioden 2001-2014 genererat en avkastning på i genomsnitt 5,3 procent per år vilket mer än väl överstiger ökningen i inkomstindex (3,1 procent) som styr uppräknings av skulden i systemet.

Regeringen konstaterar även att fonderna de tre senaste åren presterat speciellt starka resultat när det gäller avkastning. Första till Fjärde AP-fondens strategiska allokeringar bedöms sammantaget ha bidragit till denna höga avkastning. Regeringen anser det även positivt att fonderna fortsatt att utveckla sina respektive förvaltningsmodeller i olika riktningar vilket har lett till en utökad diversifiering. Detta bedöms leda till en bättre riskspridning i förvaltningen av buffertkapitalet.

Årets uppföljning av de rekommendationer som gavs av McKinsey i föregående års utvärdering visar att AP-fonderna har fortsatt arbetet med att integrera hållbarhet i sina förvaltningsprocesser. På samma sätt som när det gäller förvaltningsstrategier så har AP-fonderna valt diversifierade strategier för hållbarhet för att säkra förankring i fondernas respektive investeringsstrategier. Det är angeläget att detta arbete fortsätter och att hållbarhetsfrågor är en integrerad del av fondernas respektive förvaltningsprocess.

Fonderna har redovisat koldioxidavtrycket i sina aktieportföljer. Det är av stor vikt att fonderna fortsätter att vara transparenta när det gäller den klimatpåverkan som respektive fonds investeringar finansierar. Fonderna bör även utveckla jämförbarheten i denna redovisning över tid med de andra AP-fonderna och med andra finansiella aktörer.

¹ I lagen om allmänna pensionsfonder (2000:192) finns inget krav på att fonderna ska inrätta en funktion för internrevision. Internrevisionen och dess förhållande till de tre försvarslinjerna beskrivs närmare på sidan 42-43.

Verkställande ledning



Kerstin Hessius
VD

AP3 sedan september 2004

Andra uppdrag: Styrelseledamot i Vasakronan, Hem-sö, Björn Borg, Svedab, AIAB och Öresundskonsortiet. Tidigare: VD Stockholmsbörsen, Vice Riksbankschef Sveriges Riksbank, VD Östgöta Enskilda Banks kapital-förvaltning, Nordenchef Fixed Income Alfred Berg, VD Alfred Berg Transferator. Civilekonom, född 1958.



Mårten Lindeborg
Vice VD och CIO

AP3 sedan februari 2009

Andra uppdrag: Styrelseledamot i Regio. Tidigare: Chef Kapitalförvaltningen, Chef Strategisk allokering AP3 samt DNB och Skandia. Civilekonom, född 1971.



Mattias Bylund
CFO och CRO

AP3 sedan augusti 2002

Tidigare: Chef Externförvaltningen och Kvantitativ analytiker AP3. Civilingenjör, född 1977.



Lil Larås Lindgren
Chef Kommunikation

AP3 sedan februari 2014

Tidigare: Kommunikationschefsbefattningar i bland annat Attendo, Hemfrid, Sveriges Rese- och Turistråd, Ericsson, Tetra Pak, Philipsen Bil samt som kommunikationsrådgivare. Examen från DRMI Berghs och Uppsala Universitet, född 1962.

Kerim Kaskal, CIO och chef för Kapitalförvaltningens alternativa investeringar, lämnade AP3 den 1 oktober 2015.

Styrelse



Pär Nuder, Ordförande
Invald i AP3s styrelse 2011

Industriell rådgivare
Styrelseuppdrag som ordförande i AMF Pension, Hemsö och Öbergs färghus. Ledamot i Beijerinvest, Fabege, IP-Only, Skistar och Stiftelsen Bergmancenter på Fårö.

Tidigare uppdrag som finansminister, samordningsminister, riksdagsledamot, statsministerns statssekreterare, ordförande i Vasallen och styrelseledamot i Vin & Sprit.
Jur. kand., född 1963.



Björn Börjesson, Vice ordförande
Invald i AP3s styrelse 2011

Styrelseuppdrag som vice ordförande i Swedfund International och ledamot i Åke Wibergs stiftelse, Euroclear Sweden, Euroclear Finland, Ahlströmska stiftelsen, SVCA:s Tillsynsnämnd samt kreditchef Cordet Capital Partners.

Tidigare uppdrag som vice VD i Handelsbanken.
Jur. kand., född 1951.



Sonat Burman-Olsson
Invald i AP3s styrelse 2008

VD och koncernchef för COOP Sverige
Styrelseuppdrag i Lindab, Svensk Handel och Svensk Dagligvaruhandel.

Tidigare uppdrag som Vice VD och CFO ICA-Gruppen, Vice President Electrolux Group, Senior Vice President Electrolux Europe, Vice President Electrolux International, Executive Director-tjänster på bland annat British Petroleum och Siemens.
Civilekonom och Executive MBA, född 1958.



Inga-Lill Carlberg
Invald i AP3s styrelse 2009

Regionchef Nordea Retail Banking Sweden
Styrelseuppdrag i Stiftelsen för finansforskning.
Tidigare uppdrag som chef Nordea Private Banking Sweden, chef Nordea Investment Management.
Civilekonom, född 1962.



Peter Englund
Invald i AP3s styrelse 2013

Professor, Handelshögskolan i Stockholm
Styrelseuppdrag i Wenner-Grenstiftelserna.
Tidigare uppdrag som Professor vid Uppsala Universitet och University of Amsterdam.
Ekon Dr, Handelshögskolan, född 1950.



Gunvor Engström
Invald i AP3s styrelse 2008

Styrelseuppdrag i LF Fondförvaltning, Semcon, Stockholms Sjukhem och Insamlingsstiftelsen IFS Rådgivning.

Tidigare uppdrag som landshövding Blekinge Län, VD Bank2, VD Företagarna, departementsråd i Näringsdepartementet, egen företagare och VD Tjänsteförbundet.
Civilekonom, född 1950.



Lars Ernsäter
Invald i AP3s styrelse 2010

Ekonom LO
Tidigare uppdrag hos Konjunkturinstitutet.
Akademisk utbildning vid Stockholms Universitet i bland annat nationalekonomi och statistik, född 1951.



Peter Hellberg
Invald i AP3s styrelse 2010

1:e vice ordförande Unionen
Styrelseuppdrag som vice ordförande i TCO, ledamot i Unionens Medlemsförsäkring, Klara Norra fastigheter samt PTKs utbildningsstiftelse.
Systemvetarlinjen, född 1966.



Elisabeth Unell
Invald i AP3s styrelse 2012

Oppositionsråd Västerås stad
Ledamot i SKLs styrelse och Västerås marknad och näringsliv.
Tidigare uppdrag som kommunstyrelsens ordförande i Västerås och ordförande i Aroseken.
Fil.mag. sociologi, byggnadsingenjör, född 1962.

Förvaltningsberättelse 2015

ÅRETS RESULTAT

Förvaltningsresultatet uppgick till 19 643 (34 977) mkr, vilket motsvarar en avkastning på 6,9 (13,8) procent före kostnader och 6,8 (13,7) procent efter kostnader. AP3s fondkapital uppgick vid årets utgång till 303 031 (288 332) mkr, en ökning med 14 699 mkr jämfört med föregående årsskifte.

Under året hade fonden ett netto-utflöde mot pensionssystemet om totalt 4 944 (5 120) mkr. Sedan 2009 har fonden betalat ut 29 919 mkr till Pensionsmyndigheten för att täcka underskottet mellan pensionsavgifter och pensionsutbetalningar.

RÖRELSENS INTÄKTER

Rörelsens intäkter efter avdrag för provisionskostnader uppgick till 19 836 (35 155) mkr. Intäkterna utgörs huvudsakligen av realiserade och orealiserade värdeförändringar avseende fondens finansiella tillgångar, vilka värderas till verkligt värde på balansdagen. Övriga intäkter utgörs av räntenetto, erhållna utdelningar samt valutakursförändringar. Valutakursförändringarna bidrog starkt positivt

till årets resultat med 3 811 mkr som en konsekvens av kronans minskade värde, främst mot amerikanska dollar men också flera andra valutor. En svagare krona har också påverkat kostnaderna negativt då en stor del av fondens provisionskostnader är i utländsk valuta.

Årets provisionskostnader uppgick till 170 (162) mkr. Provisionskostnader redovisas som en avdragspost under rörelsens intäkter då dessa är direkt hänförliga till intäkternas förvärvande. Dessa kostnader avser fasta förvaltningsarvoden för externa mandat, förvaltningsavgifter för fonder samt depåkostnader och andra relaterade tjänster. Provisionskostnaderna uppgick till 0,06 (0,06) procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

RÖRELSENS KOSTNADER

Rörelsekostnaderna uppgick till 192 (178) mkr, varav 115 (120) mkr avsåg personalkostnader. Ökningen i rörelsekostnaderna förklaras bland annat av en förgäveskostnad för utebliven investering inom infrastruktur till följd av en förlorad budgivning. Vidare

bidrog den svagare kronan till högre kostnader eftersom en del av fondens rörelsekostnader faktureras i utländsk valuta. Fondens rörelsekostnader i förhållande till genomsnittligt fondkapital under året uppgick till 0,06 (0,07) procent.

ÅRETS AVKASTNING

Den totala avkastningen på AP3s portfölj uppgick för året till 6,9 (13,8) procent före kostnader och 6,8 (13,7) procent efter kostnader. Den reala avkastningen, dvs efter justering för inflation, uppgick till 6,7 (14,1) procent. AP3s långsiktiga mål är en real avkastning på fondkapitalet om 4 procent per år i genomsnitt och fonden har under den senaste tioårsperioden uppnått en real avkastning på 4,6 procent per år. Nominellt har avkastningen under samma period uppgått till 5,7 procent i snitt, medan inkomstindex, som påverkar pensionsrätternas uppräkningsstakt, ökat med 3,0 procent. AP3 har därmed både bidragit positivt till pensionssystemet och överträffat det långsiktiga reala avkastningsmålet.

Fondkapitalets förändring

Mkr	2015	2014
Ingående fondkapital 1/1	288 332	258 475
Pensionsavgifter	61 373	58 880
Pensionsutbetalningar	-66 142	-63 777
Avgift till Pensionsmyndighetens administration	-176	-224
Årets resultat	19 643	34 977
Summa fondkapital 31/12	303 031	288 332

Förvaltningskostnadsandel

Mkr	2015	2014
Provisionskostnader, mkr	170	162
Rörelsekostnader, mkr	192	178
Förvaltningskostnadsandel ¹ , %	0,12	0,12
Rörelsekostnadsandel, %	0,06	0,07

1) Baserat på summan av provisions- och rörelsekostnader i förhållande till genomsnittligt fondkapital.

Marknadsutveckling 2015

Tillväxt och inflation

Den makroekonomiska utvecklingen uppvisade under 2015 en förhållandevis stabil utveckling på global basis trots betydande regionala utmaningar. Både real tillväxt och inflation landade på cirka 3 procent, vilket får betraktas som höga tal givet de utmaningar som många ekonomier kämpar med, men bakom dessa tal döljer sig också en större dramatik. Stora ekonomier som Kina och Indien växte med 7 procent samtidigt som Brasilien och Ryssland gick in i recession. I dessa länder blev inflation dessutom mycket hög, 9 respektive 15 procent, framförallt som ett resultat av den svaga valuta-utvecklingen i dessa länder.

I många utvecklade ekonomier höll sig inflationen nära noll – även Kina upplevde en mycket låg inflation på 1 procent. Fortsatt låga och fallande energi- och råvarupriser bidrog till detta liksom en fortsatt industriell överkapacitet på global basis. USA utgjorde här inget undantag utan inflationen stannade nära noll. Med tanke på de kraftigt fallande energi- och råvarupriserna kunde man ändå konstatera att ”kärninflationen” som exkluderar dessa började stiga något, både i Europa och USA. Sex år efter finanskrisen föreföll det ändå

som om konsumenten drog nytta av de låga räntorna och en förbättrad arbetsmarknad, vilket medförde att löner steg något och därmed även kärninflationen.

Utvecklingen i Sverige blev spektakulärt bra ur ett kortsiktigt makrooperspektiv med en real ekonomisk tillväxt på drygt 3 procent och en inflation på 0 procent (1 procentens kärninflation). Till det bidrog en svag krona, låga räntor och låga energipriser. Löneutvecklingen var stark och reallönerna fortsatte att stiga betydligt under 2015.

Penningpolitiken fortsatt i fokus

Förväntningarna på att penningpolitiken fortsatt skulle spela en central roll i marknadsutvecklingen kom inte på skam. Fallande energi- och råvarupriser satte än mer press på prisutvecklingen som både tvingade fram och möjliggjorde en fortsatt expansiv penningpolitik i Europa och Japan. Riksbanken tvingades in i en kapprodd med ECB om att både hålla räntan lägst och bedriva kvantitativ penningpolitik genom köp av obligationer. Förväntningarna om en första räntehöjning från USA kvarstod men sköts på framtiden. Följden blev en fortsatt snabb försvagning av euron och den svenska kronan mot dollarn – de starka trender

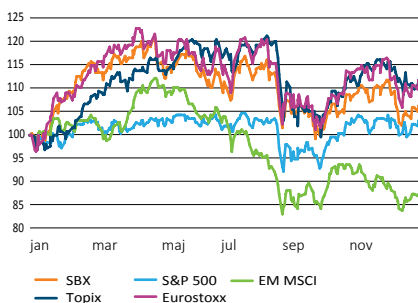
vi upplevde under andra halvan av 2014 bestod därmed i början av året. För en svensk investerare medförde det att investeringarna snabbt steg i värde liksom de hade gjort under 2014. Europeiska aktier och obligationer utvecklades mycket väl och en allt svagare krona bidrog positivt till värdestegringen i utländska tillgångar.

Tillväxtmarknader kraftigt påverkade av nedväxlingen i Kina

Entusiasmen dämpades markant under året när det visade sig att utvecklingen i tillväxtmarknader som Kina och Brasilien stod inför växande utmaningar. Tillväxten i Kina fortsatte att bromsa in samtidigt som börserna där under första halvåret gick upp kraftigt, ivrigt påhejad av både myndigheter och mäklare. Bubblan sprack under sommaren med kraftiga börsfall i Kina som följd, mött med motåtgärder av myndigheter med avsikt att dämpa utvecklingen. Under augusti deprecierade Kina sin valuta, något som skapade ytterligare osäkerhet i en fallande marknad.

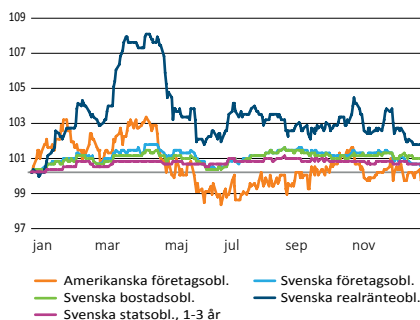
Kinas inbromsning är delvis relaterad till en svag global efterfrågan, men ännu mer driven av en önskan om att ställa om tillväxten från att vara investeringsdriven till att vara mer konsumtionsdriven. Kinas investeringar har

Olika aktiemarknaders utveckling i lokal valuta inkl. utdelning 2015



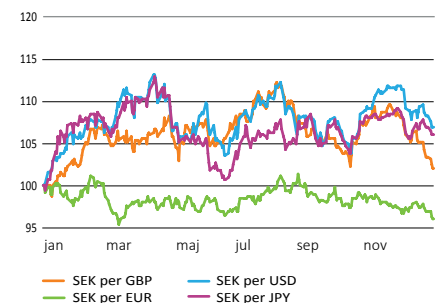
Låg global tillväxt och ökad marknadsoro fick aktiemarknaden att under sensommaren vända ned kraftigt. Med stöd av fortsatt expansiv penningpolitik återhämtade sig dock marknaden relativt snabbt under hösten.

Olika räntemarknaders utveckling 2015



Centralbankernas köp av obligationer innebar att många räntemarknader inledde året starkt. Samtidigt fortsatte den amerikanska kreditmarknaden att visa svaghetstecken. Sammantaget var avkastningen från obligationsmarknaderna nära noll.

Valutautveckling gentemot svenska kronan 2015



Den amerikanska dollarn fortsatte under året att stiga mot nästan samtliga valutor. Kronan och euron har under året försvagats i enlighet med centralbankernas målsättning.

under det senaste dryga årtiondet drivit en kraftig expansion inom råvarurelaterade sektorer världen över, vilket nu har övergått i överkapacitet och fallande priser. Detta i kombination med förväntade räntehöjningar från USA har satt betydande press på inkomsterna för både företag och länder som är råvaruberoende.

Den negativa ekonomiska utvecklingen i flertalet tillväxtmarknader fortsatte därmed under 2015. Brasilien gick in i en kraftig recession under hög inflation, höjda räntor, ett snabbt stigande budgetunderskott och en snabbt fallande valuta.

Aktiemarknaderna tappar styrfart

En ökande marknadsoro kring utvecklingen i Kina fick under sensommaren aktiemarknaden på fall och världens börser föll mer än tio procent på kort tid. Marknaden återhämtade sig relativt snabbt hjälpt av att Fed avvaktade med att höja räntan i september samt att ECB och Kina annonserade ytterligare penningpolitiska stimulanser. Tillväxtmarknaderna stabiliserades också under en period, vilket i sig lugnade marknaden. Den underliggande oron för utvecklingen de närmaste åren finns dock kvar. Inte minst råvarusektorn har fortsatt att utvecklas svagt och industrikonjunkturen har även i USA mattats av något under hösten.

Obligationsmarknadernas avkastning nära noll

Trots det redan låga ränteläget blev inledningen på året stark för många räntemarknader. Centralbanker som Riksbanken och ECB stimulerade marknaderna genom direkta köp av obligationer. Den amerikanska kreditmarknaden visade svaghetstecken redan under 2014 – en utveckling som fortsatte under 2015. Här förefaller det som om kompensationen för risk redan har blivit för låg. Marknaden är helt enkelt inte tillräckligt intressant för långsiktiga investerare.

Dollarstyrka och svaghet i övriga världen

Dollarn fortsatte under året att stärkas mot nästan samtliga valutor vilket i grad speglade den ekonomiska utvecklingen, men kanske ännu mer den relativa

penningpolitiska utvecklingen. Den japanska yenen utgör ett av undantagen, men den japanska centralbanken har inte heller märkbart ökat sina kvantitativa köp av tillgångar.

Kronan och euron har under året försvagats (centralbankerna har lyckats i sina uppsåt) och de råvaruberoende ekonomierna har fortsatt att tappa mark mot dollarn. Den breda dollarstyrkan fick Kina att marginellt depreciera sin valuta, något som sannolikt var en anpassning till de ekonomiska förutsättningarna snarare än en direkt åtgärd för att stabilisera aktiemarknaden. Noterbart är att dollaruppgången kom långt innan Fed ens börjat höja räntan.

Marknadsvolatilitet

Under stora delar av 2015 var marknadsutvecklingen lugn även om det förekom lokala "utbrott" av snabba och betydande marknadsrörelser. Både stabiliteten och perioderna av ökad volatilitet kunde ofta knytas till centralbankernas agerande. Schweiz släppte i början av året sin peg mot euron vilket ledde till en omedelbar förstärkning av schweizerfranc som ena dagen kostade 7,80 kronor och nästa dag 9,25 kronor – drygt 18 procents appreciering. Kinas aktiemarknad uppvisade stor volatilitet med snabbt stigande kurser sedan sommaren 2014 (upp över 100 procent) – en aktiebubbla som sprack under sommaren 2015 när Kinas ekonomi uppenbarligen bromsade in under fortsatt turbulens i råvarumarknaden. Peoples Bank of China stod sedan för nästa impuls till volatilitet genom att devalvera den kinesiska valutan i början av augusti.

Aktiemarknaderna utanför de direkta drabbade tillväxtmarknaderna fortsatte att vara lugna ytterligare ett par veckor, trots att kreditmarknaden generellt sett hade uppvisat svaghetstecken. Sedan steg dock volatiliteten även i aktiemarknaden på bredare front och alla marknader föll snabbt. Därefter inföll återigen en period av relativt lugn där världens centralbanker dämpade en stigande oro och därmed minskade marknadsvolatilitet. Karakteristiskt är ändå att sämre marknadslikviditet och en annalkande

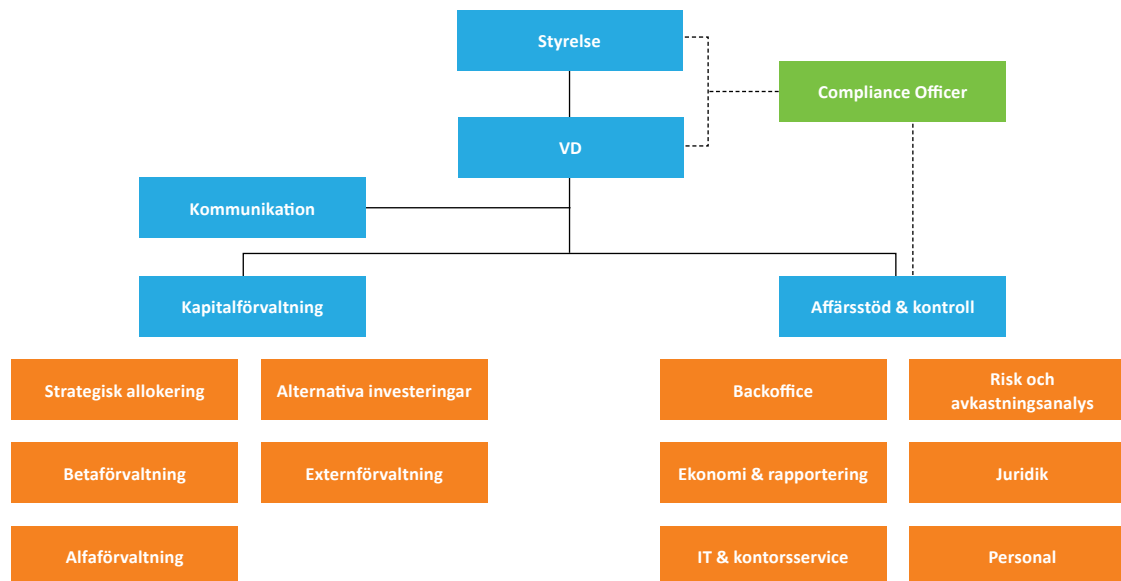
marknadsoro kring en stramare penningpolitik ökande underliggande volatiliteten.

AP3s marknadsexponering

Aktiemarknaden steg markant under de första fyra månaderna under 2015. Fonden valde då att av strategiska skäl successivt reducera andelen aktier så att den vid halvåret 2015 låg mer eller mindre på samma nivå som ingången av 2015. Marknadens prissättning på osäkerhet, implicit volatilitet, var under sommaren fortsatt låg, vilket fonden utnyttjade genom att köpa skydd i delar av aktieportföljen. Detta visade sig lyckosamt då aktiemarknaden föll markant under augusti och september. Under höstens turbulens ökade AP3 risknivån något och höll den intakt till slutet av oktober och början av november.

Under året har delar av fondens kapital gradvis investerats i infrastruktur istället för mer konjunkturkänsliga investeringar. Samtidigt fortsatte fonden att reducera exponeringen mot de illikvida tillgångar som har bedömts att bli mer sårbara ju längre in i konjunkturcykeln världsekonomin kommer. Fondens exponering mot olika former av krediter minskades. De obligationsmarknader som påverkades mest av "kvantitativ penningpolitik" – såsom svenska statsobligationer – fortsatte fonden att reducera till förmån för exempelvis amerikanska statsobligationer och ren kassahållning.

Under året har fonden haft ett antal strategiska och taktiska positioner som har bidragit till fondens goda utveckling under 2015. Två positioner är värda att nämnas i detalj. Som tidigare beskrivits var en av de större marknadshändelserna under 2015 den kraftiga apprecieringen av den schweiziska valutan (CHF) i mitten av januari. AP3 låg investerad med ca 6 miljarder kronor i CHF. Fonden har sedan en lång tid varit investerad i en portfölj av life science bolag. Sektorn har utvecklats mycket starkt sedan 2011 och under de första sju månaderna av 2015.



Organisation och medarbetare

Vid utgången av 2015 hade fonden 51 (57) anställda, varav 17 kvinnor och 34 män. Medelantalet anställda för året uppgick till 54 (56) personer. I genomsnitt har fondens anställda en yrkeserfarenhet på drygt 20 år. Under 2015 slutade 7 personer och 1 personer anställdes. Fonden hade under året en fortsatt låg sjukfrånvaro på 0,8 (0,5) procent.

Ersättningsfrågor

AP3s riktlinjer för ersättning avser att säkerställa att fonden kan attrahera och behålla kompetent personal. Den sammanlagda ersättningen ska vara rimlig och ändamålsenlig. Ersättningsnivån ska vara marknadsmässig och konkurrenskraftig på den arbetsmarknad befattningshavaren verkar utan att för den skull vara löneledande. Ersättningar till fondens anställda utformas i enlighet med regeringens riktlinjer för anställningsvillkor i AP-fonderna.

Styrelsens ersättningsutskott ansvarar för att bereda ersättningsfrågor till styrelsen. Ersättningar och andra anställningsvillkor för AP3s verkställande direktör (VD) bereds av ersättningsutskottet och beslutas av styrelsen. Ersättningar och anställningsvillkor till övriga ledande befattningshavare fastställs per person av ersättningsutskottet

baserat på VD:s förslag. Vidare bereder ersättningsutskottet beslut om löneram för övriga anställda för beslut i styrelsen. Ersättningsutskottet inhämtar årligen jämförande lönestatistik från marknaden för att säkerställa att ersättningen till företagsledningen och övriga anställda inom AP3 är marknadsmässig, konkurrenskraftig, rimlig och ändamålsenlig.

Under 2015 anlidade fonden de två oberoende internationella konsultföretagen Aon Hewitt och Towers Watson för att genomföra granskning avseende ersättningsnivåerna till fondens anställda i relation till marknaden. Syftet med granskningen var att belysa huruvida fondens ersättningsnivåer är rimliga och ändamålsenliga utan att vara löneledande, samtidigt som ersättningsnivån ska vara marknadsmässig och konkurrenskraftig på den arbetsmarknad befattningshavaren verkar på för att säkerställa att fonden kan attrahera och behålla erforderlig kompetens för verksamheten. Fonden tillämpar individuell lönesättning vilket innebär att löner kan variera beroende på individuell prestation, kompetens och erfarenhet.

Organisationer som ingick i jämförelsegruppen från statlig verksamhet i Aon Hewitts undersökning är Första

AP-fonden, Andra AP-fonden, Fjärde AP-fonden, Kammarkkollegiet, Riksbanken, Riksgäldskontoret, SBAB, SEK, Sjätte AP-fonden och Sjunde AP-fonden. I jämförelsegruppen med företag från privata verksamheter ingick AFA Försäkring, Alecta, Nobelstiftelsen, AMF Pension, Handelsbanken Fonder, Länsförsäkringar Fondförvaltning, Nordea Fonder, SEB Investment Management, Skandia, Swedbank Robur, Ericssons personalstiftelse, Öhman samt SPP Livförsäkring. Resultatet av båda marknadslöneanalyserna visar att majoriteten av AP3s anställda ligger kring medianen i relation till jämförelsemarknaden enligt ovan vad gäller ersättningsnivåer. Styrelsens slutsats är därmed att ersättningsstrukturen och ersättningsnivåerna är marknadsmässiga, konkurrenskraftiga, utan att vara löneledande, samt rimliga och ändamålsenliga för VD, ledande befattningshavare och övriga anställda. Styrelsen bedömer också att fonden följer regeringens riktlinjer och att det inte finns några undantag som ska särredovisas. AP3 tog tillsammans med övriga AP-fonder fram en övergripande policy avseende personalrelaterade förmåner 2012.

Policyn finns på AP3s hemsida.

Exponering och risk

AP3s förvaltningsstrategi baseras på allokering till sex olika övergripande riskklasser. Riskklasserna delas upp på Aktier, Räntor, Krediter, Inflation, Valuta samt Absolutavkastande strategier.

Genom att dela upp portföljen i riskklasser kan fonden på ett strukturerat sätt löpande analysera och prognostisera framtida avkastning och risk för olika tillgångar med liknande riskkaraktär. Prognoserna i kombination med makroanalyser, värdering och riskapitit ligger sedan till grund för allokeringsbeslut. Exponering definieras som underliggande värde som utsätts för värdeförändringar till följd av marknadsrörelser.

Genom att använda derivatinstrument för att hantera risken och effektivisera förvaltningen kan exponeringen vara såväl större som mindre än det faktiska fondkapitalet. Per 31 december 2015 uppgick exponeringen till 108,1 (100,1) procent av fondkapitalet. Den totala risken i AP3s portfölj uttrycks bland annat med måttet Value at Risk¹ (VaR) där en daglig VaR med 95 procent konfidensnivå innebär att med 95 procents sannolikhet

kommer den dagliga negativa värdeförändringen i portföljen inte att överstiga det beräknade beloppet. Per 31 december 2015 uppgick VaR för totalportföljen till 2 232 (1 946) mkr. Se vidare not 20. Riskklass Aktier stod för den största andelen av fondens exponering och var även den dominerande bidragsgivaren till portföljens risk. Riskklasserna Valuta och Räntor hade en negativ samvariation med aktierisken och bidrog därför till att hålla nere risken i totalportföljen. Diversifiering mellan olika tillgångsslag och geografiska marknader bidrog också till att minska risken i portföljen.

Avkastning per riskklass

Samtliga riskklasser hade en positiv avkastning under året och bidrar därigenom till fondens totala avkastning om 6,9 procent före kostnader. Främst är det riskklasserna Inflation, Valuta och Aktier som bidrar till avkastningen. Fondens aktiva förvaltningsstrategier, strategiska och taktiska beslut, har under 2015 skapat ett mervärde på 4,4 procentenheter kontra den långsiktiga statistiska portföljen (LSP).

Riskklass Aktier

Riskklass Aktier består av investeringar i noterade och onoterade aktier. AP3s aktieexponering har under 2015 varierat mellan som lägst 45 procent och som högst 51 procent av fondkapitalet. Aktieportföljen diversifieras genom att placera delar av kapitalet mot alternativa index och genom så kallade tematiska investeringar som t ex aktier med hög direktavkastning och aktier inom läkemedels- och bioteknikbolag.

Året inleddes starkt med stigande aktiebörser i stora delar av världen, i synnerhet i Europa där börserna steg med i snitt 18 procent mätt i lokal valuta under första kvartalet. Därefter kom en period med högre volatilitet¹ och fallande börsvärden i stora delar av världen. Under fjärde kvartalet

stabiliserades marknaden igen och återhämtade delar av det förlorade börsvärdet. Riskklass Aktier avkastade 3,4 (9,9) procent under 2015 och bidrog med 1,9 (4,8) procentenheter till fondens totala avkastning. Mätt i lokal valuta avkastade den japanska aktiemarknaden² högst med 9,9 procent följd av den svenska³ med 6,1 procent och den europeiska⁴ exklusive Sverige med 4,9 procent. Sämst utvecklades börserna i de så kallade tillväxtländerna⁵ med -5,8 procent, medan de nordamerikanska⁶ hade en avkastning nära noll. MSCI All Country World Index ökade med blygsamma 1,3 procent uttryckt i lokal valuta.

Marknaden för onoterade aktier och andelar var fortsatt stark under 2015. Fondernas distributioner till

investeringarna ökade med cirka 10 procent, efter kraftiga ökning under både 2013 och 2014. Nytt kapital i form av nya fonder tillfördes marknaden i ökad omfattning. Sammantaget ledde detta till att en ny högsta nivå nåddes för aktiviteten på marknaden för onoterade aktier och andelar sedan den globala finanskrisen. AP3 har investerat i fonder för onoterade andelar, så kallade riskkapitalfonder sedan 2001 och har en mogen och väldiversifierad portfölj. Avkastningen på AP3s onoterade aktieinnehav uppgick till 18,6 (15,0) procent. Under året reste ett antal attraktiva riskkapitalfonder kapital och AP3 genomförde investeringsåtaganden till sammanlagt tio fonder.

Riskklass Räntor

Riskklass Räntor består av investeringar i statsobligationer, obligationer med statsgaranti samt obligationer utgivna av överstatliga organ, så kallade supranationals. AP3s exponering mot riskklass Räntor har minskats något under året från 25,2 procent till 23,0 procent vid årets utgång. Fondens

1) Se ordlista s. 66

2) MSCI Japan Index

3) OMX Stockholm Benchmark Gross Index

4) MSCI Europe Net Index

5) MSCI EM Net Index

6) MSCI North America Net Index

EXPONERING PER RISKKLASS

31 dec 2015							
	Aktier	Räntor	Krediter	Inflation	Valuta ¹	Absolut-avkastande strategier	AP3 totalt
Exponering, mkr	153 489	69 735	19 586	60 495	69 033	24 362	327 668
Exponering, %	50,7	23,0	6,5	20,0	22,8	7,4	108,1

31 dec 2014							
	Aktier	Räntor	Krediter	Inflation	Valuta ¹	Absolut-avkastande strategier	AP3 totalt
Exponering, mkr	135 086	72 533	14 973	42 199	70 386	23 963	288 753
Exponering, %	46,8	25,2	5,2	14,6	24,4	8,3	100,1

1) Valutaexponeringen visar andel tillgångar i utländsk valuta och kan inte adderas in i den totala exponeringen.

RISKTAGANDE PER RISKKLASS

31 dec 2015							
	Aktier	Räntor	Krediter	Inflation	Valuta	Absolut-avkastande strategier	AP3 totalt
Value at Risk, mkr	2 075	227	64	252	311	239	2 232
Value at Risk, %	0,68	0,07	0,02	0,08	0,10	0,08	0,74
Bidrag till totalrisken, procentenheter	90,1	-2,4	1,3	10,4	-4,4	5,0	100
Realiserad volatilitet 12m, %	9,0	3,1	1,3	2,9	-	-	4,7

31 dec 2014							
	Aktier	Räntor	Krediter	Inflation	Valuta	Absolut-avkastande strategier	AP3 totalt
Value at Risk, mkr	1 902	270	51	215	415	311	1 946
Value at Risk, %	0,66	0,09	0,02	0,07	0,14	0,11	0,67
Bidrag till totalrisken, procentenheter	96,8	-6,2	-1,5	9,9	-7,7	8,7	100
Realiserad volatilitet 12m, %	9,0	3,1	1,3	2,9	-	-	4,7

AVKASTNING PER RISKKLASS

31 dec 2015							
	Aktier	Räntor	Krediter	Inflation	Valuta	Absolut-avkastande strategier ¹	AP3 totalt
Avkastning, %	3,4	0,8	1,0	14,7	-	-	6,9
Bidrag till totalavkastningen, procentenheter	1,9	0,2	0,0	2,6	2,1	0,0	6,9
Andel av totalavkastningen, %	28,2	3,4	0,7	37,5	30,0	0,4	100

31 dec 2014							
	Aktier	Räntor	Krediter	Inflation	Valuta	Absolut-avkastande strategier ¹	AP3 totalt
Avkastning, %	9,9	10,0	5,1	8,9	-	-	13,8
Bidrag till totalavkastningen, procentenheter	4,8	2,2	0,5	1,6	4,3	0,4	13,8
Andel av totalavkastningen, %	34,7	15,9	3,6	11,8	30,8	3,2	100

1) Absolutavkastande strategier utgörs av riskmandat till vilka inget kapital allokeras. Därför kan inte en rättvisande avkastningsberäkning göras.

innehav består framför allt av exponering mot USA, men också mot Sverige, Storbritannien och en mindre del mot Australien. AP3 har alltså ingen exponeringen mot de skuldtyngda länderna i södra Europa. Genomsnittlig räntebindningstid, så kallad duration¹, har minskats under året och låg vid årets utgång runt 5,5 (7,5) år. 38 (38) procent av placeringarna hade högsta kreditbetyget AAA från kreditvärderingsinstitutet Standard & Poor's. Andelen placeringar med betygen AAA eller AA uppgår till 91 procent.

Riskklass Räntor avkastade 0,8 (10,0) procent, vilket innebar ett avkastningsbidrag på 0,2 (2,2) procentenheter till portföljens totalavkastning. Avkastningen påverkades positivt av sjunkande räntor, men utvecklingen på räntemarknaden har varit varierande.

Riskklass Krediter

Riskklass Krediter består till största delen av svenska bostadsobligationer, svenska företagsobligationer med hög kreditvärdighet, så kallad investment grade¹, samt amerikanska högavkastande obligationer. Riskklassen innehåller även investeringar i säkerställda banklån. Under 2015 har Krediters exponering ökat från 5,2 till 6,5 procent vilket främst beror på ökad exponering mot svenska företagsobligationer och amerikanska högavkastande obligationer, så kallade high yields. Durationen för Krediter är avsevärt kortare än för riskklass Räntor och uppgick vid årsskiftet till 3,1 (2,0) år.

Stigande kreditspreadar på den svenska bostadsmarknaden motverkade den positiva effekten från sjunkande svenska räntor och ledde till att avkastningen på Krediter endast uppgick till 1,0 (5,1) procent, vilket innebär ett svagt positivt avkastningsbidrag, men som avrundat uppgår till 0,0 (0,5) procentenheter till totalavkastningen.

Riskklass Inflation

Riskklass Inflation inkluderar investeringar i skog, infrastruktur, fastigheter,

vars andel ökade under året, samt realränteobligationer.

Riskklass Inflation avkastade 14,7 (8,9) procent vilket innebar ett avkastningsbidrag till fondens totala avkastning på 2,6 (1,6) procentenheter. AP3s investeringar i fastighetsfonder och fastighetsbolag, bland annat Vasakronan, Hemsö och Trophi, har under året avkastat ca 28,1 (15) procent.

Vasakronan, som ägs gemensamt av Första till Fjärde AP-fonden, noterades under året en fortsatt god efterfrågan på kontors- och butikshyresmarknaden, vilket resulterade i en positiv utveckling av såväl hyresintäkter som uthyrningsgrad. Hemsö förbättrade under 2015 sitt förvaltningsresultat med 15 procent till 959 mkr. Bolaget har under året satsat ytterligare på projektutveckling, bland annat i Hudinge. Det helägda fastighetsbolaget Trophi fortsatte under 2015 att växa genom förvärv av ytterligare handelsfastigheter. Vid utgången av året ägde Trophi fastigheter till ett värde av cirka 7,1 miljarder kronor. Under 2015 startades fastighetsbolaget Regio som vid utgången av året ägde fastigheter samt realränteobligationer till ett värde av cirka 900 miljoner kronor. AP3 deltog under året med en ägarandel på 20 procent i det konsortium som förvärvade Ellevio (f d Fortum Distribution Sweden). I december ingick AP3 ett joint venture med fastighetsbolaget Balder för investeringar i bostadsfastigheter i Sverige.

Inom internationella fastigheter avyttrades under året innehavet i Südewo (Süddeutsche Wohnen) med ett betydande positivt resultat. Avkastning under innehavstiden uppgick till drygt 20 procent per år.

Riskklass Valuta

Riskklass Valuta består av fondens exponering för förändringar i valutakurser mot svenska kronor. Exponeringen härrör från de investeringar i utländska tillgångar som inte säkrats till svenska kronor samt från direkta valutapositioner. Valutapositioner tas både i syfte att öka avkastningen och minska risken i totalportföljen.

För andra året i rad har svenska kronan tappat i värde mot de flesta större valutor. Mest har kronan tappat mot den för fonden viktiga amerikanska dollarn, nästan 8 procent under 2015. Även mot yen och schweizerfranc är förändringarna stora, 7,3 respektive 6,9 procent. För fonden innebär detta en valutavinst då investeringar i utländsk valuta blir mer värda uttryckt i svenska kronor. Undantaget utgörs av euro, som fallit med drygt 3 procent mot kronan.

Riskklass Valuta gav ett avkastningsbidrag på 2,1 (4,3) procentenheter till fondens totala avkastning.

Valutarisken har normalt sett en negativ samvariation med aktierisken och utgör på så sätt en viktig diversifieringsfaktor i portföljen. AP3 hade vid årets utgång en valutaexponering uppgående till 22,8 (24,4) procent.

Riskklass Absolutavkastande strategier

Absolutavkastande strategier omfattar mandat med absolutavkastande resultatmål, men också investeringar i försäkringsrelaterade obligationer och riskpremiestrategier. De två sistnämnda låg fram till utgången av 2014 i en egen riskklass. För att möjliggöra jämförelse med föregående år är fjolårs-siffrorna justerade. Kapital allokeras i begränsad utsträckning till denna riskklass. I stället tilldelar styrelsen förvaltningen ett riskmandat att agera inom. Absolutavkastande strategier består av cirka trettio mandat som förvaltas både internt och externt. Syftet är att riskklassen ska ha låg samvariation med AP3s totala risk.

Under 2015 uppgick resultatet för Absolutavkastande strategier till 78 (1 115) mkr, vilket motsvarar ett avkastningsbidrag på 0,0 (0,4) procentenheter till totalportföljen.

¹ Se ordlista s. 66

Kostnader

AP3 har genom sin målsättning att skapa en väldiversifierad och kostnads-effektiv förvaltning uppnått en hög riskjusterad avkastning till en låg kostnad. Strategin som säkerställer en effektiv förvaltning och en hård kostnads kontroll är ett kontinuerligt förbättringsarbete och en beslutsmodell som beaktar relationen mellan förväntad avkastning, risk och kostnader.

Samtliga kostnader i AP3s förvaltning ska bidra med ett mervärde i form av högre avkastning eller lägre risk. Kostnaderna delas upp i rörelsekostnader, vilka är fondens interna kostnader, provisionskostnader, vilka är kostnader relaterade till extern förvaltning och depåttjänster, samt transaktionskostnader, vilka uppkommer vid köp och försäljning av tillgångar. En stor del av kostnaderna faktureras i utländsk valuta, främst USD, och påverkas därför av hur kronans värde mot andra valutor förändras. Under året har kronan förlorat 8 procent av sitt värde mot dollarn, vilket leder till högre kostnader för fonden.

Rörelsekostnader

Fondens interna kostnader redovisas som rörelsekostnader i resultaträkningen. Rörelsekostnaderna består till 60 (67) procent av personalkostnader, vilka uppgår till 115 (120) mkr. Övriga större poster är kostnader för mark-

nadsdata (informationstjänster) och köpta tjänster. Kostnader för marknadsdata påverkas starkt av valutakursförändringar, främst mot USD, men också av stora årliga prisökningar som en följd av bristande konkurrens bland leverantörer av marknadsdata. Även ökade regleringar på finansmarknadsområdet leder till ökat behov av marknadsdata.

Rörelsekostnaderna uppgick till 192 (178) mkr. Ökningen beror främst på en så kallad förgäveskostnad om 11 mkr för utebliven investering inom infrastruktur till följd av förlorad budgivning. Kostnaden skulle ha lagts till anskaffningsvärdet om investeringen hade genomförts. Nu redovisas kostnaden under köpta tjänster bland rörelsekostnaderna. Rörelsekostnaderna utgör administrationskostnader i pensionssystemet.

Provisionskostnader

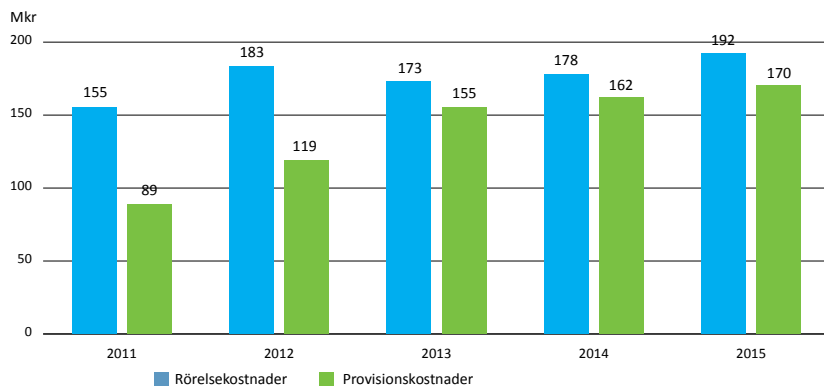
Provisionskostnader är administrativa

avgifter för externa förvaltningsuppdrag samt kostnader för depåttjänster och andra förvaltningsrelaterade tjänster och är på så sätt nära relaterade till intäkternas förvärvande. Den absolut största delen av provisionskostnaderna är kopplade till investeringsverksamheten som läggs ut externt. Avgifterna baseras på underliggande förvaltad kapital och är kopplade till vald förvaltningsstrategi och dess avkastning. De redovisas som en avdragspost under rörelse-intäkter i resultaträkningen.

Provisionskostnaderna uppgick till 170 (162) mkr. Ökningen förklaras av valutakursförändringar som står för 18 mkr. Utan denna effekt hade provisionskostnaderna sjunkit med 10 mkr jämfört med föregående år. Andelen externt förvaltade tillgångar uppgår till 31 (33) procent och avser främst onoterade aktier, aktier i tillväxtmarknader samt Nordamerika och Asien, dvs tillgångar där AP3 bedömer att extern förvaltning är mer kostnads-effektiv än intern förvaltning.

Prestationsbaserade arvoden för externa förvaltningsuppdrag är en typ av vinstdelning mellan AP3 och förvaltaren. Arvoden utgår om förvaltaren överträffar ett förutbestämt avkastningsmål. Kostnaderna påverkar direkt

Rörelse- och provisionskostnader 2010-2015



Under 2015 påverkades rörelsekostnaderna av en förgäveskostnad om 11 mkr för utebliven investering inom infrastruktur till följd av en förlorad budgivning. Om investering skett hade detta belopp förts till balansräkningen såsom anskaffningskostnad. Förändrade valutakurser ökade provisionskostnaderna med 18 mkr.

investeringarnas avkastning och därmed nettoresultat av finansiella transaktioner i resultaträkningen. Prestationsbaserade arvoden uppgick till 113 (103) mkr för året, varav 16 mkr förklaras av valutakursförändringar.

För vissa typer av förvaltningsuppdrag avseende onoterade tillgångar, såsom t ex riskkapitalfonder och fastighetsfonder, fastställer avtal att erlagda förvaltningsarvoden utgör en del av anskaffningsvärdet och ska återbetalas.

Transaktionskostnader

Transaktionskostnader är kostnader direkt relaterade till köp- och säljtransaktioner. Dessa kostnader läggs till anskaffningsvärdet eller dras från försäljningsintäkten. Vid all handel med värdepapper utgör transaktionskostnader skillnaden mellan köp- och säljkurs. Vid förvärv av aktier utgår dessutom en särskild avgift, s k courtage som redovisas separat. Under 2015 uppgick totalt erlagt courtage till 98 (73) mkr. Av courtagekostnaderna är 18 (26) procent hänförligt till fondens externa förvaltning. Ökningen av courtaget beror bland annat på att inriktningen av europaförvaltningen har ändrats. Därtill kommer ökningen av fondens kapital och valutakurs-

förändringar. AP3s Risk Management Committee arbetar aktivt med att följa upp hur courtage fördelas och hur mycket courtage som erlaggs.

AP3s kostnader i förhållande till andra fonder

För att ta reda på hur AP3s kostnadsnivå och kostnadseffektivitet är i förhållande till andra jämförbara internationella fonder har AP3 under tio års tid deltagit i en årlig benchmarkstudie där fonden jämförs med 18 globala pensionsfonder med liknande inriktning och förvaltning. Studien genomförs av det kanadensiska företaget Cost Effectiveness Measurement, CEM. CEM tar i sin studie hänsyn till den samlade kostnaden för att bedriva förvaltningen, det förvaltade kapitalets storlek, portföljens sammansättning, andelen intern och extern förvaltning, samt andelen aktiv förvaltning. Den senaste tillgängliga analysen gäller år 2014 och visar att AP3s kostnader är 43 procent lägre än snittet för jämförelsegruppen. Främsta anledningarna till AP3s låga kostnader är att fonden betalar mindre för sin externa förvaltning än vad som är fallet med jämförelsegruppen och att fonden har en hög andel intern förvaltning.

Samarbete med andra AP-fonder

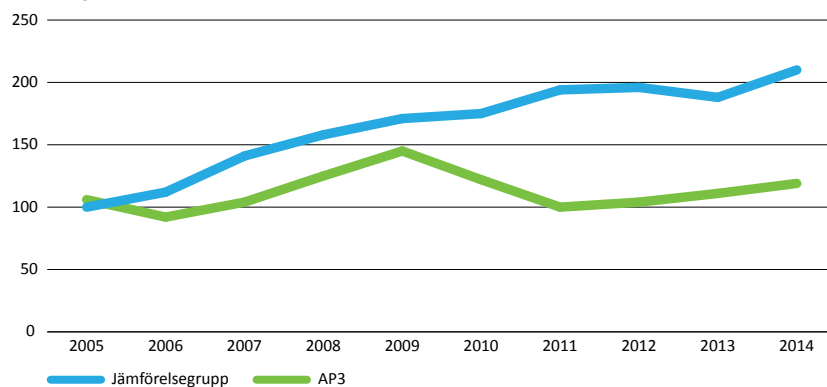
Genom riksdagens beslut om fyra separata och självständiga buffertfonder (AP1-AP4) har en väl fungerande och sund konkurrens fonderna emellan kunnat uppstå och lett till en kostnadseffektiv förvaltning. Det har också lett till att den ekonomiska makten som fondkapitalet innebär har spridits och inte blivit alltför koncentrerad. På områden som inte äventyrar fondernas oberoende eller konkurrensen dem emellan kan dock fonderna samarbeta för att uppnå kostnadsbesparingar och ett effektivt resursutnyttjande.

AP3 samarbetar sedan 2007 med AP1, AP2 och AP4 rörande genomlysning av noterade bolag samt dialoger och engagemang för att påverka bolag gällande miljö- och etikfrågor. Detta samarbete sker inom ramen för AP-fondernas Etikråd. Inom detta samarbete har fonderna under 2015 upphandlat analys av miljömässiga, sociala, bolagsstyrningsmässiga och etiska aspekter samt rådgivning.

Under året har AP3 också samarbetat med AP2 i en upphandlingsprocess om ny depåbank. AP3 samarbetar med AP1, AP2 och AP4 även kring skatte-, juridik-, redovisnings-, risk- och värderingsfrågor.

AP3s kostnader jämfört med CEMs jämförelsegrupp 2005 – 2014

Indexering 2005-2014



Tredje AP-fonden har under tio år deltagit i en global benchmarkstudie där fonden jämförs med liknande fonder världen över. Genom medvetet arbete och hård kostnadskontroll har avståndet till jämförelsegruppens kostnadsmassa vuxit och 2014 då senaste undersökningen genomfördes hade AP3 hela 43 procent lägre kostnader än snittet för jämförelsegruppen.

Riskhantering

AP3 är i sin förvaltningsverksamhet exponerad för olika typer av risker. Kärnverksamheten är inriktad på att hantera finansiella risker för att skapa avkastning och uppnå uppsatta mål för verksamheten.

Risk definieras som osäkerhet om framtida utfall av omgivningsfaktorer som påverkar verksamheten. Processen som identifierar risker, värderar och hanterar deras positiva och negativa konsekvenser kallas riskhantering. För AP3 är riskhantering med andra ord den process som hanterar fondens risk- och avkastningsprofil.

Eftersom risktagande både kan generera positiva och negativa utfall måste de risker som tas vara medvetna och kalkylerade samt ligga inom fastställda ramar. På högsta nivån utsätts fonden för risken att pensionssystemets förutsättningar ändras, t ex genom förändringar i befolkningsunderlaget. Dessa risker analyseras i fondens ALM-process (Asset Liability Management) och utifrån den fastställer styrelsen fondens långsiktiga operativa mål.

Verksamheten går ut på att ta positioner i finansiella instrument i syfte att generera avkastning. Det innebär att fondkapitalet alltid är exponerat mot finansiella risker. Genom diversifiering i olika finansiella tillgångar, geografiska områden och riskpremier, samt att variera investeringshorisonterna, kan riskerna begränsas utan att avkastningspotentialen reduceras.

Styrelsen kontrollerar det totala risktagandet genom att fastställa ett riskregelverk inom vilkas ramar förvaltningen ska agera. Riskregelverket återfinns i fondens riskhanteringsplan som är det styrdokument i vilket fondens syn på risk, roller och ansvar, riktlinjer, ramar och rapportering anges.

Övergripande riskanalys

För att säkerställa en effektiv riskhantering görs en årlig övergripande analys av fondens totala risker. Denna utgör ett ramverk för att identifiera och värdera risker inom verksamhetens alla områden för att proaktivt

kunna minska risk där så bedöms lämpligt. Fondens verkställande ledning är ansvarig för riskanalysen, vilken genomförs baserad på en självvärdering av verksamheten. Självvärderingen bidrar till att skapa en hög riskmedvetenhet och sund riskkultur inom organisationen. Riskanalysen används som ett verktyg i fondens verksamhets- och resursplanering för det kommande året. Riskanalysen och åtgärdsplaner presenteras årligen för fondens revisionsutskott och styrelse.

Riskstyrning

VD och ansvariga inom förvaltningsorganisationen ansvarar för att identifiera, analysera och prioritera risker, prognostisera förväntad avkastning och risk samt fördela riskmandat mellan olika tillgångsslag och strategier baserat på fondens avkastningsmål. Riskhanteringen består övergripande av:

- **Styrelsen** – Beslutar om fondens risknivå samt övergripande exponering och riskintervall för de sex riskklasserna; Aktier, Räntor, Krediter, Inflation, Valuta och Absolutavkastande strategier.
- **Revisionsutskott** – Bereder och bevakar ärenden åt styrelsen och verkar i första hand inom områdena finansiell rapportering, redovisning, intern kontroll och riskhantering samt revision. Revisionsutskottet rapporterar löpande till styrelsen.
- **VD** – Ansvarar för den löpande förvaltningen och att styrelsens riktlinjer följs. VD ansvarar för att organisera en god styrning av kapitalförvaltning, riskhantering, riskkontroll och rapportering.
- **CIO (Chief Investment Officer)** – Förvaltar risken i den övergripande portföljsammansättningen, samt delegerar den löpande förvaltningen av portföljen inom de

ramar som styrelse och VD beslutat. Respektive förvaltare ansvarar för att hantera risken inom sitt mandat för att nå mål inom givna limiter.

- **CRO (Chief Risk Officer)** – Ansvarar för uppföljning och rapportering avseende risk och avkastning till styrelsen. CRO bevakar att beslut fattas inom ramen för styrelsens fastställda riskramverk.
- **RMC (Risk Management Committee)** – VD utser ledamöter till RMC. Nuvarande sammansättning består av VD, CRO, CIO, chefen för Strategisk allokering, chefen för Alternativa investeringar, chefen för Alfaförvaltningen, chefen för Betaförvaltningen, chefen för Externförvaltning och chefen för Riskkontroll & avkastningsanalys. RMC bereder frågor till styrelsen rörande fondens övergripande riskhantering och riskkontroll. CRO är föredragande i RMC.

Tre försvarslinjer

Fondens dagliga riskhantering och kontroll är decentraliserad och följer principen om tre försvarslinjer och skiljer mellan funktioner som äger risk och regelefterlevnad (första linjen), funktioner för övervakning och kontroll (andra linjen) och funktioner för oberoende granskning (tredje linjen). Ansvar för första linjen ligger på den direkta affärsverksamheten, vilket inkluderar varje förvaltande enhet inom kapitalförvaltningen, men också den affärsstödande backoffice-funktionen. Ansvar för riskhanteringen finns därmed där risken har sitt ursprung. Kontroll sker utefter hela transaktionsflödet. Varje anställd hanterar risken inom det egna ansvarsområdet. Övergripande ansvarig är CIO.

Den andra försvarslinjen omfattar den interna riskkontrollfunktionen samt compliancefunktionen. Riskkontroll är den funktion som följer upp att ramverket efterlevs. Via riskkontrollprocessen säkerställs att organisationen i sin helhet och i sina delar håller sig inom limiter, samt följer de restriktioner

1) Se ordlista s. 66

tioner och instruktioner den är ålagd. Riskkontrollen är en oberoende funktion, organisatoriskt fristående från de funktioner som tar aktiva affärsbeslut. Övergripande ansvarig är CRO.

Den tredje försvarslinjen vilar på internrevisionen, vilket i AP3s fall lagts ut på extern revisionsbyrå. Internrevisorerna utses av styrelsen via revisionsutskottet och är oberoende från affärsverksamheten. De rapporterar även till styrelsen via revisionsutskottet. Varje år ger revisionsutskottet ett tidsbegränsat uppdrag åt internrevisorerna att inom ett eller flera utvalda områden verifiera att affärs- och kontrollfunktionerna uppfyller sina uppgifter vad avser riskhanteringen.

Mandatefterlevnad

Limiter kan uttryckas som positionsstorlek, risk uttryckt som VaR, tracking error eller annat mått som är relevant för mandatets utformning samt i form av konsultationsnivåer och i vissa fall så kallad stop loss¹ – nivåer med syfte att begränsa ett enskilt mandats förlustrisk. Fondens oberoende riskkontroll utförs av gruppen för Riskkontroll & avkastningsanalys som ansvarar för att identifiera och mäta risker. Kontroller görs av att mandat efterlevs och att exponering och risk ligger inom uppsatta ramar och limiter. Compliance ansvarar för att legala och etiska riskaspekter hanteras korrekt och enligt gällande regler.

Fondens risker kategoriseras inom följande områden

- **Verksamhetsrisk**er – Risker relaterade till fondens uppdrag, målsättning och styrning.
- **Affärsrisk**er – Finansiella risker relaterade till investeringsverksamheten.
- **Operativa risk**er – Risker relaterade till processer, system, personal, lagar och regelverksefterlevnad.

Varje identifierad risk i respektive kategori tillmäts en sannolikhet och en konsekvens. Konsekvensen kan vara ekonomisk, anseendemässig, hållbarhetspåverkande eller innebära merarbete.

FINANSIELLA RISKER OCH DESS HANTERING

Finansiella risker skiljer sig jämfört med övriga risker i den mån att de måste tas för att kunna skapa avkastning medan övriga risker ska begränsas. De finansiella riskerna består i huvudsak av marknads-, kredit- och likviditetsrisker.

Marknadsrisk är risken för negativa värdeförändringar till följd av prisförändringar på finansiella marknader, dvs förändringar i aktiekurser, räntor, valutakurser m m. Risken kan presenteras antingen i absoluta eller relativa termer, vara framåtblickande (ex ante) eller spegla det som redan hänt (ex post). Bland de vanligaste riskmåten finns bland annat volatilitet¹, value-at-risk¹ (VaR), tracking error¹, känslighetsmått och stresstester. AP3 följer dagligen upp marknadsrisken för hela fonden och för enskilda mandat genom riskmättet VaR, olika typer av stresstester samt känslighetsmått. Marknadsrisker är de dominerande riskerna i AP3s portfölj. Fonden genererar sin avkastning genom förvaltningens hantering av dessa risker inom fastställda limiter.

Kreditrisk är den generella risken för förluster som uppstår genom att en motpart i en finansiell transaktion inte fullgör sina åtaganden oavsett orsak och kan delas in i emittentrisk, motpartsrisk och leveransrisk.

Emittentrisk är risken att en emittent av ett värdepapper inte kan fullfölja sitt åtagande att på slutfallodagen återbetala det nominella beloppet. AP3 begränsar emittentrisk genom att använda sig av limiter för den totala kreditrisken i portföljen. Enskilda mandats exponering limiteras mot enskilda emittenter utifrån bland annat ratingkategori. Regelbundna uppföljningar av AP3s utestående risk mot enskilda emittenter och grupper av emittenter görs i fondens Risk Management Committee.

Motpartsrisk är risken att motparten inte kan fullfölja sitt åtagande i ett bilateralt finansiellt kontrakt såsom derivattransaktion, valutaaffär, depo-

sition eller återköpstransaktion. AP3 agerar aktivt för att minimera fondens motpartsrisker genom att arbeta med utvalda motparter med god rating. AP3 kräver också att motparten ingår ISDA-avtal¹ med AP3 som reglerar bland annat hur fordringar och skulder ska hanteras om den ena parten inte längre kan fullgöra sina åtaganden. Därtill kräver AP3 att CSA-avtal¹ tecknas, vilket innebär att den part som har en utestående skuld måste ställa säkerheter för denna skuld i form av likvida medel eller värdepapper.

Leveransrisk uppstår vid avveckling av transaktioner i de fall parterna inte uppfyller sina åtaganden simultant. För att minska leveransriskerna avseende valutatransaktioner avvecklar AP3 dessa när så är möjligt genom CLS¹, ett system för simultan avveckling av transaktioner via en oberoende tredje part.

Likviditetsrisk är risken för att AP3 inte ska kunna genomföra önskade eller nödvändiga förändringar i portföljens sammansättning utan att belastas med orimligt höga transaktionskostnader, så kallad omsättningsrisk. Noterade aktier och statsobligationer med hög kreditrating är generellt AP3s mest likvida tillgångar medan företagsobligationer, onoterade aktier och fastigheter har lägre likviditet. AP3 hanterar likviditetsrisken genom en avvägd sammansättning av tillgångs-slag med hög respektive låg likviditet. Vad gäller refinansieringsrisk följer fonden löpande upp framtida betalningsåtaganden mot tillgänglig likviditet för att minimera risken för orimligt höga finansieringskostnader.

1) Se ordlista s. 66

Resultaträkning

Resultaträkning

RÖRELSENS INTÄKTER

Mkr	Not	2015	2014
Räntenetto	2	1 559	2 592 ¹
Erhållna utdelningar		4 644	3 757
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	4 418	10 948
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	6 636	1 888
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		-189	6 304
Nettoresultat, derivatinstrument		-873	1 501 ¹
Nettoresultat, valutakursförändringar		3 811	8 327
Provisionskostnader, netto	5	-170	-162
Summa rörelsens intäkter		19 836	35 155

RÖRELSENS KOSTNADER

Personalkostnader	6	-115	-120
Övriga administrationskostnader	7	-77	-58
Summa rörelsens kostnader		-192	-178
Årets resultat		19 643	34 977

1) Se not 2

Balansräkning

Balansräkning

TILLGÅNGAR

Mkr	Not	2015-12-31	2014-12-31
Aktier och andelar			
Noterade	8, 19	143 642	137 927
Onoterade	9, 19	39 196	32 017
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10, 19	132 373	154 362
Derivat	11, 19, 21	5 460	3 862
Kassa och bankmedel		1 780	1 664
Övriga tillgångar	12, 21	11 569	10 911
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 083	1 375
Summa tillgångar		335 101	342 118

FONDKAPITAL OCH SKULDER

Skulder

Derivat	11, 19, 21	3 071	10 398
Övriga skulder	14, 21	28 920	43 336
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	79	51
Summa skulder		32 070	53 786

Fondkapital

Ingående fondkapital	16	288 332	258 475
Nettobetaling mot pensionssystemet		-4 944	-5 120
Årets resultat		19 643	34 977
Summa fondkapital		303 031	288 332
Summa fondkapital och skulder		335 101	342 118

Poster inom linjen 17, 22

Noter

Tredje AP-fonden, organisationsnummer 802014-4120, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsåret 2015 har godkänts av styrelsen den 16 februari 2016. Resultaträkning och balansräkning ska fastställas av regeringen.

NOT 1 Redovisnings- och värderingsprinciper

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

Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. Eftersom IFRS är under omarbetning, har anpassningen hittills inriktats mot informationskrav enligt IFRS 7 och IFRS 13. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Tredje AP-fonden uppfyller kraven för att definieras som ett investmentföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassaflödesanalys ej upprättas.

Affärsdagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärsdagen, dvs 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, framför allt transaktioner avseende onoterade aktier, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

Nettoredovisning

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

Omräkning av utländsk valuta

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

Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden i lokal valuta och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Valutakursresultat som uppstår vid förändring av valutakurs redovisas i resultaträkningen på raden Nettoresultat, valutakursförändringar.

Aktier i dotterbolag/intressebolag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas aktier i dotterbolag/intressebolag till verkligt värde. Verkligt värde bestäms enligt samma metoder som tillämpas för onoterade aktier och andelar. Krav på att upprätta koncernredovisning föreligger inte.

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. I de fall hänvisning nedan sker till vald indexleverantör, se fondens hemsida för information kring aktuella index. 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 i 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 IPEVs (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 av onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdemetoden 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 fastighetsföretaget.

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 i en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva.

Som ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt 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 förvärvat över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntestörnings-tillfälle och ingår i redovisat ränteintäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under nettoresultat för räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under nettoresultat valutakursförändringar.

Derivatinstrument

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

Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagen redovisas som tillgångar medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas i resultaträkningen under nettoresultat valutakursförändringar medan övriga värdeförändringar redovisas under nettoresultat derivatinstrument. Skillnaden mellan terminskurs och avistakurs för valutaterminer periodiseras linjärt över terminskontraktets löptid och redovisas som ränta.

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 Tredje AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontant-säkerhet 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 under rubriken "Ställda panter, ansvarsförbindelser och Åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper, samt säkerheter för dessa.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

Provisionskostnader

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under rörelsens intäkter. De utgörs av externa kostnader för 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.

NOT 1 forts.

Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och där återbetalning bedöms som sannolik, redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det realiserade resultatet. I övriga fall redovisas de som provisionskostnader.

Rörelsens kostnader

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

Skatter

Tredje AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige.

Skatt på utdelningar och kupongskatter som påföres i vissa länder nettoredovisas i resultaträkningen under respektive intäktsslag.

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

Avrundningar

Avrundningsdifferenser i tabeller kan förekomma.

NOT 2 Räntenetto

Mkr	2015	2014
RÄNTEINTÄKTER		
Obligationer och andra räntebärande intäkter	2 207	2 408
Derivatinstrument	11 099	1 603
Värdepapperslån, aktier	65	66
Värdepapperslån, obligationer	33	30
Övriga ränteintäkter	17	4
Summa ränteintäkter	13 420	4 112
RÄNTEKOSTNADER		
Derivatinstrument	11 862	1 519
Övriga räntekostnader	0	0
Summa räntekostnader	11 862	1 519
Räntenetto	1 559	2 592

Omklassificering har skett i jämförelse med föregående år och jämförelsesiffrorna har därför justerats.

NOT 3 Nettoresultat noterade aktier och andelar

Mkr	2015	2014
Resultat noterade aktier och andelar	4 516	11 021
Avgår courtage	-98	-73
Nettoresultat noterade aktier och andelar	4 418	10 948

NOT 4 Nettoresultat onoterade aktier och andelar

Mkr	2015	2014
Realisationsresultat	3 728	1 618
Realiserade värdeförändringar	2 908	269
Nettoresultat onoterade aktier och andelar	6 636	1 888

NOT 5 Provisionskostnader

Mkr	2015	2014
Externa förvaltningsarvoden noterade tillgångar	139	130
Externa förvaltningsarvoden onoterade tillgångar	15	18
Övriga provisionskostnader inkl depåbankskostnader	16	14
Summa provisionskostnader	170	162

I provisionskostnader redovisas inte prestationsbaserade arvoden vilka uppgick till 113 (103) mkr, varav 85 (91) mkr avser noterade aktier och 28 (12) mkr avser onoterade aktier och andelar. Dessa redovisas direkt mot nettoresultat för respektive tillgångsslag.

Underliggande avgifter i så kallade total return swaps (TRS)¹ redovisas inte i provisionskostnader utan som en del av värdeförändringen under Nettoresultat, derivatinstrument. För 2015 uppgår underliggande kostnader i TRS:er till 20 (20) mkr.

Under året har totalt 146 (171) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar. Av dessa avser 130 (153) mkr avtal som medger återbetalning av erlagda förvaltningsarvoden före vinstdelning vid avyttring. Dessa redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde.

1) Se ordlista s. 66

■ NOT 6 Personal

	2015		2014	
	totalt	varav kvinnor	totalt	varav kvinnor
Medelantal anställda	54	19	56	18
Anställda 31/12	51	17	57	20
Antal i ledningsgruppen 31/12	4	2	5	2

Personalkostnader i tkr, 2015	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	varav löneväxling	Sociala kostnader inkl särskild löneskatt	Summa
Styrelsens ordförande, Pär Nuder	110				35	145
<i>Övriga styrelseledamöter</i>						
Sonat Burman-Olsson	71				22	94
Björn Börjesson	102				32	134
Inga-Lill Carlberg	71				22	94
Peter Englund	50				16	66
Gunvor Engström	50				16	66
Lars Ernsäter	61				19	80
Peter Hellberg	61				19	80
Elisabeth Unell	50				16	66
Summa	626				197	823
VD Kerstin Hessius	3 313		2 181	889	1 570	7 064
<i>Ledningsgruppen exkl. VD</i>						
Mattias Bylund	1 673		427		629	2 730
Kerim Kaskal (avgick ur ledningsgruppen oktober 2015)	2 353		640		895	3 888
Mårten Lindeborg	2 663		679		1 002	4 344
Lil Larås Lindgren	1 356		435		532	2 322
Summa ledningsgruppen exkl. VD	8 045		2 181		3 057	13 284
Övriga anställda	49 670	3 903	17 018	1 683	20 609	91 201
Summa anställda	61 029	3 903	21 380	2 572	25 236	111 548
Övriga personalkostnader						2 937
Summa personalkostnader	61 655	3 903	21 380	2 572	25 433	115 308

Personalkostnader i tkr, 2014	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	varav löneväxling	Sociala kostnader inkl särskild löneskatt	Summa
Styrelsens ordförande, Pär Nuder	110				35	145
<i>Övriga styrelseledamöter</i>						
Sonat Burman-Olsson	71				22	94
Björn Börjesson	102				32	133
Inga-Lill Carlberg	71				22	94
Peter Englund	50				16	66
Gunvor Engström	50				16	66
Lars Ernsäter	60				19	79
Peter Hellberg	60				19	79
Elisabeth Unell	50				16	66
Summa	625				197	822
VD Kerstin Hessius	4 084		1 250		1 587	6 921
<i>Ledningsgruppen exkl. VD</i>						
Mattias Bylund	1 583		413		598	2 593
Gustaf Hagerud (avgick ur ledningsgruppen nov 2014)	2 940		855		1 131	4 926
Kerim Kaskal	2 684		929		1 069	4 681
Mårten Lindeborg	2 243		614		854	3 710
Lil Larås Lindgren (fr o m feb 2014)	1 107		354		434	1 895
Summa ledningsgruppen exkl. VD	10 557		3 164		4 085	17 806
Övriga anställda	51 118	4 376	14 967	478	20 699	91 160
Summa anställda	65 759	4 376	19 382	478	26 370	115 887
Övriga personalkostnader						3 514
Summa personalkostnader	66 384	4 376	19 382	478	26 567	120 223

NOT 6 forts.

Styrelse Styrelsearvodet fastställs av regeringen. Helårsersättningen uppgår sedan 2000 till 100 tkr till styrelsens ordförande, 75 tkr till vice ordförande och 50 tkr till ledamöter. Regeringen har beslutat om möjlighet för fonden att ersätta ledamöter i styrelsen för utskottsarbete med maximalt 100 tkr att fördelas mellan medlemmarna i ersättnings- och revisionsutskottet. För 2015 har 100 (100) tkr betalats ut i ersättningar för utskottsarbete.

Utskott Ersättningsutskottet har under året bestått av tre ledamöter och bereder bland annat frågor avseende VDs lön och förmåner samt löneram inför lönerrevision. Ersättningsutskottet bereder också frågor rörande programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning. Beslut i dessa frågor fattas av styrelsen. Revisionsutskottet består av tre ledamöter. Revisionsutskottet är bevakande och beredande åt styrelsen inom i första hand områdena finansiell rapportering, redovisning, internkontroll, riskhantering och extern revision.

VDs ersättning Ersättning till VD fastställs av styrelsen. I VDs anställningsavtal för binder sig fonden att betala premie för tjänstepensions- och sjukförsäkring uppgående till 30 procent av bruttolönen. Avtalet gäller med en uppsägningstid från såväl fondens som VDs sida på 6 månader. Vid uppsägning från fondens sida kan även 18 månaders avgångsvederlag utbetalas. Uppsägningslön och avgångsvederlag ska avräknas mot erhållande av inkomst från ny tjänst eller näringsverksamhet. Det finns inget avtal om förtida pension. VD har erhållit skattepliktiga förmåner till ett värde uppgående till 2 (2) tkr. VD omfattas ej av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning.

Ledningsgrupp exkl VD Ledningsgruppen består från 1 oktober 2015 av VD, vice VD tillika CIO, samt cheferna för Affärsstöd & kontroll/Chief Risk Officer och Kommunikation. Fram till och med 30 september bestod ledningsgruppen även av en tidigare Chief Investment Officer som utgick ur ledningen med anledning av att denne valde att säga upp sin anställning vid fonden.

Fonden är ansluten till kollektivavtal mellan BAO och JUSEK/CR/CF (SACO). Endast VD, vice VD/CIO samt förra Chief Investment Officer har/har haft villkor som avviker från kollektivavtalet. Både fondens förra och nuvarande Chief Investment Officer har/har haft en ömsesidig uppsägningstid om 6 månader. Vid uppsägning

från fondens sida kan även 6 månaders avgångsvederlag utbetalas. Uppsägningslön och avgångsvederlag ska avräknas mot erhållande av inkomst från ny tjänst eller näringsverksamhet. För övriga medlemmar i ledningsgruppen finns inga särskilda avtal avseende uppsägningstid, avgångsvederlag eller förtida pension. Medlemmarna i ledningsgruppen har erhållit skattepliktiga förmåner till värden mellan 0 (0) och 9 (5) tkr. Medlemmar i ledningsgruppen omfattas inte av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning.

Program för prestationsbaserad ersättning Styrelsen har beslutat om ett program för rörlig ersättning i linje med de statliga riktlinjer som regeringen gav ut i april 2009 samt med anpassningar i enlighet med de allmänna råd om ersättningspolicy i försäkringsföretag m fl som Finansinspektionen publicerade i mars 2010. Programmet gäller för 2015 och innebär att anställda inom Kapitalförvaltningen har möjlighet att erhålla upp till två extra månadslöner i prestationsbaserad rörlig ersättning under förutsättning att i förväg kommunicerade kriterier är uppfyllda. 60% av den rörliga ersättningen betalas ut först tre år efter intjänandeåret. Anställda inom de administrativa funktionerna har möjlighet att erhålla motsvarande en halv månadslön i rörlig ersättning. För att rörlig ersättning ska kunna utgå till någon anställd måste fonden som helhet uppvisa ett positivt resultat. VD och medlemmar i ledningsgruppen omfattas inte av programmet om rörlig prestationsbaserad ersättning. För 2015 har fonden reserverat 3,9 (4,4) miljoner kronor för utbetalning av rörlig ersättning baserat på uppfyllelse av mål i enlighet med avtal. Det reserverade beloppet motsvarar en rörlig prestationsbaserad ersättning på i snitt 1,0 (1,2) månadslöner per anställd som omfattas av programmet.

Sjukfrånvaro Total sjukfrånvaro under 2015 uppgick till 0,8% (0,5%) uppdelat på 0,2% (0,4%) för män och 2,0% (0,7%) för kvinnor. Ingen (0%) av fondens anställda har varit sjukskriven mer än 60 dagar i sträck under 2015.

Övrigt

Enligt hållbarhetsregelverket GRI ska bolag redovisa huruvida fackföreningsfrihet råder samt om det finns anställda under 18 år. I enlighet med svensk lag råder fackföreningsfrihet på AP3. Fonden har inga anställda under 18 år.

NOT 7 Övriga administrationskostnader

Mkr	2015	2014
Lokalkostnader	10	10
Informations- och datakostnader	39	30
Köpta tjänster	21	11
Övrigt	7	7
Summa övriga administrationskostnader	77	58

I köpta tjänster ovan ingår arvoden till revisionsbolag.

Tkr	2015	2014
Revisionsuppdrag		
PwC	705	-
EY AB	-	818
Andra uppdrag		
PwC	616	-
EY AB	-	23
Summa ersättning till revisionsbolag	1 321	842

I köpta tjänster ovan ingår arvoden för konsulttjänster beställda av regeringskansliet om 0,3 (0,9) mkr. Köpta tjänster inkluderar även en förgäveskostnad om 11,2 mkr för utebliven investeringen inom infrastruktur där fonden förlorade budgivningen. Denna kostnad skulle vid investering ha aktiverats över balansräkningen som en anskaffningskostnad.

NOT 8 Noterade aktier och andelar

Mkr	2015-12-31	2014-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Svenska aktier	36 322	32 966
Andelar i svenska fonder	3 030	1 567
Utländska aktier	80 513	79 658
Andelar i utländska fonder	23 776	23 735
Summa noterade aktier och andelar	143 642	137 927

En förteckning över fondens fem största svenska respektive utländska aktieinnehav finns på sid 62. På fondens hemsida www.ap3.se återfinns en förteckning över fondens samtliga aktieinnehav. Angående värdepappersutlåning, se vidare not 1 och 17. Säkerheter som erhålls för utlåning uppgår i snitt till 103% av de utlånade tillgångarnas marknadsvärde.

NOT 9 Aktier och andelar, onoterade

AP3 hade per 31 dec 2015 gjort följande investeringar i onoterade värdepapper direkt och via riskkapitalbolag och fonder. Specifikation nedan visar de fem största innehaven baserat på investerat kapital.

Mkr	2015-12-31	2014-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Aktier i svenska dotter- och intressebolag	19 437	10 933
Aktier i övriga svenska bolag	1 412	749
Andelar i svenska riskkapitalbolag och fonder	502	681
Utländska aktier och andelar	17 844	19 654
Summa aktier och andelar, onoterade	39 196	32 017

	Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital	Verkligt värde	100% eget kapital 2015	100% resultat 2015
Onoterade aktier i dotter- och intressebolag							
Vasakronan AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25%	8 982	29 245	10 120
Hemsö Fastighets AB	556779-8169	Stockholm	70 000 700	70%	5 424	6 771	1 357
Hemsö Intressenter AB	556917-4336	Stockholm	25 000	50%	1 162		
Hemsö Norden KB	969769-2961	Stockholm	58 198 718	50%	71	141	15
Trophil Fastighets AB	556914-7647	Stockholm	1 000 000	100%	1 526	1 564	210
Ellevio AB	556037-7326	Stockholm	1 467 030 309	20%	1 344		
Fastighets AB Regio	559013-4911	Stockholm	4 000 000	99%	930	951	17
Summa aktier i svenska dotter- och intressebolag					19 437		

	Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital	Anskaffningsvärde 2015	Anskaffningsvärde 2014
Övriga onoterade svenska aktier och andelar						
Bergvik Skog AB	556610-2959	Falun	347	5%	174	174
BONESUPPORT AB	556802-2171	Lund	11 921 108	9,5%	51	-
Största innehaven i svenska riskkapitalbolag och fonder						
IT Provider Fund IV		Stockholm		16%	125	127
Valedo Partners Fund I		Stockholm		20%	123	122
Fem största innehaven i utländska riskkapitalbolag och fonder						
German Retail Income		Jersey		92%	1 119	751
RMK GAC		Pennsylvania		100%	766	780
Innisfree PFI Secondary Fund 2 (ISF2)		London		21%	700	686
Hancock GAC		Massachusetts		100%	437	437
Southern Cone Timberland, LLC		Delaware		19%	423	428
Anskaffningsvärde resterande innehav					22 740	18 699
Totalt anskaffningsvärde					26 659	22 585
Totalt verkligt värde					39 196	32 017

En specifikation över samtliga innehav med angivelse av startår på investeringen och investeringsåtagande återfinns på www.ap3.se.

NOT 10 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

OBLIGATIONER OCH ANDRA RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER FÖRDELAT PÅ EMITTENTKATEGORI

Mkr	2015-12-31	2014-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Svenska staten	12 188	23 683
Svenska kommuner	75	-
Svenska bostadsinstitut	881	6 862
Övriga svenska emittenter		
Finansiella företag	1 194	1 515
Icke-finansiella företag	15 343	13 984
Utländska stater	62 212	55 817
Övriga utländska emittenter	35 784	46 073
Summa	127 676	147 934
Räntefonder	4 697	6 428
Summa	132 373	154 362

NOT 10 forts.

OBLIGATIONER OCH ANDRA RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER FÖRDELAT PÅ INSTRUMENTKATEGORI

Mkr	2015-12-31	2014-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Realränteb obligationer	18 954	16 522
Övriga obligationer	98 138	122 667
Certifikat	560	350
Onoterade reverslån	10 025	8 395
Summa	127 676	147 934
Räntefonder	4 697	6 428
Summa	132 373	154 362

Av obligationer och andra räntebärande värdepapper avser 17 449 (29 820) mkr återinvestering av erhållna kontantsäkerheter relaterade till värdepappersutlåning. Angående värdepappersutlåning, se vidare not 1 och 17. Säkerheter som erhålls för utlåning uppgår i snitt till 103% av de utlånade tillgångarnas marknadsvärde.

■ NOT 11 Derivatinstrument brutto

Mkr	2015-12-31		Mkr	2014-12-31			
	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde		Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde		
AKTIERELATERADE INSTRUMENT			AKTIERELATERADE INSTRUMENT				
Optioner, clearade	Innehavda, köp	92	-	Optioner, clearade	Innehavda, köp	0	-
	Innehavda, sälj	-	-		Innehavda, sälj	20	-
	Utställda, köp	-	-1		Utställda, köp	-	-2
	Utställda, sälj	-	-56		Utställda, sälj	-	-
Terminer		151	-160	Terminer		376	-219
Swappar		37	-38	Swappar		122	-0
Summa		281	-255	Summa		518	-221
varav clearat		244	-217	varav clearat		396	-221
RÄNTE- OCH KREDITRELATERADE INSTRUMENT			RÄNTE- OCH KREDITRELATERADE INSTRUMENT				
Optioner, clearade	Innehavda, köp	263	-1	Optioner, clearade	Innehavda, köp	15	-
	Innehavda, sälj	3	-129		Innehavda, sälj	57	-141
	Utställda, köp	-	-1		Utställda, köp	-	-16
	Utställda, sälj	19	-2		Utställda, sälj	100	-45
FRA/Terminer		39	-62	FRA/Terminer		77	-131
CDS		691	-595	CDS		789	-817
Swappar		149	-169	Swappar		63	-201
Summa		1 163	-961	Summa		1 101	-1 352
varav clearat		323	-196	varav clearat		249	-333
VALUTARELATERADE INSTRUMENT			VALUTARELATERADE INSTRUMENT				
Optioner, OTC	Innehavda, köp	167	-	Optioner, OTC	Innehavda, köp	1 189	-
	Innehavda, sälj	1 038	-		Innehavda, sälj	724	-
	Utställda, köp	-	-75		Utställda, köp	-	-1 375
	Utställda, sälj	-	-956		Utställda, sälj	-	-630
Terminer		2 810	-823	Terminer		329	-6 821
Swappar		-	-	Swappar		-	-
Summa		4 015	-1 855	Summa		2 243	-8 826
Effekt av nettoredovisning		-	-	Effekt av nettoredovisning		-	-
Summa derivatinstrument		5 460	-3 071	Summa derivatinstrument		3 862	-10 398

Derivat får enligt fondens placeringsregler användas i syfte att effektivisera förvaltningen eller hantera risken.

Aktie- och räntederivat handlas företrädesvis på standardiserade marknader i clearade produkter, varpå motpartsriskerna enbart är gentemot clearinghuset. Valuta- och kreditderivatmarknaderna är emellertid OTC-marknader, vilket innebär att denna handel inte är standardiserad eller clearad, varpå motparts- och leveransrisker uppkommer gentemot de motparter som anlitas. Fondens motparter för handel som ej clearas godkänns och limiteras av fondens styrelse och exponering inom ramen för dessa limiter bevakas löpande. Fonden använder marknadens standardiserade avtal för OTC-handel såsom exempelvis ISDA-avtal.

Utställda säljoptioner är delpositioner i olika optionsstrategier med syfte att hantera risken i portföljen. I den mån en utställd option innebär att AP3 har en förpliktelse att leverera ett underliggande värdepapper har fonden alltid innehav i detta värdepapper som täcker eventuellt leveranskrav.

För en närmare beskrivning av riskhanteringen med avseende på derivatinstrument hänvisas till fondens riskhanteringsplan på www.ap3.se.

NOT 12 Övriga tillgångar

Mkr	2015-12-31	2014-12-31
Fondlikvider	188	247
Återköpstransaktioner	1 388	605
Återinvesterade kontantsäkerheter	9 990	10 059
Övriga tillgångar	-	-
Övriga kortfristiga fordringar	2	0
Summa övriga tillgångar	11 569	10 911

NOT 13 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Mkr	2015-12-31	2014-12-31
Upplupna ränteintäkter	861	1 155
Upplupna utdelningar	99	84
Restitutioner	76	82
Förutbetalda kostnader	35	41
Upplupna premier aktielån	12	13
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 083	1 375

NOT 14 Övriga skulder

Mkr	2015-12-31	2014-12-31
Leverantörsskulder	12	7
Fondlikvider	203	674
Löneskatter	1	0
Personalens källskatter	2	3
Återköpstransaktioner	1 251	2 768
Mottagna kontantsäkerheter	27 441	39 879
Övriga skulder	11	6
Summa övriga skulder	28 920	43 336

NOT 15 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Mkr	2015-12-31	2014-12-31
Upplupna externa förvaltningskostnader	57	29
Övriga upplupna kostnader	11	10
Rörlig ersättning inkl sociala avgifter	11	12
Summa förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	79	51

Utbetalning av rörlig ersättning för år 2013 utbetalades till 40% under 2014 och resterande del utbetalas under 2016. Utbetalning för rörlig ersättning för år 2014 utbetalades till 40% under 2015 och resterande del utbetalas under 2017. Avsättning för rörlig ersättning har även gjorts för år 2015, med 40% utbetalning 2016 och resterande del för utbetalning 2018.

NOT 16 Fondkapital

NETTOBETALNINGAR MOT PENSIONSSYSTEMET		
Mkr	2015-12-31	2014-12-31
Ingående fondkapital	288 332	258 475
Inbetalda pensionsavgifter	61 373	58 880
Utbetalda pensionsmedel innevarande år	-66 141	-63 776
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-3	-2
Reglering av pensionsrätt	2	1
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-176	-224
Summa nettobetalingar mot pensionssystemet	-4 944	-5 120
Årets resultat	19 643	34 977
Utgående fondkapital	303 031	288 332

NOT 17 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden**STÄLLDA PANTER, ANSVARSFÖRBINDELSER OCH JÄMFÖRLIGA SÄKERHETER**

Mkr	2015-12-31	2014-12-31
Panter för återköpstransaktioner		
Mottagna säkerheter	11 378	10 671
Avlämnade säkerheter	1 251	2 768
Panter för derivathandel		
Erhållen kontantsäkerhet	1 111	0
Ställd kontantsäkerhet	92	817
Utlånade värdepapper för vilka kontantsäkerheter erhållits		
Utlånade värdepapper	27 447	39 876
Erhållen kontantsäkerhet	27 441	39 879
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper		
Utlånade värdepapper	20 320	15 396
Erhållen säkerhet i form av värdepapper	22 071	17 177

UTESTÅENDE ÅTAGANDEN

Mkr	2015-12-31	2014-12-31
Onoterade aktier	5 299	4 318
Fastighets- och skogsfonder	923	1 386
Teckningsåtaganden	8 500	8 500

En rättning för 2014 har gjorts av utestående teckningsåtaganden. Ovanstående säkerheter finns redovisade i not 10, 12 och 14.

■ NOT 18 Valutaexponering

VALUTAEXPONERADE TILLGÅNGAR PER VALUTA PER 31 DEC 2015

Mkr	EUR	GBP	JPY	USD	Övrigt	Totalt
Aktier och andelar	19 008	13 008	8 469	52 600	24 028	117 113
Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist ¹	509	706			982	2 196
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	3 470	7 453		59 882	2 876	73 681
Derivat	-2 609	-528	8	-795	-286	-4 211
Övriga placeringstillgångar	2 647	320	88	6 457	1 255	10 768
Valutaexponering brutto	23 024	20 960	8 565	118 144	28 854	199 547
Kurssäkring	-27 487	-15 817	-500	-75 364	-9 169	-128 338
Total valutaexponering	-4 463	5 142	8 065	42 780	19 685	71 210

VALUTAEXPONERADE TILLGÅNGAR PER VALUTA PER 31 DEC 2014

Mkr	EUR	GBP	JPY	USD	Övrigt	Totalt
Aktier och andelar	17 773	14 109	6 342	55 892	24 916	119 032
Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist ¹	392	678			1 055	2 125
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	3 958	10 288		49 513	2 865	66 624
Derivat	-3 208	-563	1	-4 851	-277	-8 898
Övriga placeringstillgångar	3 221	-1 723	92	6 860	1 333	9 782
Valutaexponering brutto	22 136	22 789	6 435	107 413	29 892	188 666
Kurssäkring	-22 350	-16 157	-6 058	-61 812	-9 777	-116 154
Total valutaexponering	-214	6 632	377	45 601	20 115	72 511

1) Att denna exponering anses utsatt för valutarisk är en följd av lagkrav.

■ NOT 19 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

INVESTERINGSTILLGÅNGAR PER VÄRDERINGSKATEGORI PER 31 DEC 2015

Mkr	Observerbara priser i en aktiv marknad	Modellvärdering med observerbara indata	Modellvärdering med ej observerbara indata	Totalt
Noterade aktier och andelar	143 642			143 642
Onoterade aktier och andelar			39 196	39 196
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	122 024		10 349	132 373
Derivat, positiva marknadsvärden	567	4 893		5 460
Summa investeringstillgångar	266 233	4 893	49 545	320 670
Derivat, negativa marknadsvärden	-413	-2 657		-3 071
Summa	265 819	2 235	49 545	317 599

INVESTERINGSTILLGÅNGAR PER VÄRDERINGSKATEGORI PER 31 DEC 2014

Mkr	Observerbara priser i en aktiv marknad	Modellvärdering med observerbara indata	Modellvärdering med ej observerbara indata	Totalt
Noterade aktier och andelar	137 927			137 927
Onoterade aktier och andelar			32 017	32 017
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	145 357	395	8 610	154 362
Derivat, positiva marknadsvärden	645	3 217		3 862
Summa investeringstillgångar	283 928	3 612	40 628	328 168
Derivat, negativa marknadsvärden	-554	-9 845		-10 399
Summa	283 374	-6 233	40 628	317 769

■ NOT 19 forts.

FÖRÄNDRING AV TILLGÅNGAR UNDER MODELLVÄRDERING MED EJ OBSERVERBARA INDATA 2014 TILL 2015

Mkr	Noterade aktier och andelar	Onoterade aktier och andelar	Obligationer och andra ränte- bärande tillgångar	Derivat	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	-	32 017	8 610	-	40 627
Investerat	-	6 846	6 476	-	13 322
Sålt/återbetalt under året	-	-2 776	-4 831	-	-7 607
Realiserad värdeförändring	-	232	-48	-	183
Orealiserad värdeförändring	-	2 807	143	-	3 019
Förflyttning från nivå 1 eller 2	-	-	-	-	-
Förflyttning till nivå 1 eller 2	-	-	-	-	-
Redovisat värde vid årets utgång	-	39 126	10 349	-	49 545

FÖRÄNDRING AV TILLGÅNGAR UNDER MODELLVÄRDERING MED EJ OBSERVERBARA INDATA 2013 TILL 2014

Mkr	Noterade aktier och andelar	Onoterade aktier och andelar	Obligationer och andra ränte- bärande tillgångar	Derivat	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	-	28 863	7 788	-	36 651
Investerat	-	2 846	5 996	-	8 842
Sålt/återbetalt under året	-	-2 786	-5 167	-	-7 953
Realiserad värdeförändring	-	254	-	-	254
Orealiserad värdeförändring	-	2 840	-6	-	2 833
Förflyttning från nivå 1 eller 2	-	-	-	-	-
Förflyttning till nivå 1 eller 2	-	-	-	0	0
Redovisat värde vid årets utgång	-	32 017	8 610	0	40 627

AP3 värderar samtliga innehav till verkligt värde, vilket fastställs utifrån en hierarki av priskällor och beräkningsmodeller. Verkligt värde definieras som det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas eller en skuld regleras i en normal transaktion mellan marknadsaktörer vid tillfället då värdering görs.

Innehav som finns representerade i de index som fonden använder för likvida investeringar i aktier och räntebärande värdepapper värderas i första hand till indexleverantörernas värderingspriser. I de fall tillgången inte inkluderas i något index eller där indexleverantörens pris bedöms som icke tillförlitligt, sker värdering i stället till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Med aktiv marknad menas en handelsplats där priser ställs oftare än en gång i veckan. Att använda observerbara priser är alltid första valet vid val av värderingspris och omfattar merparten av AP3s tillgångar, men när dessa inte finns att tillgå tas priserna enligt nästa steg i värderingshierarkin.

För vissa innehav, främst vissa räntebärande värdepapper samt flertalet derivat som inte handlas över börs eller hanteras av ett clearinghus, saknas tillförlitliga noterade priser. Värdering sker då utifrån vedertagna modeller vilka i sin tur använder observerbara marknadsdata för att fastställa ett verkligt värde. Värderingsrisken för denna grupp bedöms som begränsad. I denna grupp inkluderas också vissa typer av transaktioner där AP3 är beroende av prisuppgifter från en eller ett par externa motparter för att fastställa ett verkligt värde. För tillgångar där tillgängligt pris bedöms som mindre tillförlitligt, t ex på grund av låg marknadsaktivitet, görs en rimlighetsbedömning av fondens egen värdering baserad på värdering erhållen från tredje part.

Slutligen finns innehav som måste modellvärderas där värderingen till stor del är beroende av icke observerbara marknadsdata och därmed innehåller en större grad av bedömning och högre osäkerhet. För AP3s del är det främst innehav i riskkapitalfonder samt onoterade innehav i fastighetsbolag som återfinns i denna kategori.

AP3s värdering av innehav i riskkapitalfonder baseras på den värdering som erhålls av externa förvaltare. AP3 ställer krav på att förvaltarna ska följa IPEVs principer för värdering samt att fonden revideras av en välnummerad revisionsfirma. Värdering från förvaltarna erhålls vanligen inom 90 dagar efter kvartalslut vilket innebär att värderingarna av AP3s innehav per 31 december baseras på rapporter från förvaltarna per 30 september, justerat för kassaflöden under fjärde kvartalet. En bedömning görs av värderingens tillförlitlighet för att fastställa om eventuella korrigeringar är nödvändiga för att uppnå ett mer rättvisande verkligt värde. Per 31 december 2015 hade inga sådana korrigeringar bedömts nödvändiga. Värderingen påverkas i första hand av de underliggande bolagens resultatutveckling, men också av aktiemarknadens värdering av jämförbara bolag. Förväntade diskonterade framtida kassaflöden har mindre betydelse för värderingen, då AP3s riskkapitalportfölj i första hand består av mogna bolag, så kallade buyouts.

I tabellen redovisas AP3s samtliga investeringstillgångar fördelade per värderingskategori. 84 (89) procent av fondens investeringstillgångar kan värderas till observerbara priser i en aktiv marknad. En nedvärdering med 10 procent av de tillgångar som är mest svårbedömda, dvs modellvärdering med ej observerbar indata, skulle påverka AP3s fondkapital med -1,7 (-1,4) procent. Fondens värderingsrisk bedöms som begränsad.

NOT 20 Finansiella risker

RISK MÄTT SOM VALUE AT RISK FÖR AP3S PORTFÖLJ

Mkr	Lägsta nivå	Högsta nivå	Genomsnitt	31 dec	31 dec ¹
2015	1 406	4 450	2 341	2 232	2 615
2014	876	2 374	1 415	1 946	1 367

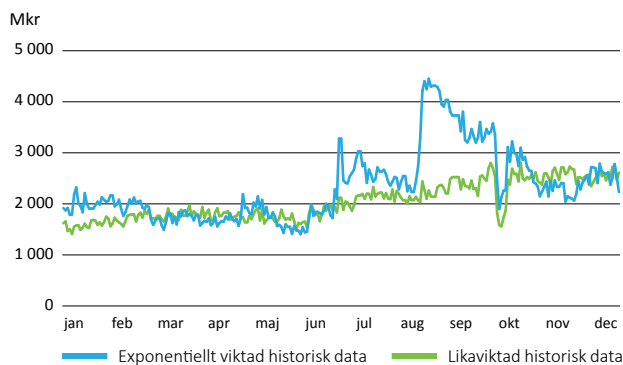
¹ Kolumnen visar VaR vid likaviktad historisk data.

Fondens innehav är exponerade mot marknads- och kreditrisk, vilka kan innebära värdeförändringar när t ex aktiekurser, räntor, kreditspreadar och valutakurser förändras. AP3 använder Value at Risk (VaR) för att aggregera risk över samtliga risktyper. Per årsskiftet uppgick fondens risk mätt som VaR för totalportföljen till 2 232 (1 946) mkr. AP3 beräknar VaR med 95 procents konfidensintervall och en tidshorisont på en dag. Det innebär att 19 dagar av 20 bör de negativa värdeförändringarna i portföljen inte vara större än VaR förutsatt att marknadsförhållandena följer historiska mönster. AP3 baserar VaR-beräkningarna på historiska marknadsdata för en period om 360 dagar tillbaka i tiden. Den historiska datan viktas exponentiellt, dvs de senaste 80 dagarnas marknadshändelser dominerar beräkningarna. Beräkningsmetoden som används är Monte Carlo-simulering, en slumpmässig simulering av värdeförändringar baserat på historiska data. I tabellen visas också VaR per den 31 december där den historiska datan är likaviktad, dvs varje dag under perioden väger lika tungt i beräkningen.

Fondens risk mätt som VaR har varierat mellan 1 406 (876) mkr och 4 450 (2 374) mkr under året. Skillnaderna i risknivå förklaras främst av förändrad marknadsvolatilitet och mindre av förändringar av portföljens sammansättning.

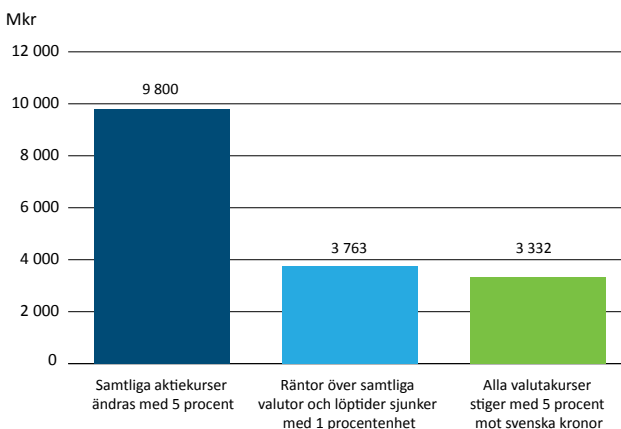
Tabellen ovan visar högsta och lägsta nivå på VaR samt risken i genomsnitt och vid slutet av året för AP3s portfölj. På sid 38 visas riskexponeringen fördelad på AP3s riskklasser.

DAGLIG VALUE AT RISK (VaR) FÖR AP3S PORTFÖLJ 2015



Känslighetsmått av enkla slag kan användas för att få en förståelse för vilken resultatpåverkan en viss prisförändring skulle få baserat på utestående positioner i olika tillgångsslag. Om samtliga aktiekurser skulle förändras med 5 procent skulle det medföra en värdeförändring av AP3s aktieportfölj på 9 800 (9 286) mkr. En förändring av samtliga räntor med 1 procentenhet, ett så kallat parallellskifte av räntekurvan, skulle medföra en värdeförändring på 3 763 (4 161) mkr. På samma sätt skulle en förändring av samtliga valutakurser mot kronan på 5 procent resultera i en värdeförändring på 3 332 (3 502) mkr. Känslighetsmått innehåller ingen bedömning av sannolikheten för att något ska inträffa och tar inte hänsyn till hur olika tillgångar rör sig i förhållande till varandra, så kallad korrelation.

ENKLA KÄNSLIGHETSMÅTT FÖR AP3S PORTFÖLJ 31 DEC 2015



Kreditrisken i AP3s portfölj för räntebärande fordringar och derivat kan beskrivas genom att titta på fördelningen av exponering per ratingkategori. Tabellen nedan visar att 76 (72) procent av fondens kreditriskexponering avser motparter med en rating från AAA till AA enligt kreditvärderingsinstitutet Standard & Poor's. Kreditriskexponeringen minskas avseende t ex repor och derivat genom att AP3 erhåller säkerheter motsvarande hela eller del av den fordran som AP3 har på motparten.

EXPONERING MOT KREDITRISK PER 31 DEC 2015¹

Mkr	KREDITBETYG				
	AAA	AA	A	BBB	<BBB- ²
Statsobligationer	33 451	53 329	535	420	
Bostadsobligationer	26	893			260
Företagsobligationer	149	7 033	7 827	5 060	3 199
Depositioner & repor		3 256	12 486		
Derivat, nettofordran		748	1 725	35	
Bruttoexponering	33 625	65 258	22 574	5 516	3 458
Erhållna säkerheter		212	903		
Nettoexponering	33 625	65 046	21 671	5 516	3 458

EXPONERING MOT KREDITRISK PER 31 DEC 2014¹

Mkr	KREDITBETYG				
	AAA	AA	A	BBB	<BBB- ²
Statsobligationer	41 479	47 858	367		
Bostadsobligationer	7 188	128	50		
Företagsobligationer	1	5 386	9 810	1 807	4 397
Depositioner & repor		6 537	24 894		
Derivat, nettofordran		3	75		
Bruttoexponering	48 668	59 911	35 196	1 807	4 397
Erhållna säkerheter			4		
Nettoexponering	48 668	59 911	35 192	1 807	4 397

1) Inkluderar placeringar i noterade räntebärande värdepapper, depositioner och repor, icke clearade derivat där AP3 har en fordran på motparten samt återinvestering av erhållna kontantsäkerheter relaterade till värdepappersutlåning. Då tabellen endast visar exponering mot kreditrisk kan den ej avläsas mot balansräkningen.

2) Inkluderar även värdepapper utan rating.

Fondens likviditetsrisk begränsas bland annat genom kravet i AP-fondslagen avseende att AP-fonderna måste hålla minst 30 procent av fondkapitalet i räntebärande fordringar med låg kredit- och likviditetsrisk. Under 2015 har fondens andel i snitt legat på 32,7 (34,9) procent.

■ NOT 21 Finansiella tillgångar och skulder som nettas i balansräkningen eller lyder under kvittningsavtal

2015-12-31								
Tillgångar, Mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkningen	Nettobalans i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Mottagna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹	Summa i balansräkningen
Derivat	4 893		4 893	2 483	1 111	1 299	567	5 460
Tillgångsrepor	1 388		1 388	1 251		137	9 990	11 378
Ej likviderade affärer							188	188
Summa	6 281	0	6 281	3 734	1 111	1 436	10 745	17 026

2014-12-31								
Skulder, Mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkningen	Nettobalans i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Ställda säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹	Summa i balansräkningen
Derivat	2 657		2 657	2 483	92	83	413	3 071
Skuldrepor	1 251		1 251	1 251	5	0		1 251
Ej likviderade affärer							203	203
Summa	3 909	0	3 909	3 734	96	83	616	4 524

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

2014-12-31								
Tillgångar, Mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkningen	Nettobalans i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Mottagna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹	Summa i balansräkningen
Derivat	3 217		3 217	3 171		46	645	3 862
Tillgångsrepor	612		612	612	4	0	10 052	10 664
Ej likviderade affärer							247	247
Summa	3 829	0	3 829	3 783	4	46	10 943	14 773

2014-12-31								
Skulder, Mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkningen	Nettobalans i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Ställda säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹	Summa i balansräkningen
Derivat	9 845		9 845	3 171	817	5 858	554	10 398
Skuldrepor	2 768		2 768	612		2 155		2 768
Ej likviderade affärer							674	674
Summa	12 612	0	12 612	3 783	817	8 013	1 228	13 840

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

■ NOT 22 Närstående

Som närstående till AP3 betraktas företag där AP3 genom sin ägarandel har ett bestämmande eller betydande inflytande, eller där AP3 har nyckelpersoner i ledande ställning. Följande personer anställda i AP3 var representerade i närstående bolags styrelser under 2015: Kerstin Hessius i Vasakronan och Hemsö; Bengt Hellström i Hemsö, Trophi och Ellevio; Mårten Lindeborg i Regio och Klas Åkerbäck i Regio, Trophi och Ellevio. Samtliga dessa uppdrag var oavlönade. Dessutom satt AP3s styrelseordförande Pär Nuder i styrelsen för Hemsö med en ersättning uppgående till 400 tkr under 2015. AP3 hyr sina lokaler av Vasakronan AB till marknadsmissiga villkor.

Motpart, Mkr	2015	2014
Vasakronan Holding AB		
Ränteintäkter	215	231
Lokalhyror	-9	-9
Ägarlån	3 000	3 000
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

■ NOT 22 forts.

Motpart, Mkr	2015	2014
Hemsö Fastighets AB		
Ränteintäkter	53	210
Ägarlån	-	3 000
Åtagande om att på Hemsö Fastighets ABs begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett maximalt likvidbelopp om:	4 000	4 000
Hemsö Intressenter AB		
Ränteintäkter	72	25
Ägarlån	1 470	570
Trophi Fastighets AB		
Ränteintäkter	100	60
Ägarlån	2 057	1 697
Aktieägartillskott under året	348	788
Ellevio AB		
Ränteintäkter	172	-
Ägarlån	3 423	-

Styrelsens och verkställande direktörens underskrifter

Stockholm den 16 februari 2016

Pär Nuder, *ordförande*

Björn Börjesson, *vice ordförande*

Sonat Burman-Olsson

Inga-Lill Carlberg

Peter Englund

Gunvor Engström

Lars Ernsäter

Peter Hellberg

Elisabeth Unell

Kerstin Hessius, *verkställande direktör*

Vår revisionsberättelse har lämnats den 16 februari 2016

Susanne Sundvall
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

för Tredje AP-fonden, organisationsnummer 802014-4120

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Tredje AP-fonden för 2015. Fondens årsredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 33-57.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen

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

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta

för hur fonden upprättar årsredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i fondens interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsredovisningen.

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

Uttalanden

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 Tredje AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2015 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.

Rapport om andra krav enligt lagar och författningar

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

direktörens förvaltning för Tredje AP-fonden för 2015.

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.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om resultatet av vår granskning och inventeringen av de tillgångar som fonden förvaltar samt om förvaltningen i övrigt på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om inventeringen av tillgångarna har vi granskat fondens innehavsförteckning samt ett urval av underlagen för denna.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen i övrigt har vi utöver vår revision av årsredovisningen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören har handlat i strid med lagen om allmänna pensionsfonder.

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

Uttalanden

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

Stockholm den 16 februari 2016

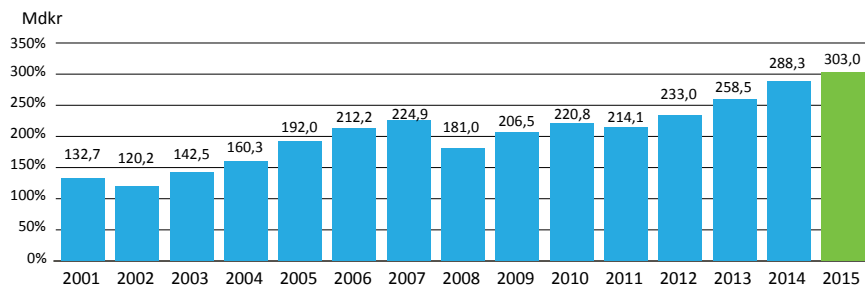
Susanne Sundvall
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

AP3 sedan starten 2001

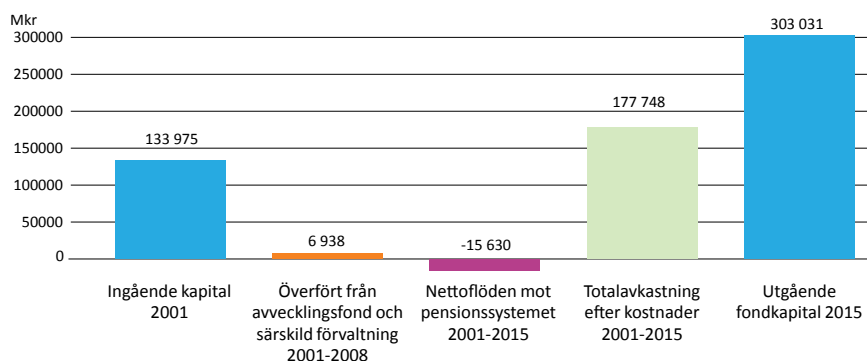
AP3 har sedan 2001 riksdagens långsiktiga uppdrag att förvalta fondkapitalet till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet. För att nå det långsiktiga avkastningsmålet om 4 procent real avkastning i snitt per år investerar AP3 i en globalt diversifierad portfölj bestående av noterade aktier, räntebärande tillgångar och alternativa investeringar.

Fondkapitalet har vuxit med 169 056 mkr sedan 2001



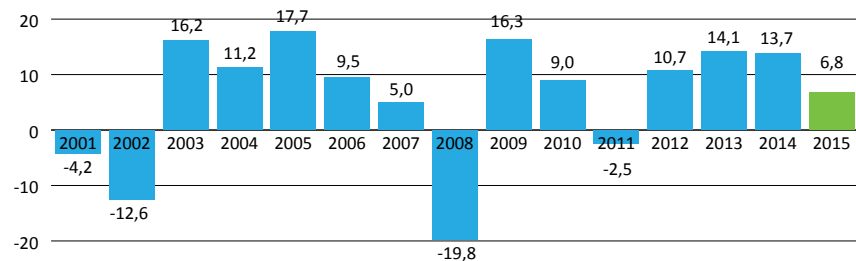
Fondkapitalet har sedan starten 2001 ökat från 133 975 mkr till 303 031 mkr vid utgången av 2015. Det är en ökning med 169 056 mkr sedan starten.

Fondkapitalets utveckling sedan starten 2001, mkr



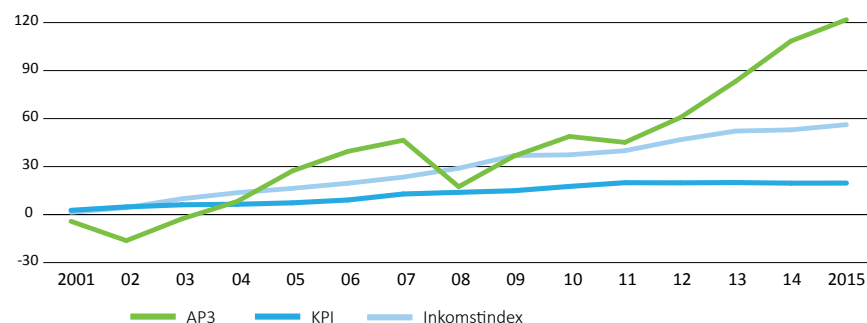
Fondkapitalets ökning sedan starten 2001 består av avkastning om 177 748 mkr som AP3 har skapat samt av nettoflöden mot pensionssystemet om -15 630 mkr och överföringar från avvecklingsfond och särskild förvaltning med 6 938 mkr. Sedan 2009 är fonden nettobetalare till det svenska pensionssystemet och har sedan dess betalat ut 29 919 mkr.

Totalavkastning efter kostnader 2001–2015, %



Marknaden under perioden 2001-2015 har karakteriserats av två stora börsfall. AP3s nominella avkastning under perioden 2001-2015 uppgår till i genomsnitt 5,5 procent per år.

Akkumulerad avkastning efter kostnader 2001–2015, %



Pensioner och pensionsrätter räknas årligen upp med inkomstindex. Det är därför viktigt att AP3 växer minst i samma takt som detta index för att bidra till pensionssystemet. Inkomstindex uppgår sedan 2001 till 3,0 procent per år. AP3s nominella avkastning har under samma period uppgått till i genomsnitt 5,5 procent per år, vilket innebär att AP3s avkastning sedan start överstiger inkomstindex. AP3s reala mål om 4 procent har också uppnåtts under perioden.

Femårsöversikt

	2015	2014	2013	2012	2011
RESULTAT OCH FLÖDEN					
Mdkr					
Årets resultat	19,6	35,0	32,4	22,6	-5,5
Nettoflöden från pensionssystemet	-4,9	-5,1	-6,9	-3,8	-1,2
Fondkapital per 31/12 ¹	303,0	288,3	258,5	233,0	214,1
AVKASTNING OCH KOSTNADER TOTALPORTFÖLJ					
%					
Avkastning före kostnader	6,9	13,8	14,2	10,7	-2,4
Rörelsekostnader	0,06	0,07	0,07	0,08	0,07
Provisionskostnader	0,06	0,06	0,06	0,05	0,04
Avkastning efter kostnader	6,8	13,7	14,1	10,7	-2,5
Inflation	0,1	-0,3	0,1	-0,1	2,0
Real avkastning efter kostnader	6,7	14,1	14,0	10,7	-4,4
Mdkr					
Intäkter (inkl. provisionskostnader)	19,8	35,2	32,6	22,8	-5,3
Rörelsens kostnader	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2
Resultat efter kostnader	19,6	35,0	32,4	22,6	-5,5
ANNUALISERAD NOMINELL AVKASTNING EFTER KOSTNADER					
%					
Fem år (2011-2015)	8,4	8,8	9,3	1,9	
10 år (2006-2015)	5,7	6,8	6,5	6,7	
RISK					
Risk (1-års standardavvikelse) i totalportföljen, % ²	7,0	4,7	4,9	5,3	9,2
Risk (1-års standardavvikelse) i likvida tillgångar, %	8,0	5,2	5,7	6,3	
Sharpe-kvot ²	1,0	2,8	2,8	1,8	neg
Sharpe-kvot likvida tillgångar	0,5	2,3	2,3	1,6	
Informationskvot ² , aktiv förvaltning	0,9	1,4	1,8	4,4	0,2
Risk (10-års standardavvikelse), % ²	8,1	7,8	7,9		
VALUTAEXPONERING					
% av totalportföljen ³	22,8	24,4	20,4	22,0	19,3
EXTERN FÖRVALTNING					
% av totalportföljen ⁴	31,0	33,2	35,2	35,7	34,8
FÖRVALTNINGSKOSTNADER					
% av förvaltad kapital					
Rörelsekostnader	0,06	0,07	0,07	0,08	0,07
Rörelse- och provisionskostnader	0,12	0,12	0,13	0,14	0,11
Antal anställda 31/12	51	57	53	56	57

1) Ingående fondkapital vid fondens start 1 januari 2001 uppgick till 134,0 mdkr.

2) Visas fr o m 2010 för totalportföljen. T o m 2009 avser risksiffran endast den marknadsnoterade portföljen. 10-årsdata baseras på kvartalsobservationer.

3) Exklusive exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist.

4) Sedan 2008 delar fonden inte längre upp portföljen mellan aktiv och passiv förvaltning eftersom merparten av portföljen är passivt förvaltat.

Fondkapitalets förändring

Mkr	2015	2014	2013	2012	2011
Ingående fondkapital ¹	288 332	258 475	232 956	214 106	220 829
Nettoflöden	-4 944	-5 120	-6 880	-3 788	-1 240
Resultat	19 643	34 977	32 398	22 638	-5 483
Utgående fondkapital	303 031	288 332	258 475	232 956	214 106

1) Ingående fondkapital vid fondens start 2001 var 133 975 mkr.

2) Se ordlista s 66.

Marknadsvärde per tillgångsslag

Mdkr		2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31	2012-12-31	2011-12-31
NOTERADE AKTIER¹						
	Sverige	34,2	31,7	32,6	26,2	28,7
	Europa	29,2	27,6	26,6	25,5	25,6
	Nordamerika	43,9	50,1	41,8	29,3	27,1
	Asien	14,5	12,4	12,4	11,8	10,6
	Tillväxtmarknader	11,2	10,4	14,6	14,3	13,1
Noterade aktier totalt		132,9	132,2	128,0	107,2	105,1
RÄNTEBÄRANDE¹						
Nominella						
	Sverige	35,9	37,8	50,7	54,2	41,7
	Euro-området	2,0	2,5	2,5	2,5	0,6
	Storbritannien	8,5	8,5	2,6	2,4	2,3
	USA	46,3	43,1	13,1	12,4	11,8
	Asien	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0
Realränteobligationer						
	Sverige	5,8	12,5	14,5	15,3	17,1
	Euro-området	0,0	0,0	2,5	2,8	0,6
	USA	13,0	2,8	4,6	0,0	3,6
Räntebärande totalt		114,5	110,3	90,6	89,5	77,6
ALTERNATIVA INVESTERINGAR¹						
Fastigheter och Infrastruktur						
	Aktier och reverslån i Vasakronan	12,2	10,2	10,3	8,4	7,7
	Hemsö fastigheter	8,2	6,7	7,0	3,2	2,6
	Regio	0,9	-	-	-	-
	Sagax	0,8	0,5	0,3	-	-
	Trophie	3,4	2,7	1,0	-	-
	Ellevio	4,8	-	-	-	-
	Skog och jordbruksmark	5,5	4,8	4,3	4,2	4,0
	Internationella fastighetsfonder ²	6,6	8,5	5,6	3,8	1,4
Fastigheter och Infrastruktur totalt		42,6	33,4	28,5	19,6	15,7
Onoterade aktier ³		10,2	10,6	9,8	11,4	11,5
Övriga tillgångar ⁵		2,7	1,8	1,6	5,2	4,2
Alternativa investeringar totalt		55,5	45,8	39,8	36,3	31,4
TOTALT		303,0	288,3	258,5	233,0	214,1

1) Den kassa som svarar mot terminspositionerna har i tabellen fördelats på respektive tillgångsslag. Det innebär att uppgifterna i tabellen inte är fullt jämförbara med motsvarande uppgifter i balansräkningen.

2) Inkluderar infrastrukturfonder.

3) Onoterade aktier inkluderar noterade life science-aktier t o m 2007. Fr o m 2008 ingår life science-aktier i Nya strategier.

4) Under Övriga tillgångar redovisas bland annat investeringar i konvertibler och försäkringsrelaterade risker.

Svenska noterade bolag

Namn	Antal aktier	Ägarandel i procent av kapitalet	Ägarandel i procent av rösterna	Marknadsvärde, mkr
Hennes & Mauritz AB	10 294 400	0,62%	0,30%	3 110
Nordea Bank AB	27 099 298	0,67%	0,67%	2 528
Atlas Copco AB	10 619 500	0,86%	0,81%	2 162
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	25 423 206	0,77%	0,45%	2 092
Swedbank AB	10 597 703	0,94%	0,94%	1 983

Utländska noterade bolag

Namn	Antal aktier	Marknadsvärde, mkr
Roche Holding AG	644 309	1 342
Royal Dutch Shell Plc	6 755 672	1 304
Novartis AG	1 500 971	1 097
Shire Plc	1 827 500	1 067
Apple Inc	1 098 664	975

Tio motparter som erhöill mest aktiecourtage under 2015

ABG/Sundal Collier	Deutsche Bank	SEB
Bank of America/Merrill Lynch	Evercore ISI	UBS
Bernstein	JP Morgan	
Citi	Nordea	

Fem motparter som förmedlade de största affärsvolymerna inom valutaförvaltningen under 2015

BNP	Goldman Sachs	Nordea
Citi	JP Morgan Chase	

Fem motparter som förmedlade de största affärsvolymerna inom ränteförvaltningen under 2015

Barclays	Goldman Sachs	Nordea
Danske Bank	JP Morgan Chase	

Fondkapitalets fördelning mellan externa och interna förvaltningsmandat per 31 dec 2015

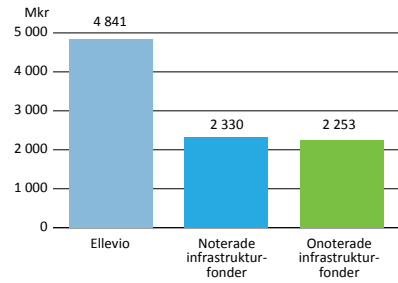
Mandat	Marknadsvärde, mkr	Andel av fondkapitalet, %
EXTERNA DISKRETIONÄRA MANDAT		
Aktiemandat		
<i>Passiva mandat</i>		
Blackrock Investment Management	Europa - Småbolag	6 666
Blackrock Investment Management	Japan	8 518
Blackrock Investment Management	Stillahavsasien	4 720
Blackrock Investment Management	Nordamerika - Mellanstora bolag	6 710
Blackrock Investment Management	Nordamerika - Små bolag	4 207
<i>Semipassiva mandat</i>		
Blackrock Investment Management	Nordamerika - Stora bolag	14 278
Intech Investment Management	Nordamerika - Stora och mellanstora bolag	4 044
	49 144	16%
FONDINVESTERINGAR		
<i>Noterade tillgångar</i>		
Aktiefonder	11 777	
Absolutavkastande strategier och hedgefonder	13 130	
<i>Onoterade tillgångar</i>		
Riskkapitalfonder	12 280	
Fastighetsfonder	2 237	
Skogsfonder	5 489	
	44 913	15%
INTERNA FÖRVALTNINGSMANDAT		
Noterade aktier och andelar	71 918	
Räntor och krediter	100 003	
Försäkringsrelaterade risker	1 807	
Onoterade innehav i fastighetsbolag	29 711	
	203 438	67%
ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER¹	5 536	2%
TOTALT FONDKAPITAL	303 031	100%

1) Består främst av kassa och valutasäkringar.

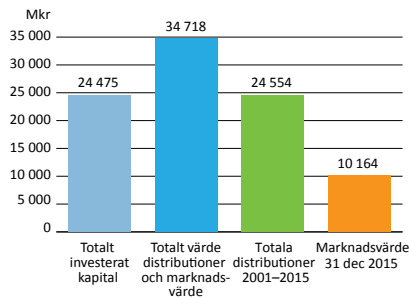
Förvaltningsmandat alternativa investeringar per 31 december 2015, mkr

	Utestående investeringsåtaganden i mkr per 31 dec 2015	Marknadsvärde i mkr per 31 dec 2015
Onoterade aktier	5 299	10 164
<i>varav infrastruktur tillgångar</i>	0	182
Fastigheter & Infrastruktur	9 423	42 585
<i>varav infrastruktur tillgångar</i>	0	9 243
<i>varav internationella fastigheter</i>	905	2 237
<i>varav skogsfastigheter</i>	18	5 547

Marknadsvärde infrastruktur per 31 dec 2015

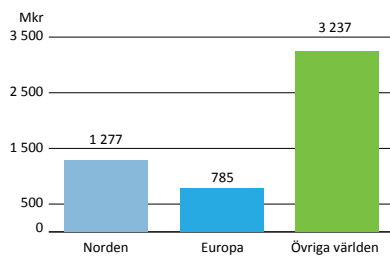


Totalt investerat i riskklass onoterade aktier per 31 dec 2015



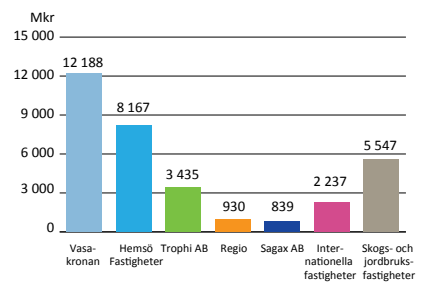
Av AP3s totala investeringsåtaganden hade 24 475 mkr investerats per 31 dec 2015. Det totala marknadsvärdet på innehavet inklusive distributioner uppgick till 34 718 mkr.

Utestående investeringsåtaganden i onoterade aktier per 31 dec 2015



AP3 investerar i onoterade aktier via fonder och riskkapitalbolag. Innehaven är diversifierade både avseende region och investeringskategori (buyout eller venture capital).

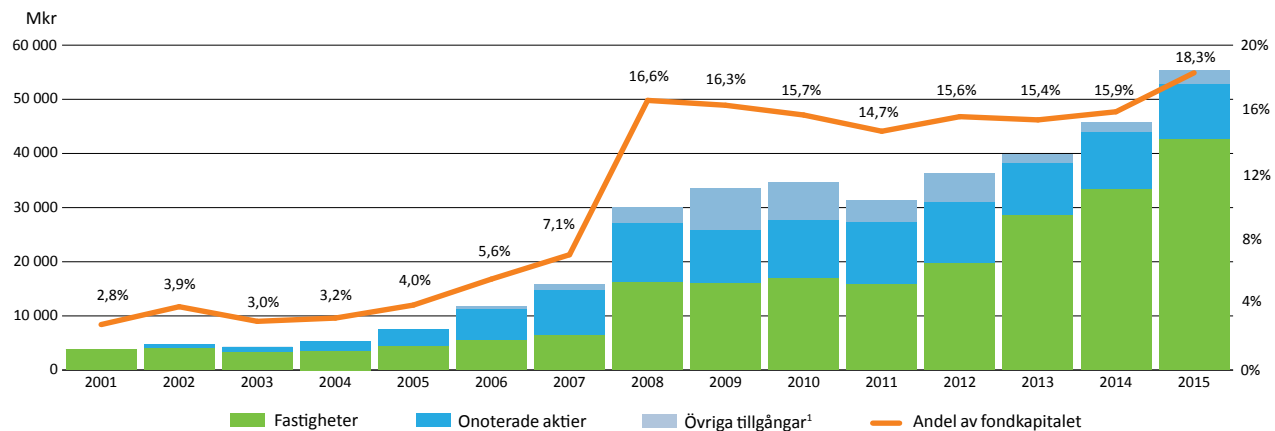
Marknadsvärde fastighetsinvesteringar per 31 dec 2015



AP3s fastighetsportfölj består av innehav i Vasa-kronan, Hemsö Fastigheter, Sagax, Trophi, Regio, internationella fastighetsfonder samt skogs- och jordbruksfastigheter/fonder.

AP3s värdepappersinnehav i noterade aktier, räntebärande tillgångar, onoterade aktier via riskkapitalfonder, investeringar i skog och fastigheter finns att ladda ned på www.ap3.se

Diversifiering i alternativa investeringar 2001-2015



AP3s långsiktiga uppdrag möjliggör investeringar i mindre likvida tillgångar. Dessa tillgångar bidrar till riskdiversifiering av portföljen samt högre avkastningspotential genom bland annat likviditetspremier. Fondens diversifierande investeringar består av riskkapitalfonder, fastigheter, skogsinvesteringar samt övriga tillgångar av mer opportunistisk karaktär. Alternativa investeringar har vuxit från 3 752 mkr 2001 till 55 486 mkr 2015, och utgjorde per 31 dec 2015 18,3 procent av AP3s totala investeringar.

1) Under 2011 omdefinierades Övriga tillgångar och motsvarande 2 977 mkr överfördes till noterade aktier och räntebärande fordringar.

Innehållsförteckning enligt GRI

AP3 har en lång tradition av att arbeta med miljö- och etikfrågor i sina investeringar då ansvarsfull ägarstyrning är en del av fondens uppdrag. Detta arbete är något som fonden hanterar genom investeringsanalyser, ägarstyrning och via AP-fondernas gemensamma Etikråd samt årligen redovisar i sin ägarstyrningsrapport och Etikrådets årsrapport.

För räkenskapsåret 2015 har AP3 valt att redogöra för den egna verksamhetens ekonomiska, miljö- och sociala påverkan som en del i årsredovisningen. Hållbarhetsredovisningen utgår från Global Reporting Initiatives nya riktlinjer, G4, och det branschspecifika tillägget Finansiella tjänster (FS).

I redovisningen ingår AP3s verksamhet. Inga avgränsningar har gjorts utan omfattningen är densamma som för den finansiella rapporteringen.

Rapporterade indikatorer har valts utifrån såväl krav och förväntningar från AP3s intressenter som fondens egna prioriteringar, och speglar därmed en gemensam syn på väsentlighet.

AP3 avser att vidareutveckla information, data och rutiner för sin hållbarhetsredovisning även framgent. Några av de rapporterade GRI-indikatorer är inte kompletta.

Denna GRI-redovisning är inte granskad av tredje part.

Allmän information

Indikator Namn	Referens
Strategi och analys	
G4-1 Uttalande från mest senior beslutsfattare	sid 6-7
Organisationsprofil	
G4-3 Organisationens namn	sid 1
G4-4 Varumärken, produkter och tjänster	AP3 säljer inga produkter och tjänster. Fonden förvaltar pensionskapital i det allmänna inkomstpensionssystemet. Se sid 4
G4-5 Lokalisering av huvudkontor	sid 68
G4-6 Antal länder och namn på dessa där organisationen har verksamhet	AP3 har bara kontor i Stockholm. Fonden investerar globalt, se sid 5
G4-7 Typ av ägarskap och legal form	sid 27
G4-8 Marknader	sid 5
G4-9 Organisationens storlek	sid 5, 60
G4-10 Antal anställda	sid 48
G4-11 Anställda med kollektivavtal	sid 49
G4-12 Organisationens leverantörskedja	sid 62
G4-13 Förändring i organisationens storlek, struktur, ägarskap, värdekedja	sid 13
G4-14 Hantering av försiktighetsprincipen	sid 37
G4-15 Externa hållbarhetsprinciper, initiativ som organisationen anslutit sig till	sid 21. AP3s hållbarhetsrapport, AP3s Ägarstyrningsrapport, Etikrådets årsrapport
G4-16 Medlemskap i föreningar och branschsammanlutningar	sid 23. AP3s hållbarhetsrapport, AP3s Ägarstyrningsrapport, Etikrådets årsrapport
Väsentlighet och avgränsningar	
G4-17 Enheter som ingår i rapportering, och ej	sid 46, 64
G4-18 Process för att definiera rapportinnehåll	sid 26
G4-19 Identifierade väsentliga aspekter	sid 26

Indikator Namn	Referens
G4-20 Respektive aspekts avgränsningar inom organisationen	sid 26, 64
G4-21 Respektive aspekts avgränsningar utanför organisationen	sid 26, 64
G4-22 Effekt av förändrad information från tidigare rapporter	sid 46 avseende ekonomisk data. Inga förändringar har skett sedan förra rapporten
G4-23 Förändringar från tidigare avseende fokus och avgränsningar	sid 46 avseende ekonomisk data. Inga förändringar har skett sedan förra rapporten
Intressentengagemang	
G4-24 Lista över intressentgrupper	sid 26
G4-25 Identifiering och val av intressentgrupper	sid 26
G4-26 Organisationens approach till intressentgruppsengagemang för att förbereda rapporten	sid 26
G4-27 Ämnen, frågor och organisationens respons inklusive rapportering	sid 26
Rapportprofil	
G4-28 Rapportperiod	1/1-31/12 2015
G4-29 Datum för tidigare rapport	AP3s första hållbarhetsredovisning enligt GRI publicerades den 20 februari 2014
G4-30 Rapportcykel	Räkenskapsår är kalenderår
G4-31 Kontaktuppgift	sid 2 samt info@ap3.se
G4-32 GRI - innehåll och hänvisning	sid 64-65
G4-33 Policy för externt bestyrkande	Har inte underställts tredje part för granskning
Bolagsstyrning	
G4-34 Styrningsstruktur och ansvar för ekonomi-, miljö- och social påverkan	Fondstyrningsrapport sid 27-30
Etik och integritet	
G4-56 Värderingar, principer och koder för uppförande	sid 13. AP3s hållbarhetsrapport uppförande

Specifik information

Indikator	Namn	Referens
EKONOMI		
Specifik DMA	Förklara organisationens strategi för samhällsinvesteringar	AP3s verksamhet består i att förvalta kapital i det allmänna pensionssystemet vilket är ett viktigt samhällsuppdrag. Se sid 4
G4-EC1	Skapat och levererat direkt ekonomiskt värde	sid 26
MILJÖ		
Energi		
G4-DMA	Energi	sid 25
G4-EN3	Energianvändning	sid 25
Utsläpp		
G4-DMA	Utsläpp	sid 25
G4-EN15	Direkta utsläpp av växthusgaser	sid 25
G4-EN16	Indirekta utsläpp av växthusgaser	sid 25
Avfall		
G4-DMA	Avfall	sid 25
G4-EN23	Avfall	sid 25
SOCIAL		
ARBETSVILLKOR		
Anställning		
Specifik DMA	Legala avvikelser avseende anställningsvillkor i värdekedjan	Ej relevant för AP3
G4-LA1	Nyanställda och personalomsättning	sid 13, sid 48-49
G4-LA2	Förmåner till heltidanställda	sid 48-49
Anställdas hälsa och säkerhet		
Specifik DMA	Program som stödjer anställda och deras familjer	sid 12-13
G4-LA6	Skador, frånvaro och dödsolyckor	Frånvaro sid 49. Inga skador och olyckor har inträffat under året
Utbildning		
G4-DMA	Utbildning	sid 12-13
G4-LA9	Utbildningstimmar	Mäts ej, se sid 12-13
G4-LA11	Utvärdering och uppföljning	sid 12-13
Mångfald och jämställdhet		
G4-DMA	Mångfald och jämställdhet	sid 12-13
G4-LA12	Sammansättning av beslutsfattande grupper	sid 13, 48
MÄNSKLIGA RÄTTIGHETER		
Investeringar		
G4-DMA	Investeringar	sid 63
G4-HR1	Investeringsbeslut som inkluderar krav för mänskliga rättigheter	sid 21. AP3s hållbarhetsrapport
Icke-diskriminering		
G4-DMA	Icke-diskriminering	sid 65
G4-HR3	Diskriminering	Fonden har en intern policy. Diskriminering är inte tillåtet. Inga diskrimineringsärenden har rapportterterats under året
Föreningsfrihet och rätt till kollektivavtal		
Specifik DMA	Policies	sid 49
G4-HR4	Föreningsfrihet och rätt till kollektivavtal	Föreningsfrihet råder på AP3, fonden har tecknat kollektivavtal, sid 49
Barnarbete		
G4-DMA	Barnarbete	sid 65
G4-HR5	Verksamheter med risk för barnarbete	AP3 anställer ingen under 18 år
Tvångsarbete		
G4-DMA	Tvångsarbete	sid 65
G4-HR6	Verksamheter med risk för tvångsarbete	Ej relevant för AP3

Indikator	Namn	Referens
SAMHÄLLET		
Lokala samhället		
G4-DMA	Lokala samhället	sid 65
FS13	Tillgänglighetspunkter för glesbefolkade områden	Ej relevant för kapitalförvaltande verksamhet
FS14	Initiativ för att förbättra tillgänglighet	Ej relevant för kapitalförvaltande verksamhet
Anti-korruption		
Specifik DMA	Riskbedömningsförfarande	sid 19-20
G4-SO4	Kommunikation och utbildning	sid 12-13
G4-SO5	Korruptionsincidenter	Inga korruptionsincidenter har förekommit under 2014
Konkurrenshämmande aktiviteter		
G4-DMA	Konkurrenshämmande aktiviteter	sid 65
G4-SO7	Juridiska åtgärder som vidtagits mot organisationen	Ej relevant för AP3. Fonden förvaltar enbart eget kapital, dvs är en del av staten och förvaltar statliga medel
PRODUKTANSVAR		
Märkning av produkter och tjänster		
G4-DMA	Märkning av produkter och tjänster	sid 65
FS15	Policy för rättvis försäljning av finansiella tjänster och produkter	Ej relevant för AP3
FS16	Initiativ för att förbättra finansiell information	sid 26
PÅVERKAN AV PRODUKTER OCH TJÄNSTER		
Produktportfölj		
G4-DMA	Produktportfölj	sid 14-18
FS1	Riktlinjer för miljö och sociala faktorer	sid 21-22
FS2	Processer för att utvärdera och granska miljö- och sociala risker	sid 19-22
FS3	Processer för att granska kunders implementering och efterlevnad	Ej relevant för kapitalförvaltande verksamhet
FS4	Processer för anställda att vidta åtgärder inom socialt ansvar och miljöansvar	sid 12-13, 19-20
FS5	Interaktion med investeringar och partners om miljömässiga och sociala risker och möjligheter	sid 13, 21. AP3s hållbarhetsrapport
FS6	Produktportföljen	AP3s förvaltningsportfölj, se sid 14-18 samt Förvaltningsberättelsen
FS7	Ekonomiskt värde av produkter och tjänster med särskilda sociala syften	Ej relevant för kapitalförvaltande verksamhet
FS8	Ekonomiskt värde av produkter och tjänster med särskilda miljömässiga syften	Ej relevant för kapitalförvaltande verksamhet
AUDITS		
G4-DMA	Audits	sid 27. AP3s hållbarhetsrapport
FS9	Audits för att utvärdera miljö- och sociala policies	sid 27. AP3s hållbarhetsrapport. AP3 gör inga sociala audits på egna leverantörer
AKTIVT ÄGARSKAP		
G4-DMA	Aktivt ägarskap	sid 23
FS10	Företag med vilka institutionen har interagerat i miljömässiga eller sociala frågor	sid 14-18, 24. Etikrådets årsrapport, www.etikradetapfonderna.se
FS11	Tillgångar som omfattas av miljömässiga eller sociala urvalskriterier	sid 15-18, 23. Etikrådets årsrapport, www.etikradetapfonderna.se
FS12	Röstningspolicies tillämpade på miljöfrågor eller sociala frågor	sid 23 samt www.ap3.se

Absolutavkastning Den faktiska avkastningen, i kronor eller procent, som en portfölj haft under en viss period.

Absolut risk Variation i den absoluta avkastningen. Kallas även volatilitet och mäts som standardavvikelse.

Aktiv förvaltning Förvaltning där idén är att ta aktiva positioner, i syfte att uppnå bättre avkastning än jämförelseindex. Aktiva positioner tas genom att över- och undervikta tillgångar i portföljen relativt portföljens jämförelseindex eller referensportföljen. Positionerna baseras på bedömningar om marknadsutsikter.

Alfa Meravkastning utöver beta som genereras med hjälp av aktivt positionstagande. Se även beta.

AP-fondslagen Lagen om allmänna pensionsfonder (2000:192).

Automatisk balansering Metod att återställa den finansiella balansen mellan tillgångar och skulder i pensionssystemet när balanstalet faller under 1. Annorlunda uttryckt: att "bromsen" slår till betyder att pensioner och pensionsrätter ska följa ett balansindex i stället för inkomstindex.

Balansindex Nyckeltal som används för att återställa balansen i pensionssystemet. Innebär att pensionerna stiger långsammare eller, till och med, sänks.

Balanstal Pensionssystemets totala tillgångar (exkl premiepensionen) dividerat med pensions-skulden. Om balanstalet understiger 1 inträder den automatiska balanseringen, vilket påverkar indexuppräknningen av pensionerna.

Beta Känsligheten för allmänna marknadsrörelser för en portfölj eller en enskild aktie. Beta kan uttryckas som avkastning som erhålls genom en passiv exponering mot en riskfaktor såsom aktierisk, kreditrisk och volatilitet.

Buffertfond Utgörs av AP1-AP4 samt AP6. Buffert-fondernas uppgift är dels att jämna ut tillfälliga variationer mellan pensionsavgifter och pensions-utbetalningar, dels att bidra till pensionssystemets långsiktiga finansiering.

Buyout Innebär att en enskild aktör förvärvar aktiemajoriteten i ett moget bolag.

CDS Credit Default Swap. Se kreditswap.

Clearing Alla aktiviteter som sker med en transaktion efter avslut på marknadsplats och innan avveckling, t ex rapportering, riskberäkning och netting av affärer.

Clearinghus En institution som har fått tillstånd att bedriva clearingverksamhet. Oftast en eller ett fåtal per land. I Sverige sköts derivatclearingen av Stockholmsbörsen där Stockholmsbörsen träder in som motpart till alla derivataffärer som har handlats på börsen.

CLS En bank som ägs av aktörerna på valutamarknaden och som används i de flesta valutatransaktioner för effektiv avveckling.

CSA-avtal Ett annex till ISDA-avtalet som reglerar hur den part som har en utestående skuld (orealiserad förlust) måste ställa säkerhet för skulden i form av likvida medel eller värdepapper.

Derivat Finansiella instrument vars pris bestäms av underliggande värde. Som derivat brukar man bland annat räkna optioner, terminer och swappar. Värdet av ett derivat beror bland annat på förändringar i det underliggande värdet.

Distribution Omfattar återbetalt investerat belopp samt utbetalda reavinst.

Duration Används som ett mått på ränterisk. Uttrycks som genomsnittlig räntebindingstid och kan användas för att approximera värdeförändring utifrån antaganden om förändring av räntenivån.

Fondstyrka Ett mått på hur många år som buffertfonderna räcker till för pensionsutbetalningar om fonderna inte får inflöden från pensionsavgifter.

Försäkringsrelaterade obligationer Obligationer där avkastningen är kopplad till exponering mot katastrofrisker så som orkaner och jordbävningar.

Garantipension Statlig pension som betalas ut till dem som har låg eller ingen inkomstpension och/eller tilläggspension. Garantipensionerna ingår inte i pensionssystemet, utan betalas över statsbudgeten.

High yield Obligationer som förväntas ge högre avkastning än statsobligationer, därför att kreditrisken är högre. Vanligen är ratingen sämre än investment grade.

Indexförvaltning Se Passiv förvaltning.

Informationskvot Mått på effektiviteten i den aktiva förvaltningen. Mäter hur väl fonden får betalt för att ta aktiv risk och avvika från den strategiska portföljen/index. Informationskvot är den aktiva avkastningen dividerat med aktiv risk (tracking error).

Inkomstindex Nyckeltal som mäter genomsnittlig inkomstutveckling i samhället för varje år. Används för att beräkna pensionernas utveckling, såvida inte den automatiska balanseringen, "bromsen" har slagit till.

Investment grade Obligationer som har en rating som är BBB eller bättre. Detta förknippas i allmänhet med låg kreditrisk.

IPEV The International Private Equity and Venture Capital Valuation Board är en internationell branschorganisation för riskkapitalföretag. Organisationen ger bland annat ut värderingsriktlinjer baserade på IFRS och US GAAP vilka ses som branschstandard.

ISDA-avtal Bilateralt avtal som skrivs mellan två OTC-motparter och som reglerar alla generella händelser som kan ske mellan motparterna.

Jämförelseindex Används för att utvärdera en portföljs avkastning, vanligen i form av ett standardiserat marknadsindex. Kallas även referensindex.

Konsultationsnivå En i förväg bestämd nivå avseende ackumulerat resultat under en viss period vilken innebär att mandatets valda strategi omprövas i samråd med överordnad. Att konsultationsnivån uppnås innebär också att riskmandatet begränsas enligt vissa fördefinierade värden för att minska förlustrisken.

Kreditobligation Räntebärande värdepapper som har högre risk än statsobligationer. Dessa obligationer emitteras ofta av företag och bolåneinstitut.

Kreditswap Ett derivatkontrakt mellan två parter, A och B, i vilket A betalar B en räntepremie under en viss löptid. B betalar enbart en premie till A om en fördefinierad händelse för en viss tillgång inträffar. Storleken på denna premie utgörs av skillnaden mellan det nominella underliggande värdet för derivatkontraktet och marknadsvärdet på den aktuella tillgången (credit-default-swap).

Option En option ger innehavaren rätten att köpa eller sälja en viss underliggande tillgång till ett i förväg fastställt pris vid en i förväg fastställd tidpunkt eller period. Utställaren av en option har motsvarande skyldighet. Exempel på olika typer av optionskontrakt är valutoptioner, ränteoptioner och aktieoptioner.

OTC En förkortning för Over-The-Counter och avser kontrakt som ingås och avvecklas mellan två parter direkt utan att ett clearinghus är involverat.

Overlay-mandat Mandat som binder lite eller inget kapital och som ligger utanför referensportföljen.

Passiv förvaltning Förvaltning som syftar till att uppnå en avkastning som är identisk med jämförelseindex, och inte att överträffa jämförelseindex. Uppnås genom att placera kapitalet i enlighet med en referensportfölj eller ett referensindex. Kallas även indexförvaltning.

Pensionsgruppen Parlamentariskt sammansatt grupp med uppgift att gemensamt värna pensionsuppgörelsen och värda pensionsreformen och dess grundläggande principer.

Private equity Samlingsnamn för aktier som inte är noterade på en officiell/publik handelsplats.

Rating Ett mått på en kreditvärdighet som avspeglar sannolikheten att en motpart med förpliktelser kan honorera dessa förpliktelser. Ratingen kan avse motparten generellt eller en serie värdepapper som motparten har utfärdat.

Real avkastning Nominell avkastning rensad från inflation.

Realiserad volatilitet Se volatilitet.

Referensindex Se jämförelseindex.

Referensportfölj En portfölj av olika tillgångar där sammansättningen ska ge en grund för olika slags jämförelser.

Riskbudgetering Anpassning av risknivån i olika förvaltningsuppdrag utifrån uppdragets förväntade avkastning och samvariation i avkastning i syfte att optimera förvaltningens totala riskjusterade avkastning.

Riskjusterad avkastning Ett sätt att utvärdera en förvaltningsprestation där avkastningen ställs i relation till hur stora risker som har tagits i förvaltningen. Exempel är sharpekvot och informationskvot.

Riskkapital Avser generellt investeringar i ett företags egna kapital. Avser ofta investeringar i företag som inte är marknadsnoterade, dvs private equity.

Semipassiv indexförvaltning Semipassiv förvaltning är en förvaltningsstil, oftast mycket kvantitativt orienterad, som med små avvikelser från index (liten aktiv risk) försöker överträffa index-avkastning. Kallas även enhanced indexförvaltning.

Sharpekvot Ett mått på riskjusterad avkastning för en portfölj, dvs effektiviteten i förvaltningen. Portföljens avkastning minus den riskfria räntan, dividerat med standardavvikelsen av portföljens avkastning.

Stop loss En i förväg bestämd nivå avseende ackumulerat resultat under en viss period vilken medför att samtliga positioner stängs omedelbart.

Swap En swap är ett kontrakt där motparterna kommer överens om att byta flöden baserade på en viss underliggande tillgång till i förväg fastställda villkor. Kontraktet löper ofta över en period överstigande ett år. Exempel på olika typer av swapkontrakt är ränte-swap, valutaränte-swap och total return swap.

Termin En termin innebär ett kontrakt där motparterna har skyldighet att köpa eller sälja en viss underliggande tillgång till ett i förväg fastställt pris vid en i förväg fastställd tidpunkt. Exempel på olika typer av terminskontrakt är valutaterminer, ränteterminer, forward rate agreements (FRA) och aktieindexterminer. Kontrakten benämns ofta forwards eller futures.

Total return swap Se swap.

Tracking error Mäter variationen i den aktiva avkastningen. Mäts som standardavvikelse av aktiv avkastning. Historisk (ex post) tracking error beskriver variationen i den aktiva avkastningen och mäter således förvaltningens risknivå i efterhand. Förväntat (ex ante) tracking error är en prognos.

Uppförandekod Koncernövergripande regelverk och ledningssystem för hantering av miljö- och etikhänsyn. Kallas på engelska code of conduct.

Value at Risk (VaR) Ett vanligt riskmått som anger den maximala förlust en värdepappersportfölj kan drabbas av under en viss tidsperiod givet en viss konfidensnivå. VaR beräknas vanligen för en period av en dag och med 95 procents konfidensnivå. Portföljförvaltning innebär ofta att ändra portföljens sammansättning så att denna förlustrisk blir tillfredsställande låg.

Valutasäkring Neutralisering av valutarisk, dvs den risk det innebär att placera i en annan valuta än svenska kronor.

Venture capital Investering som genomförs i ett tidigt skede av ett företags utveckling. Kapitalet som tillförs används ofta för produkt- eller marknadsutveckling.

Volatilitet Visar hur mycket avkastningen varierar. Mäts som standardavvikelse på avkastningen. Realiserad volatilitet mäts på historisk avkastning.

Volatilitetsstrategi Strategi där förväntad volatilitet för olika aktieindex ställs mot realiserad volatilitet.

Avkastnings- och riskmått

Absolut avkastning (r_p)

Portfölj-avkastning

Absolut risk eller volatilitet (σ_p)

Standardavvikelsen för portfölj-avkastningen

Informationskvot (riskjusterad aktiv avkastning)

Aktiv avkastning dividerat med aktiv risk = $\frac{r_p - r_f}{\sigma_p}$

Sharpe-kvot (riskjusterad absolut avkastning)

Portfölj-avkastning minus riskfri avkastning dividerat med absolut risk = $\frac{r_p - r_f}{\sigma_p}$

