



Sjötte AP-fonden

ÅRSREDOVISNING 2003



Foto: Forskningscentrum Karolinska

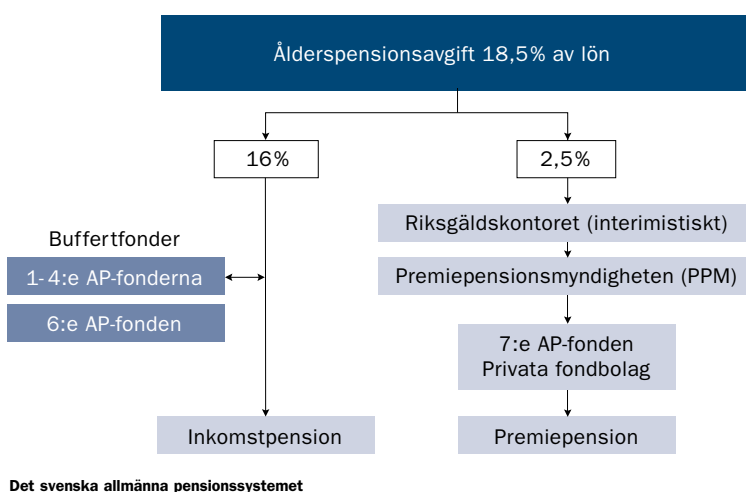
Det svenska pensionssystemet

Det reformerade pensionssystemet är uppdelat i två delar, inkomstpension och premiepension. Sjätte AP-fonden är en av de fem buffertfonderna i det svenska allmänna pensionssystemet.

Årets utbetalningar av inkomstpension till dagens pensionärer finansieras genom avgiftsbetalningar motsvarande 16 procent av lönen från dagens löntagare. Storleken på in- och utbetalningarna varierar över tiden, bland annat beroende på demografiska förändringar och löneökningstakten. Buffertfondernas roll är dels att vara en buffert för att jämna ut tillfälliga variationer i in- och utbetalningarna, dels att förvalta de allmänna pensionsmedlen i bufferten så att högsta möjliga avkastning uppnås. Till skillnad från de övriga buffertfonderna har Sjätte AP-fonden inget löpande in- eller utflöde till inkomstpensionssystemet.

Premiepensionssystemet bygger på individens egna fonderade medel. Premiepensionsavgiften uppgår till 2,5 procent av lönen. Premiereserven förvaltas av såväl privata fondförvaltare som av Sjunde AP-fonden.

Personer, vars inkomstpension inte når upp till garanterad miniminivå, erhåller utfyllnad i form av garantipension, som finansieras via statsbudgeten.

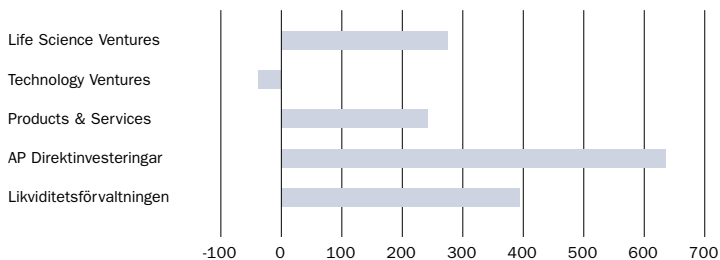


Innehåll

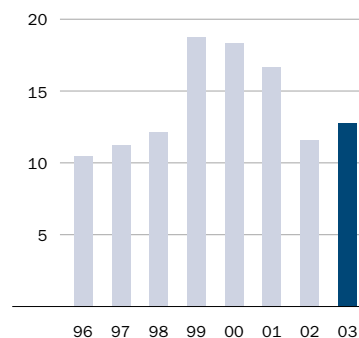
Året i sammandrag.....	1	Riskhantering	22
VD-ord	2	Specialistfunktioner.....	24
Private equity-marknaden	4	Likviditetsförvaltningen	25
Organisationsmodell för private equity-fond – ett exempel ..	6	Förvaltningsberättelse 2003	26
Sjätte AP-fondens strategiska inriktning.....	7	Resultaträkning.....	30
Sjätte AP-fondens principer för corporate governance.....	9	Balansräkning.....	31
Sjätte AP-fonden som aktiv investerare och ägare.....	10	Noter	32
Portföljbidragsanalys	12	Revisionsberättelse för Sjätte AP-fonden	37
Life Science Ventures	14	Styrelse, verkställande direktör och revisorer.....	38
Technology Ventures	16	Ledningsgrupp	40
Products & Services.....	18	Ordlista.....	41
AP Direktinvesteringar	20		

Året i sammandrag

- Sjätte AP-fondens totalavkastning för 2003 uppgick till 10,7 procent vilket var 3,3 procentenheter bättre än det uppsatta målet.
- Sjätte AP-fondens resultat för 2003 uppgick till 1 153 miljoner kronor (-5 107).
- Sjätte AP-fondens fondkapital uppgick den 31 december 2003 till 12,8 miljarder kronor (11,6).
- Värdet på Private equity-verksamhetens portföljer uppgick vid årsskiftet till 7,3 miljarder kronor (5,9). Avkastningen uppgick till 14,6 procent (-21,7).
- Värdet på Likviditetsförvaltningens portfölj uppgick vid årsskiftet till 5,5 miljarder kronor (5,7). Avkastningen uppgick till 6,7 procent (-34,7).
- Under år 2003 har Sjätte AP-fonden gjort ny- och tilläggsinvesteringar inom Private equity-verksamheten uppgående till cirka 1,4 miljarder kronor.
- Innehaven i Nordisk Renting, Vitea, Biora, Thoreb, Polyplank, Z-Invest och Zodiak har avyttrats under året.



Resultat 2003 (Mkr)



Fondkapital (Mdr)

SJÄTTE AP-FONDEN I KORTHET

Sjätte AP-fondens uppdrag är att skapa långsiktigt hög avkastning och hålla en tillfredsställande riskspridning genom placering av riskkapital i små och medelstora, svenska tillväxtföretag och därigenom bidra till utvecklingen av det svenska näringslivet.

Sjätte AP-fonden är en sfäroberoende ägare i ett urval av private equity-fonder samt direktägare i ett begränsat antal tillväxtföretag.

Fokus på värdeskapande – förbättrat resultat



Under 2003 inleddes en svag ekonomisk återhämtning med en markant uppgång på världens börser. Efter branschens snabba tillväxt runt sekelskiftet fortsatte konsolideringen inom private equity i Sverige. Sjätte AP-fonden fortsatte renodlingen av verksamheten och ökade kapitalet till 12,8 miljarder kronor. Avkastningen om 10,7 procent översteg målet med 3,3 procentenheter.

Sjätte AP-fondens uppdrag är att skapa långsiktigt hög avkastning genom att investera riskkapital i små och medelstora, svenska onoterade tillväxtföretag. Särställningen i AP-fondsystemet med inriktning på private equity och exkludering av placeringar i utländska aktier påverkar såväl riskprofil som avkastningsmöjligheter. Sjätte AP-fondens mål är att skapa en avkastning överstigande aktuell reporänta plus en riskpremie om 4,5 procent vilket innebar 7,4 procent för 2003. Det långsiktiga målet, när huvuddelen av kapitalet är investerat, är riskfri ränta plus en riskpremie om 7 procent.

"NORMALISERAD" AVKASTNING

Verksamheten inom private equity går ut på att attrahera kapital för investeringar samt att förvärva onoterade bolag, utveckla dessa genom att skapa nya värden och sedan avyttra dem. Private equity bidrar till tillväxten genom utveckling av små och medelstora företag, omstruktureringar av enheter inom storföretag samt

import av kapital för företagsutveckling. I Sverige har tillflödet av kapital till private equity vuxit kraftigt de senaste 15 åren. Branschen förfogar idag över ett utfäst kapital på 215 miljarder kronor vilket motsvarar en tiondel av det samlade svenska börsvärdet, varav hälften är investerat.

Huvuddelen av kapitalet inom svensk private equity är dock ungt med investeringar som är under utveckling. Erfarenheterna från den mer mogna private equity-marknaden i USA tyder på att endast ett fåtal fonder kan förväntas ge en uthålligt hög avkastning överstigande börsindex. I en mogen, mer industrialiserad svensk marknad, kommer många fonder sannolikt att ge en genomsnittlig avkastning jämförlig med börsutvecklingen. De fonder som visat sig ge en överavkastning kännetecknas av långsiktighet, värdeutveckling genom företagsutveckling och inte endast realiserande av befintliga värden samt goda historiska prestationer hos de managementteam som förvaltar fonderna. Detta innebär att Sjätte AP-

fondens strategi är att verka för nämnda tre värden i de fonder vi investerar i då detta skapar mest värde.

PROFESSIONALISERING OCH ETIK

Den svenska private equity-marknaden förtjänar både ett gott och ett tvivelaktigt rykte. Det finns exempel på några mycket framgångsrika investeringar. Trots detta finns det ett växande problem med att entreprenörer och företagare i små och medelstora tillväxtbolag inte tillräckligt attraheras av private equity-aktörerna då dessa ibland upplevs som "lycksökare" med otydliga strategier, överkomplicerade transaktioner och snåriga bolagskonstruktioner.

Huvuddelen av försäljningarna av portföljbolag innebär industriella uppköp men börsintroduktioner har ett mycket högt värde för tillgångslaget som ett kvitto på framgångsrikt värdebyggande. Misslyckas framtida börsintroduktioner uppkommer ett misstroende mot private equity-aktörernas förmåga att bygga långsiktiga värden.

Aktieägarna, allmänheten och samhället ställer nu högre krav på corporate governance och etik – i synnerhet transparens – på noterade bolag och motsvarande krav börjar även riktas mot verksamheten med onoterade bolag.

I denna situation behöver private equity-branschen stärka sin konkurrenskraft. Affärsmodellerna bör förstärkas med ökad professionalism inom företagsutveckling och värdeskapande samt utvidgade möjligheter till likviditet i investeringarna. Legitimiteten behöver stärkas med tydliga principer för styrning – inklusive full insyn för investerare i managementbolag och portföljbolag samt ökade möjligheter till inflytande i fonder. Genom hela värdekedjan erfordras hög etik och transparens rörande aktörerna, givetvis med hänsyn tagen till strikt affärssekretess för hantering av ägarfrågor i onoterade

bolag, vilket är private equitys särart.

En sådan utveckling bör ledas av de större aktörerna och Sjätte AP-fonden vill medverka till de nödvändiga förändringarna. Därför innehåller denna årsredovisning både en översikt över branschens funktionssätt och en redovisning av hur Sjätte AP-fonden fokuserar och utvecklar sin affärsmodell samt Sjätte AP-fondens principer för corporate governance och transparens.

RENODLAD AFFÄRSMODELL

För att uppnå avkastningsmålen fokuserar Sjätte AP-fonden på investeringar i företag i ett värdeutvecklande skede. Fokus ligger därmed på vad som brukar kallas expansionsfasen med vissa investeringar inom sen uppstart och tidig mogen fas. Såddfasen kräver en mer verksamhetsanknuten kompetens, där normalt styrelsearbete är en otillräcklig arbetsmetod.

I huvudsak arbetar Sjätte AP-fonden av effektivitetsskäl genom placeringar och medverkan i private equity-fonder, som sköts av externa så kallade managementteam. En portfölj av egna direktinvesteringar kompletterar fondförvaltningen. Investeringsfokus ligger inom life science, teknologi samt produkter och tjänster. Som komplement till denna strategi investerar Sjätte AP-fonden direkt i ett begränsat antal portföljbolag via AP Direktinvesteringar.

Samtidigt som Sjätte AP-fondens kapital växer enbart genom genererad avkastning är huvuddelen av Sjätte AP-fondens kapital utfäst till identifierade fonder eller investeringar. För att kunna höja andelen investerat kapital markant, verkar Sjätte AP-fonden för en större likviditet i placeringar i private equity-fonder och därmed mindre behov av likviditetsbuffert i Sjätte AP-fonden.

KRITISKA FRAMGÅNGSFAKTORER

Sjätte AP-fonden har identifierat kri-

tiska framgångsfaktorer för utvecklingen av den valda affärsmodellen. En sådan är en fokuserad marknadsbearbetning – att öka kännedomen om Sjätte AP-fonden och dess arbets sätt – hos relevanta managementteam och framför allt företaget inom utvalda branscher och faser. En annan är uppbyggnaden av ett eget strukturkapital i form av metodik och instrument för företagsutveckling och ägarstyrning.

Sjätte AP-fonden verkar som aktiv ägare via ägarplaner med fastställda mål för respektive investering. Planerna utformas som uppdrag som utgör managementteams respektive portföljbolagsstyrelsers åtagande. Ägarplanerna är grunden för de affärsplaner som styrelserna utformar tillsammans med företagsledningarna. Affärsplanerna blir ett kvitto på att ägarens uppdrag är accepterat.

Uppdragen och de specificerade målen tydliggör Sjätte AP-fondens uttalade ambition att fokusera på skapande av värde och inte endast realisera företagens befintliga värden. Att skapa värde kräver professionell företagsutveckling, ömsesidig respekt mellan de samverkande parterna och gemensamt ansvar.

TILLFREDSSTÄLLANDE RESULTAT

Under 2003 gjordes få avvyrningar men däremot ett ökande antal investeringar på den svenska private equity-marknaden. Efter den starka expansionen från och med andra halvan av 1990-talet har konsolideringen medfört att ytterligare aktörer slagits ut under året. Det utländska intresset för den svenska private equity-marknaden har fortsatt. Kapitalflödet från utländska investerare har ökat och fler utländska aktörer har etablerat sig i Norden.

Sjätte AP-fondens totalavkastning under 2003 uppgick till 10,7 procent med ett resultat på 1 153 miljoner kronor. Det är en kraftig förbättring jämfört med föregående års resultat på -5 107 miljoner kronor. Avkastningsmålet om 7,4 procent är uppnått och

mot bakgrund av det avvaktande marknadsklimatet under året får det anses som tillfredsställande. Det sammanlagda värdet av fondkapitalet uppgick vid årsskiftet till 12,8 miljarder kronor vilket är en ökning med 23 procent från Sjätte AP-fondens startår 1996.

Resultatet för Private equity-verksamheten uppgick före kostnader till 1 099 miljoner kronor (-1 276). Avkastningen beräknad efter kostnader uppgick till 14,6 procent (-21,7). Den goda avkastningen innebär att denna del av verksamheten överträffade sitt avkastningsmål med 4,9 procentenheter.

Det förbättrade ekonomiska klimatet har möjliggjort ökade investeringar. Totalt under året har Sjätte AP-fonden investerat cirka 1,4 miljarder kronor vilket är en ökning med 425 miljoner kronor jämfört med föregående år.

Resultatet för Likviditetsförvaltningen uppgick före kostnader till 394 miljoner kronor (-3 529). Avkastningen beräknad efter kostnader uppgick till 6,7 procent (-34,7), vilket innebär att även denna del av verksamheten överträffade sitt avkastningsmål.

UTSIKTER FÖR 2004

I Sverige väntas under 2004 en fortsatt – om än svag – ekonomisk uppgång. Inom private equity har aktiviteten redan ökat markant och förväntningar finns på något högre investeringsvolym och fler avvyrningar, bland annat börsintroduktioner, samtidigt som konsolideringen i branschen fortsätter.

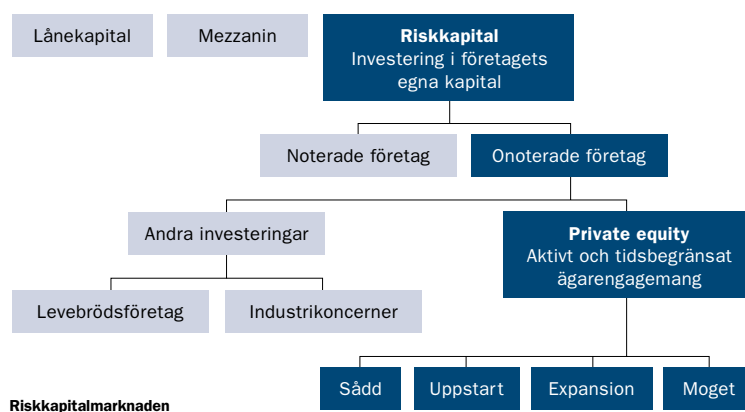
Mot bakgrund av denna marknadsbild och med ökande effekt av Sjätte AP-fondens renodlade strategi ser jag med optimism på möjligheterna att under 2004 nå Sjätte AP-fondens avkastningsmål.



Erling Gustafsson
Verkställande direktör

Private equity-marknaden

Både den europeiska och den svenska private equity-marknaden är unga marknader i stark tillväxt. Sedan mitten av 90-talet har totalt tillgängligt kapital på den europeiska marknaden sjufaldigats.



DETTA ÄR PRIVATE EQUITY

Riskkapital utgör ett samlingsbegrepp för investeringar i företags egna kapital som omfattar både noterade och onoterade företag. Investeringar i onoterade företag där ägarengagemang är aktivt och tidsbegränsat benämns private equity. Private equity är således inte enbart en kapitalinsats, utan bygger på att investeraren tar ett aktivt ägarengagemang. Investeringarna är tidsbegränsade och private equity-ägaren har som målsättning att inom en överskådlig framtid, vanligen 5-7 år, avyttra investeringen.

Investeringar sker dels i små och medelstora snabbväxande tillväxtföretag som befinner sig i sådd-, uppstarts- eller expansionsfas, dels i mogna företag. Investeringar i de tre tidiga faserna sådd, uppstart och expansion brukar även benämnas venture capital och investeringar i den mogna fasen benämns buy-out.

Det kapital som tillförs ett företag vid en private equity-investering används för olika ändamål beroende på i vilken fas företaget befinner sig, vilket beskrivs nedan.

Såddfinansiering

Kapital som förmedlas till en uppfinnare eller entreprenör för att utvärdera eller pröva ett koncept eller en idé för att utveckla en produkt innan företaget har etablerats. Kan även vara finansiering av forskningsprojekt med kommersiell potential.

Uppstartsfinansiering

Finansiering till företag för att användas till produktutveckling eller inledande marknadsföring. Vanligen är företaget relativt nyetablerat och produkterna inte kommersiellt testade. Till kategorin räknas också finansiering till företag som har förbrukat sitt ursprungskapital och som behöver ytterligare kapital för att sätta igång kommersiell tillverkning och försäljning.

Expansionsfinansiering

Kan delas upp i tidig och sen expansion. Finansiering till företag i tidig expansion görs då tillverkning och försäljning ökar stadigt och det finns ett behov av ytterligare rörelsekapital. Företaget har troligen ännu inte börjat redovisa några vinster. Finansie-

ring i det senare expansionsstadiet sker till lönsamma företag i stark tillväxt. Kapitalet används vanligen till utbyggnationer, marknadsföring, rörelsekapital eller produktförbättringar.

Finansiering till mogna stadier

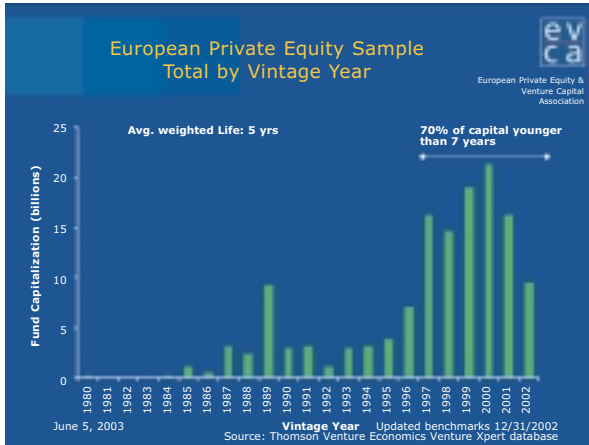
Med mogna stadier avses företag som passerat sin första tillväxtperiod och börjat stabilisera eller konsolidera sig. Det kan även vara finansiering av företag som behöver hjälp att rekonstruera verksamheten.

Källa finansieringsstadiet: Svenska Riskkapitalföreningen SVCA

DEN INTERNATIONELLA PRIVATE EQUITY-MARKNADEN

Den amerikanska private equity-marknaden är den största och mest etablerade private equity-marknaden. Den industrialiserades i början av 1970-talet och sedan dess har den vuxit kraftigt – idag finns uppskattningsvis över 5 000 miljarder kronor utfäst till private equity-investeringar. Den viktigaste kapitalkällan är statliga och privata pensionsfonder som står för över 50 procent av kapitaltillförseln.

Den betydligt yngre europeiska private equity-marknaden förfogade 2002 över uppskattningsvis drygt 1 200 miljarder kronor. Marknaden har vuxit kraftigt det senaste decenniet – totalt tillgängligt kapital har sjufaldigats sedan mitten av 1990-talet. Tillflödet av kapital var som störst 2000 och har därefter avtagit något, vilket illustreras i grafen till höger. Den goda tillgången på kapital har också lett till en hög investeringstakt. Eftersom private equity-investeringar normalt innehas en längre period, vanligen 5-7 år, innebär det att det finns många unga portföljer.



Den europeiska private equity-marknadens kapital fördelat per årgång

DEN SVENSKA PRIVATE EQUITY-MARKNADEN

Totalt förfogar den svenska private equity-marknaden över cirka 215 miljarder kronor, varav hälften är utfäst till företag i faserna sådd, uppstart och expansion, och hälften till företag i den mogna fasen. Svenska och utländska pensionsfonder är den i särklass största kapitalkällan och svarar tillsammans med försäkringsbolagen för nära 60 procent av det utfästa kapitalet.

Vad gäller tillflödet av kapital följer utvecklingen i Sverige det europeiska mönstret. Som mest tillfördes 26 miljarder kronor år 2000. Därefter har tillflödet avtagit och uppskattningar visar att det för år 2003 uppgick till cirka 15 miljarder kronor.

I slutet av 1990-talet etablerades ett stort antal nya svenska private equity-fonder. Det ledde till en

ostrukturerad bransch med stora skillnader i kvalitet, storlek och finansiell uthållighet. De senaste årens ekonomiska nedgång har lett till en utslagning av många av de mindre private equity-aktörerna.

Trots att tillflödet av nytt utfäst kapital nästan halverats etablerar sig fortfarande nya aktörer på den svenska private equity-marknaden. Dessutom har flera utländska private equity-bolag startat kontor i Sverige, exempelvis Permira, APAX och Doughty Hanson. De har ofta ambitionen att finnas på de viktigaste marknaderna och räknar Sverige till dessa.

Det utländska intresset för den svenska marknaden visar sig också genom tillflödet av kapital från utländska investerare. 2001 uppgick den utländska andelen av tillflödet av utfäst kapital till 65 procent. Året därpå hade andelen ökat ytterligare

och trenden för 2003 visar på en fortsatt stor andel utländskt utfäst kapital. Det utländska kapitalet allokeras huvudsakligen till etablerade managementteam och till fonder i senare faser.

AVKASTNING I PRIVATE EQUITY-FONDER

Det råder viss osäkerhet kring den statistik som finns tillgänglig avseende private equity-fonders avkastning. Detta har sin grund i dels att flera marknader har kort historik, dels att tillgången på information bygger på frivillig rapportering. Den amerikanska statistiken anses som mest tillförlitlig då den sträcker sig över en relativt lång period samt omfattar en stor andel av de amerikanska private equity-fonderna.

Av tabellen nedan framgår att det kapital som utfästs till amerikanska private equity-fonder, på såväl lång som kort sikt, i genomsnitt givit en högre avkastning än borsindex. I tabellen visas även motsvarande statistik för europeiska private equity-fonder, men den sträcker sig endast över en 10-årsperiod. Det saknas statistik över svenska private equity-fonders avkastning.

Även om den amerikanska statistiken pekar på att den genomsnittliga årsavkastningen överstiger borsindex, har det i en omfattande studie* avseende den amerikanska private equity-marknaden visats att fler än hälften av private equity-fonderna avkastar sämre än borsindex. De fonder som avkastar mer än borsindex ger emellertid så hög avkastning att de kraftigt drar upp den genomsnittliga avkastningen. Studien visar således att en investerare bör vara selektiv vid val av private equity-fond då avkastningen varierar väsentligt mellan olika fonder.

Avkastning i private equity-fonder per den 31 december 2002 i %

Mätperiod:	1 år	3 år	5 år	10 år	20 år
USA					
Venture capital	-23,3	-6,8	28,3	26,3	16,6
Buy-out	-5,5	-5,6	1,1	8,7	12,3
Europa					
Venture capital	-27,6	4,1	10,6	13,6	E/T
Buy-out	-1,6	5,2	13,4	14,8	E/T
NASDAQ	-31,6	-31,0	-3,2	7,0	7,1

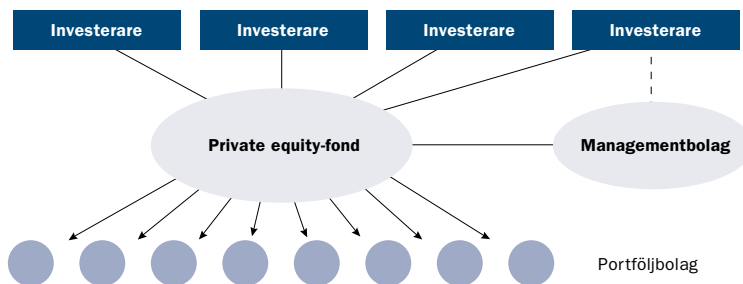
Tabellen visar årlig nettoavkastning mätt som IRR för private equity-fonder i USA respektive Europa per den 31 december 2002, samt jämfört med NASDAQ. Källa: Thomson Venture Economics.

*Private Equity Returns: Persistence and Capital Flows, Steve Kaplan and Antoinette Schoar, October 29, 2002

Organisationsmodell för private equity-fond – ett exempel

Det finns olika modeller för att organisera en private equity-fond. Den vanligaste formen, såväl i Sverige som utomlands, är kommanditbolag.

Fonden förvaltas av ett managementteam som vanligen är anställt i ett separat managementbolag.



Relationen mellan investerare, managementbolag, private equity-fonder och portföljbolag

PRIVATE EQUITY-FOND

Vid etableringen av en private equity-fond är det vanligen ett managementteam som bjuder in investerare att investera i fonden. I samband med kapitalanskaffningen, så kallad fundraising, överenskommer managementteamet och investerarna om fondens inriktning och övriga villkor, vilka formaliseras i ett avtal.

Karaktäristiskt för en fond är att den har flera, av varandra oberoende, investerare. Dessa utgörs vanligen av institutionella placerare såsom pensionsfonder, banker och försäkringsbolag. Investerarna förbinder sig att investera ett visst belopp i fonden, så kallat utfäst kapital. Även managementteamet investerar i fonden, vanligen 1-2 procent av fondens totala kapital. Inbetalning av det utfästa kapitalet görs successivt i takt med att fonden genomför investeringar i portföljbolag eller för att täcka fondens kostnader.

En private equity-fonds livslängd är vanligen 10 år. Fondens investeringsperiod, det vill säga den period då investeringar genomförs i nya portföljbolag, sträcker sig vanligen över de första 3-5 åren. Därefter görs inga investeringar i nya portföljbolag. Däremot kan tilläggsinvesteringar i

befintliga portföljbolag göras. När samtliga portföljbolag har avyttrats upplöses fonden.

MANAGEMENTTEAM

Managementteamet ansvarar för att söka upp, analysera, genomföra och i ett senare skede avyttra investeringar som finansieras med fondens kapital. Managementteamet i private equity-fonder arbetar under ägandefasen aktivt med att utveckla investeringarna, bland annat genom arbete i portföljbolagens styrelser.

Private equity-fonden betalar en årlig förvaltningsavgift, så kallad management fee, till managementbolaget. Management fee skall täcka managementbolagets kostnader för förvaltningen såsom personalkostnader, kontorskostnader samt övriga kostnader för förvaltningen. Storleken på management fee uppgår vanligen till 1,5 - 3 procent av utfäst kapital. Efter utgången av fondens investeringsperiod reduceras management fee i takt med att fondens portföljbolag avyttras.

Ett managementteam driver ofta flera fonder parallellt. När investeringsperioden i en fond upphört kan managementteamet etablera en ny private equity-fond.

ADVISORY BOARD

Många private equity-fonder har vetenskapliga eller industriella råd, så kallade advisory boards. De fungerar dels som viktiga kanaler till vetenskapliga nätverk och bransch-nätverk, dels som rådgivare till managementteamet med avseende på specifika investeringar.

INVESTERARNAS ROLL

Investerarna deltar inte i den löpande förvaltningen av private equity-fonden eller arbetet med portföljbolagen. Investerarinflytande utövas istället genom olika kommittéer som hanterar frågor såsom investeringar, avyttringar, bolagsvärderingar och intressekonflikter. Graden av inflytande varierar mellan olika fonder. Generellt kan sägas att investerarna har ett större inflytande i fonder i tidiga faser och i fonder som förvaltas av nyetablerade managementteam.

Managementteamet ansvarar för att löpande informera investerarna om fondens och portföljbolagens utveckling. Detta sker vanligen kvartalsvis. Vidare anordnar managementteamet en till två gånger om året investerarmöte med föredragningar och diskussioner om fondens utveckling.

VINSTDELNING

I PRIVATE EQUITY-FONDER

Managementteamet erhåller del i den vinst som genereras vid försäljning av private equity-fondens investeringar, så kallad vinstdelning eller carried interest. Det finns en bred flora av olika vinstdelningsmodeller men generellt kan sägas att vinstdelning sker efter det att investerarna fått tillbaka det investerade kapitalet samt en viss nivå på avkastning, en så kallad hurdle rate. Vinst över denna avkastningsnivå fördelas i normalfallet med 80 procent till investerarna och 20 procent till managementteamet.

Sjätte AP-fondens strategiska inriktning

Sjätte AP-fondens uppdrag är att skapa långsiktigt hög avkastning och hålla en tillfredsställande riskspridning genom placering av riskkapital i små och medelstora, svenska tillväxtföretag och därigenom bidra till utvecklingen av det svenska näringslivet.

Sjätte AP-fonden är en sfäroberoende ägare i ett urval av private equity-fonder samt direktägare i ett begränsat antal tillväxtföretag.

UPPDRAG

Sjätte AP-fondens uppdrag är att förvalta tilldelade allmänna pensionsmedel och avkastningen på dessa genom placeringar på private equity-marknaden. Sjätte AP-fonden skall placera inom området private equity i antingen fonder eller i rörelsedrivande bolag. Som stöd till Private equity-verksamheten håller Sjätte AP-fonden en erforderlig investeringsberedskap genom placeringar i särskild likviditetsförvaltning.

VISION

Sjätte AP-fondens vision är att ge långsiktigt hög avkastning för att bidra till goda pensioner och att uppfattas som en aktad, långsiktig och industriell, svensk private equity-aktör.

VÄRDERINGAR

Sjätte AP-fonden skall nå det av ägaren uppsatta övergripande målet inom ramen för det uppdrag som har givits. Det skall ske på ett sådant sätt att Sjätte AP-fondens grundläggande värderingar följs:

Sjätte AP-fonden skapar värde

- bidrar till lönsam expansion i tillväxtföretag
- är en aktiv och engagerad ägare med tydliga avkastningsmål
- vågar avstå från dåliga affärer

Sjätte AP-fonden är professionell

- utvecklar och systematiserar kompetens
- sätter ambitiösa mål och tar personligt ansvar för att nå dem

- arbetar med personligt engagemang och tillåter lärande misstag

Sjätte AP-fonden visar respekt

- förstår de företag som den investerar i
- sätter företagets utveckling framför personlig vinning
- är ödmjuk inför egna och andras utmaningar

Sjätte AP-fonden tar ansvar

- är medveten om att den handhar allmänna pensionsmedel
- står för god etik
- arbetar med ett aktivt miljömedvetande

ÖVERGRIPANDE MÅL – AVKASTNING TILL BALANSERAD RISK

För närvarande är private equity-portföljen under uppbyggnad vilket innebär att Sjätte AP-fonden behöver hålla en betydande investeringsberedskap. Årsavkastningen på det samlade fondkapitalet skall över fem år uppgå till reporänta plus 4,5 procent.

Det långsiktiga målet är att utveckla Sjätte AP-fondens affärsmodell så att årsavkastningskravet kan höjas till reporänta plus 7,0 procent, över

fem år. För att kunna uppnå detta mål har Sjätte AP-fonden identifierat de framgångsfaktorer som ger störst strategiskt bidrag och som utgör Sjätte AP-fondens strategiska fokus.

STRATEGISKT FOKUS

De strategiska faktorer som har störst betydelse för att utveckla Sjätte AP-fondens affär och som därigenom möjliggör ökad avkastning kan sammanfattas enligt följande:

Fokuserad marknadsbearbetning

- Öka kännedomen om vilka marknadssegment Sjätte AP-fonden verkar inom för att skapa förutsättningar för ett bättre dealflow
- Strukturera och utveckla marknadsplatser för exiteringar
- Skapa andrahandsmarknad för fondandelar och derivat

Optimal innehavsmix

- Optimal allokering per sektor och fas
- Utveckling av fondinvesteringskriterier

Uppbyggnad av strukturkapital

- Förädla instrument för ägarplan, affärsplan och kompetensförsörjning i portföljbolagen

Optimerad likviditet

- Effektivisering av investerings- och exitprognoser

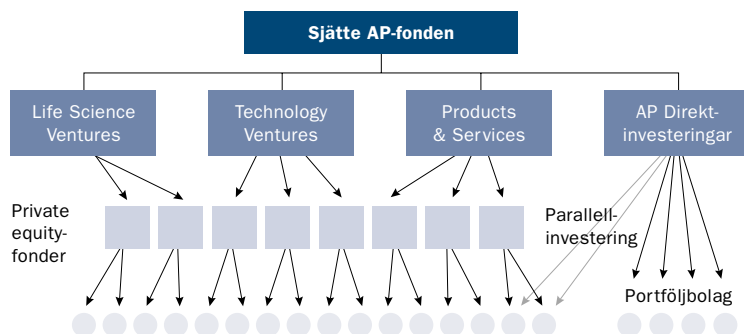
Kostnadseffektivitet

- Löpande kontroll av interna och externa förvaltningskostnader

Reporänta

- + Riskpremie, aktierisk i noterade och onoterade bolag,
- + Likviditetsrisk, risk att investera i mindre likvida private equity-placeringar
- Kostnad för investeringsberedskap för gjorda investeringsåtaganden

= **Absolut avkastningsmål**



Sjötte AP-fondens affärsmodell

AFFÄRSMODELL

Sjötte AP-fonden har valt en roll som aktiv investerare på private equity-marknaden. Investeringar sker främst via private equity-fonder. Sjötte AP-fondens portfölj för direkta investeringar, AP Direktinvesteringar, ger Sjötte AP-fonden möjlighet att delta direkt med större engagemang i buy-out-affärer, det vill säga investeringar i företag i mer mogen fas, och utgör ett bra komplement till investeringar i private equity-fonder.

Sjötte AP-fondens avkastning skall uppnås genom det värde som skapas i innehaven. Att skapa värde kräver professionell företagsutveckling, ömsesidig respekt mellan samverkande parter och gemensamt ansvar. Sjötte AP-fonden skall vara en ansvarsfull och aktiv ägare och verka för väl fungerande styrelsearbete i såväl managementbolaget, private equity-fonden som portföljbolagen. Ägarinflytande utövas bland annat genom tydligt utformade ägarplaner med uppsatta mål som respektive styrelse skall verka för, behandling av ersättnings-

frågor och arbete för transparens mellan parterna och i erforderlig grad gentemot andra intressenter. Formerna för inflytandet överenskommes i varje enskilt fall och kan således variera.

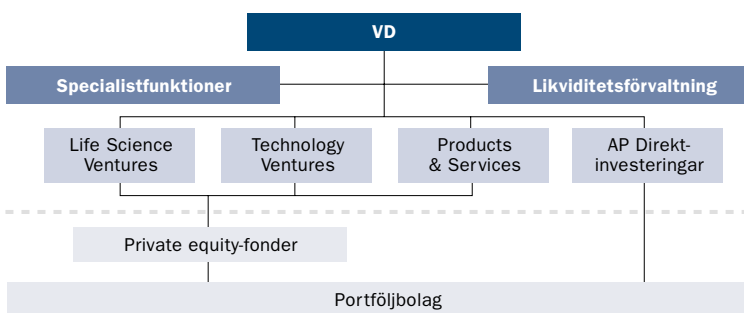
PLACERINGSREGLER

De placeringsregler som regleras i Lag (2000:193) om Sjötte AP-fonden, ger Sjötte AP-fonden mandat att placera i noterade svenska aktier utan restriktioner i ägarandel för respektive innehav, noterade svenska

aktier med en ägarandel på maximalt 30 procent av kapital och röster i varje enskilt innehav, räntebärande instrument och vedertagna derivat-instrument. Inga restriktioner finns när det gäller allokeringen mellan de olika tillgångsslagen.

ORGANISATION

Sjötte AP-fondens organisation består av en Private equity-verksamhet och flera specialistfunktioner. Verksamheten omfattar portföljerna Life Science Ventures, Technology Ventures och Products & Services, som alla investerar i private equity-fonder. Private equity-verksamheten omfattar även en portfölj med ett internt managementteam, AP Direktinvesteringar, som ansvarar för huvuddelen av de bolag där Sjötte AP-fonden har ett större direkt ägarengagemang. Likviditetsförvaltningen ansvarar för att Private equity-verksamhetens likviditetsbehov säkerställs.



Sjötte AP-fondens organisation

Sjätte AP-fondens principer för corporate governance

Sjätte AP-fonden skall, som investerare i andra private equity-fonder och som direktinvestering i bolag, svara mot högt ställda krav ifråga om ansvarstagande och öppenhet. För att säkerställa detta och för att bidra till ökad konkurrenskraft för tillgångslaget private equity har Sjätte AP-fonden formulerat principer för corporate governance.

RISKKAPITALMARKNAD FÖR TILLVÄXT

Tillväxt skapas av företag som utvecklas och växer. För detta krävs affärsidéer, kompetens och riskkapital samt en väl utvecklad riskkapitalmarknad som fungerar som en mötesplats för dessa.

På riskkapitalmarknaden samspejar bärare av affärsidéer, kompetenta företagsutvecklare och investerare av riskkapital för att skapa värde i onoterade företag, vilket bidrar till tillväxt i ekonomin. Marknaden i sig skall ge en rimlig fördelning av ansvar, legitimt inflytande och värdetillväxt mellan kapital och kompetens. Sjätte AP-fondens utgångspunkt är att ägarna skall styra bolag så att värde skapas genom att utveckla nya affärsmodeller och effektivisera verksamheten.

För att private equity skall vara ett konkurrenskraftigt tillgångsslag krävs hög etik, strikt sekretess i affärsfrågor rörande ägandet av onoterade företag och hög transparens kring aktörerna. Detta säkerställer förmågan att attrahera investerare, ökar möjligheterna för framgångsrika förvärv och avyttringar av portföljbolag samt skapar förtroende hos allmänheten.

PRIVATE EQUITY FÖR FÖRETAGSUTVECKLING

Private equity-fonder skall ge investerare avkastning genom att skapa värde i innehaven. Att skapa värde kräver

professionell företagsutveckling, ömsesidig respekt mellan samverkande parter och gemensamt ansvar.

Det är väsentligt att det i varje private equity-fond finns investerare som utövar aktivt ägande. Formerna för inflytande kan variera, från aktivt styrelsearbete till möjlighet att lämna investeringen, och bör systematiseras med hänsyn till bland annat private equity-fondens storlek och inriktning samt managementteamets erfarenhet.

I såväl managementbolag, private equity-fonder som portföljbolag skall ett väl fungerande styrelsearbete baseras på öppenhet mellan parterna och ägaransvar för frågor om ersättning till ledningen.

Sjätte AP-fonden skall, som investerare i private equity-fonder och som direktinvestering i bolag, svara mot högt ställda krav ifråga om ansvarstagande och öppenhet med tydliga principer för ägaransvar, ägarstyrning och transparens.

INFORMATIONSGIVNING

Transparens är den avgörande faktorn för säkerställande av styrning och etik. Den som ansvarar för ställningstaganden som behöver tåla granskning offentligt eller av tydliga uppdragsgivare, tenderar att fatta ansvarsfulla beslut inom ramen för en god etik. Inom private equity bör det därför utvecklas en samsyn om behovet och omfattningen av transparens.

Enligt Sjätte AP-fonden bör följande principer vara vägledande vid informationsgivning kring private equity:

Fullständig information till investerare

Managementteamet skall förse investerarna med fullständig information så att de ges möjlighet att ta ansvar för sin investering.

Sekretesskydd

Det är nödvändigt med strikt sekretess för att skydda private equity-verksamhetens kärna av ägarfrågor rörande onoterade portföljbolag – förvärv, struktur- och utvecklingsinsatser, ägarfrågor i styrelsearbetet, värderingar och försäljningar.

Öppenhet

För att motverka risker för osunda inslag i branschen, skapa förtroende för branschen och öka konkurrenskraften för tillgångslaget krävs offentlighet kring strukturer och aktörer på private equity-marknaden. Informationsgivningen bör omfatta bland annat legala strukturer, vilka som investerat i fonden, managementteamet och fonder verksamhet och ekonomiska villkor samt beskrivning av portföljbolagens verksamhet.

Sjätte AP-fonden som aktiv investerare och ägare

Sjätte AP-fonden bidrar som investerare med kapital, kompetens och nätverk. Sjätte AP-fonden ställer som aktiv ägare tydliga krav på ett strukturkapital som bland annat innefattar ägarplaner och affärsplaner som möter Sjätte AP-fondens krav på värdetillväxt genom företagsutveckling och som kan användas som underlag för uppföljning.

UTVÄRDERINGSKRITERIER FÖR PRIVATE EQUITY-FONDER

För att Sjätte AP-fonden skall fatta beslut om en investering i en private equity-fond måste vissa kriterier uppfyllas. Utvärdering sker efter en av Sjätte AP-fonden utformad modell, vilken innefattar följande huvudområden:

Managementteam

– utvärderas på grundval av de personer som ingår i managementteamet, deras erfarenhet och kompetens samt tillgång till relevanta nätverk. Teamets framgång, mätt som avkastning (IRR), utvärderas mot andra managementteam. En utvärdering görs också av teamets sammansättning, det vill

säga bedömning av om teamet består av en bra kompletterande grupp av individer.

Investeringsfokus

– utvärderas efter bransch och fas. Sjätte AP-fonden investerar inte i såddfasen. Utvärdering görs av private equity-fondens investeringspolicy inkluderande bland annat investeringsstorlek, storlek på ägarandel samt planerad innehavstid. Samtidigt utvärderas hur private equity-fonden skiljer sig från andra fonder.

Investerings-, ägande- och exitprocess

– utgör fondens nyckelprocesser och särskilt fokus vid utvärderingen läggs

på bedömning av managementteamets förmåga att bygga fungerande processer och strukturkapital. Utvärderingen inkluderar bland annat bedömning av förmåga att generera dealflow, graden av aktivitet under ägarfasen samt kunskap om och erfarenhet av relevanta exitmarknader.

Övriga investerare

– en utvärdering görs av de övriga investerarna i private equity-fonden, hur många de är, deras kontaktnät och kreditvärdighet. Vidare utvärderas om de är aktiva eller passiva samt vilket tidsperspektiv investerarna har med investeringen – om de är kort- eller långsiktiga i sin profil.

Fondvillkor

– utvärderas mot bakgrund av den bransch och fas som private equity-fonden befinner sig i samt managementteamets historiska prestationer. Sjätte AP-fondens syn på de väsentligaste fondvillkoren framgår nedan.

FONDVILLKOR – GRUNDSYN

Den övergripanden målsättningen för en private equity-investerare är att nå en hög avkastning på investeringen inom ramen för en övervägd risk. För att uppnå detta är det av avgörande betydelse att:

- management har rätt incitament och gemensamma intressen med investerarna
- investerarna har möjlighet att ta ansvar för anförtrodda medel

Utifrån detta har SjätteAP-fonden formulerat en grundsyn på hur villkoren bör utformas för en private equity-fond:

Vinstdelningsmodell

- Portföljsyn
- Nettovinstdelning

Management fee

- Management fee skall i princip motsvara faktiska kostnader för förvaltningen sett över fondens livslängd
- Marknadsmässiga löner och ersättningar till management
- Transparens

Managements kapitalinsats

- Skall säkerställa att management "känner sig som en investerare" samt att utfallet av investeringen är av stor betydelse för management

Inflytande från investerarna

- Investerarna skall erhålla god fortlöpan information till exempel genom kommittéer, delägarmöten samt rapportering
- Investerarna skall kunna ingripa vid behov

Managementteam

- Strukturkapital
 - Regelverk som möjliggör att individer ansluter till respektive lämnar managementteamet
 - Väl avvägd fördelning av vinst inom managementteamet
 - Transparens

Rapportering och värdering

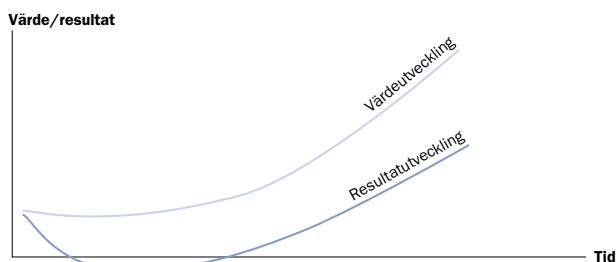
- Skall följa EVCA:s principer

Överlåtelse av fondandelar

- Det skall vara möjligt att överlåta andelar i fonden

Fondstrukturer

- Bör möjliggöra transparens



Värdeskapande företagsutveckling Värdeutveckling skapas av att företagets värde ökar genom utveckling av företaget. Resultatutveckling skapas av att företaget genererar ett resultat i sin rörelse. Värde- och resultatutveckling sker ej parallellt.

ÄGARPLAN FÖR VÄRDEUTVECKLING

För Sjätte AP-fonden är det väsentligt att nå en samsyn med övriga ägare om de strategier som skall leda till värdeutveckling av portföljbolagen. Ägarna måste vara överens om att värdeskapande skall ske genom långsiktig företagsutveckling och inte genom kortsiktig resultatutveckling.

Sjätte AP-fonden har utarbetat ett verktyg för arbete med företagsutveckling med sikte på värdeutveckling som inkluderar ägarplan, åtagande från styrelsen och affärsplan. Metodiken tydliggör rollfördelningen mellan ägarna, styrelsen och ledningen.

Ägarplaner, åtaganden och affärsplaner är avsedda att användas av ägare och styrelse för att säkerställa att värdeutvecklingen prioriteras i det dagliga arbetet.

För varje innehav formuleras en ägarplan. Ägarplanen blir ett uppdrag med specificerade mål som styrelsen åtar sig att verka för. Med ägarplanen som ram utformar styrelsen tillsammans med ledningen i portföljbolaget en strategisk plan för bolaget.

Den strategiska planen utgör utgångspunkten för affärsplanen som ledningen utarbetar. Den visar hur företaget skall utvecklas och förverkliga den framtida affärsmodellen. Affärsplanen blir därefter ägarnas kvitto på att uppdraget är accepterat och att styrelsens åtagande står fast.

AKTIVT ÄGANDE I PRIVATE EQUITY-FONDER

Sjätte AP-fondens ägerande som aktiv

ägare i olika private equity-fonder är beroende av bland annat ägarandel och avtalade regler för inflytande. Representanter för Sjätte AP-fonden kan delta i olika styrelser och kommittéer, exempelvis investeringskommittéer, som på förslag från managementteamet fattar beslut och ger råd om investeringar och försäljningar av portföljbolag, men som inte medverkar i den operativa verksamheten.

Det kanske viktigaste instrumentet för aktivt ägande utgörs emellertid av ägarplaner och affärsplaner. En ägarrespektive affärsplan visar hur värdet på ett portföljbolag avses att öka under den planerade innehavstiden då portföljbolaget utvecklar sin verksamhet, exempelvis genom exportsatsningar, produktutveckling och effektiviseringar. Med en fortlöpande uppföljning av verksamheten i portföljbolagen i förhållande till ägarplaner och affärsplaner kan fokus hållas på de faktorer som är avgörande för värdeutvecklingen.

En skiljelinje kan skönjas mellan de fonder som drivs mot en mer diskretionär förvaltning och de fonder som går mot ett större investerarinflytande med krav på högre transparens. Genom att fler fonder drivs med allt större investerarinflytande och transparens ökar förtroendet för tillgångslaget private equity, vilket i sin tur ökar förtroendet och potentialen för nyinvesteringar och exiteringar. Vidare ökar möjligheten att likviditeten förbättras inom tillgångslaget genom en fungerande andrahandsmarknad för fondandelar.

AKTIVT ÄGANDE I MANAGEMENTBOLAG

Sjätte AP-fonden har valt att gå in som delägare i managementbolag som är relativt nystartade eller i vars fonder Sjätte AP-fonden gjort betydande investeringar. Ägarinflytandet i managementbolag utövas genom styrelsearbete och fortlöpande kontakter med managementteamet. Sjätte AP-fondens roll är bland annat att initiera att managementbolaget bygger strukturkapital. Under de senaste åren har Sjätte AP-fonden varit aktiv genom att bygga nya managementteam som till exempel Creandum, eller genom att medverka till att fusionera och utveckla managementteam som i fallen Accent Equity Partners och Scandinavian Life Science Venture.

AKTIVT ÄGANDE I DIREKTÄGDA BOLAG

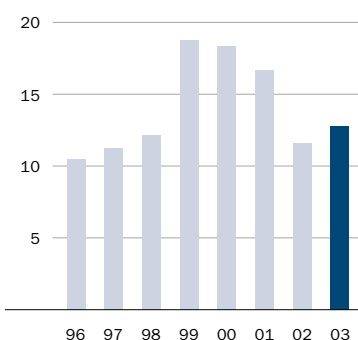
Det aktiva ägandet i Sjätte AP-fondens direktinvesteringar utövas genom styrelsearbete och rådgivning till portföljbolagens företagsledningar. Varje engagemang har en tydlig ägarplan med fastställda mål. Det aktiva ägandet handlar främst om att verka för att skapa värde genom utveckling av nya affärsmodeller och effektiviseringar i företagens operativa arbete. Sjätte AP-fonden bidrar med att identifiera affärsmodeller, tillföra affärsförståelse och analytiska redskap vid förvärv samt utveckla strategier för värdeskapande.

Sjätte AP-fonden är en stabil och uthållig aktör. Tidsperspektivet för investeringarna beror på vilken fas företagen befinner sig i. Investeringarna syftar följaktligen inte till att ge kortsiktiga finansiella vinster för Sjätte AP-fonden, utan till att skapa tillväxt och långsiktigt god värdetillväxt genom att utveckla framgångsrika och konkurrenskraftiga företag.

Portföljbidragsanalys

FONDKAPITAL

Sjätte AP-fondens fondkapital uppgick den 31 december 2003 till 12,8 miljarder kronor. Fondkapitalet har sedan starten 1996 ökat från 10,4 miljarder kronor till 12,8 miljarder kronor.



Fondkapital (Mdr)

Fondkapitalets värde består av marknadsvärdet på onoterade och noterade innehav i fonder och bolag som ingår i Private equity-verksamheten samt Likviditetsförvaltningens portföljer.

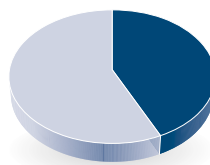
Private equity-verksamhetens portfölj av private equity-fonder och direktägda bolag har successivt vuxit sedan Sjätte AP-fondens start. Från att ha startat med en portfölj enbart bestående av räntebärande värdepapper utgör nu investeringar i private equity-fonder samt onoterade direktägda bolag mer än hälften av portföljen. Av Sjätte AP-fondens kapital var vid årsskiftet 7,3 miljarder kronor investerat i private equity-fonder och direktägda bolag vilket motsvarar 57 procent av Sjätte AP-fondens kapital. Under 2003 gjordes ny- och tilläggs-

investeringar uppgående till cirka 1,4 miljarder kronor. Vid utgången av 2003 ägde Sjätte AP-fonden andelar i cirka 350 bolag, varav majoriteten ägs av de 43 private equity-fonder som Sjätte AP-fonden investerat i. Övrigt kapital, 5,5 miljarder kronor, förvaltas av Likviditetsförvaltningen.

Totalt sett var vid årsskiftet 11,3 miljarder kronor utfäst till investeringar i private equity-fonder och direktägda bolag. Av det utfästa kapitalet är cirka 2,9 miljarder kronor ännu ej utbetalt.

Fondkapitalets fördelning

Private equity-verksamheten, 57%
Likviditetsförvaltningen, 43%



Portfölj	Mdr
Life Science Ventures	2,2
Technology Ventures	0,9
Products & Services	1,9
AP Direktinvesteringar	2,3
Likviditetsförvaltningen	5,5
Totalt fondkapital	12,8

RESULTAT

Sjätte AP-fondens resultat för 2003 uppgick till 1 153 miljoner kronor (-5 107).

Resultatet utgörs av värdeförändringar – realiserade och orealiserade – i Sjätte AP-fondens tillgångar, avkastning i form av räntor, utdelningar och optionspremier, samt kostnader

bestående av förvaltningskostnader och arvoden till externa förvaltare. Av resultatet är 2 852 miljoner kronor (-3 286) orealiserade marknadsvärdesförändringar och -1 358 miljoner kronor (-1 519) realiserade värdeförändringar.

Av årets resultat, före kostnader, fördelar sig 1 099 miljoner kronor på Private equity-verksamheten och 394 miljoner kronor på Likviditetsförvaltningen.

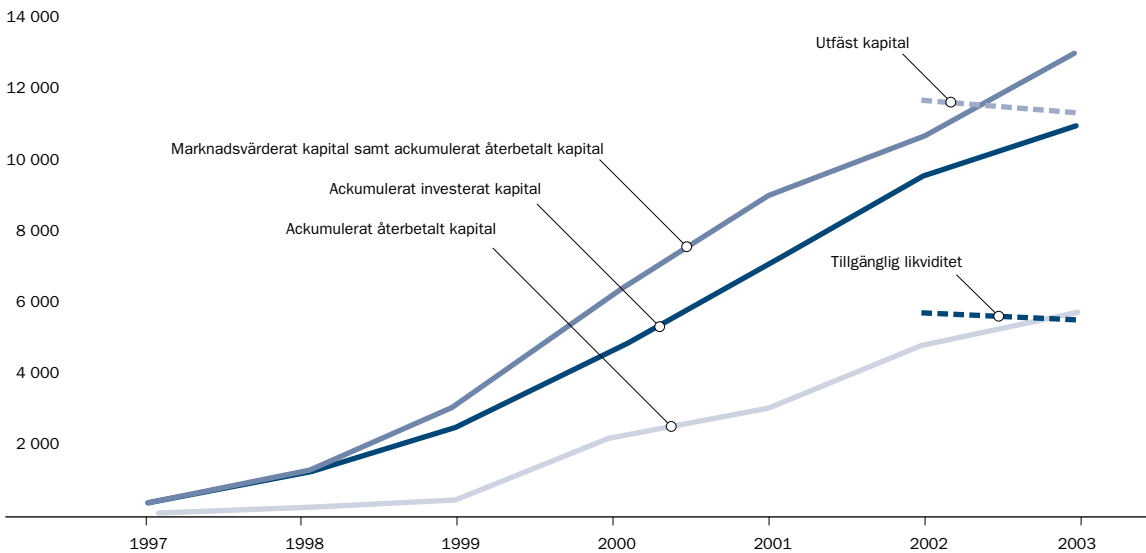
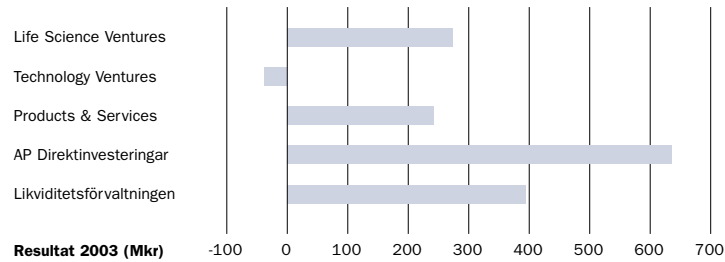
AVKASTNING

Sjätte AP-fondens totalavkastning för 2003 har uppgått till 10,7 procent vilket innebär att målet överträffades med 3,3 procentenheter. Private equity-verksamheten har avkastat 14,6 procent och Likviditetsförvaltningen har avkastat 6,7 procent. Både Private equity-verksamheten och Likviditetsförvaltningen har uppnått sina mål för 2003.

Sjätte AP-fondens avkastningsmål är från och med 2003 ett absolut avkastningsmål. Avkastningsmålet är uppbyggt utifrån den riskfria räntan, definierat som reporäntan, samt en riskpremie. Riskpremien varierar med sektor, mognadsfas och tillgångsslag vilket gör att avkastningskravet för Sjätte AP-fonden blir beroende av den allokering som sker i portföljen. Uppbyggnaden av målet innebär att målet kommer att variera över tiden.

För 2003 har det absoluta avkastningsmålet uppgått till 7,4 procent. Reporäntan har i genomsnitt legat på 3,2 procent och riskpremien i portföl-

jen har uppgått till 4,2 procent. Avkastningsmålet för Private equity-verksamheten har uppgått till 9,7 procent och för Likviditetsförvaltningen till 4,9 procent. Alla avkastningsciffror, förutom för Private equity-verksamhetens fyra portföljer, är beräknade efter kostnader.



Kapitalutvecklingen inom Private equity-verksamheten 1997-2003 (Mkr)

Resultatsammanfattning (Mkr)	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Private equity-verksamheten	0	0	-23	504	624	503	-1 276	1 099
Likviditetsförvaltningen	124	853	967	6 283	-870	-1 911	-3 529	394
Förvaltningskostnader	-4	-35	-63	-78	-122	-148	-150	-153
Arvoden till externa förvaltare	0	-2	-21	-37	-60	-124	-152	-187
Årets resultat	120	816	860	6 672	-428	-1 680	-5 107	1 153

Life Science Ventures

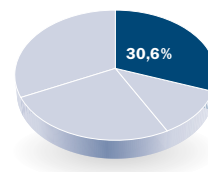
Portföljansvarig: Lars Ingelmark



Life Science Ventures	2003	2002
Marknadsvärderat investerat kapital, Mkr	2 220	1 830
Resultat*, Mkr	274	-526
Avkastning*, %	14,4	-26,2
Utfäst kapital, Mkr	3 047	3 248

* före kostnader

Life Science Ventures andel av Private equity-verksamhetens kapital



Life Science Ventures investerar i private equity-fonder och bolag som fokuserar på läkemedel, bioteknik och medicinteknik. Området är forskningsintensivt och Life Science Ventures verkar därför nära de naturvetenskapliga och medicinska fakulteterna vid Sveriges universitet.

MARKNAD

Under 2003 har värdeutvecklingen på det amerikanska indexet NASDAQ Biotech Index uppgått till 45,8 procent och det svenska indexet Affärsvärlden HealthCare har ökat med 22,1 procent. Life science-marknaden tillfördes totalt 19 miljarder amerikanska dollar under 2003 – ett av de högsta beloppen på många år. Av dessa gick 15 miljarder dollar till amerikanska bolag och 4 miljarder dollar investerades i Europa och resten av världen. I onoterade bolag i tidig fas investerades totalt cirka 3,7 miljarder amerikanska dollar. Under 2003 har flera förvärv och samgåenden ägt rum inom branschen, men endast nio börsnoteringar har genomförts i USA och några enstaka i Europa.

Trots den starka värdeutvecklingen för börsnoterade life science-bolag har prisutvecklingen på onoterade bolag varit svag, inte minst i Sverige. Den bakomliggande orsaken är dels att riskkapitalbranschen varit mycket försiktig, dels att flera private equity-fonder och private equity-bolag har svag likviditet. En bidragande orsak

till bristen på tillgängligt kapital är att exitprocessen för de flesta fonder varit mer komplicerad och tagit mycket längre tid än vad som ursprungligen planerats. En del fonder, som inte haft tillräckligt med kapital för en andra och tredje investeringsrunda, har startat annex-fonder som specialiserar sig på just tilläggsinvesteringar i befintlig portfölj. Andra har fått se sina innehav kraftigt utspädda när de inte kunnat investera sin pro rata-andel. För portföljbolagen har bristen på kapital medfört såväl ekonomiska svårigheter som sänkta värden under 2003.

PORTFÖLJ

Life Science Ventures portfölj består dels av innehav i ett antal private equity-fonder med fokus på life science, dels av ett fåtal direktinnehav. Med ett totalt värde på portföljen om 2 220 miljoner kronor tillhör Life Science Ventures en av de största life science-aktörerna på både den svenska och den nordiska marknaden.

Den tyngsta fondinvesteringen är i Scandinavian Life Science Venture. Fonden, som bildades 2002 genom

en sammanläggning av delar av Sjätte AP-fondens life science-innehav samt Medicon Valley Capital och Innoventus Life Science, har sammanlagt cirka 1 400 miljoner kronor till förfogande till ny- och tilläggsinvesteringar. Portföljen består i dagsläget av bolag i tidig fas. Fokus har under året varit att göra nyinvesteringar på upp emot 50 miljoner kronor per investering i något mer mogna faser. Den befintliga portföljen har prioriterats hårt under 2003 och ett antal mindre lovande portföljbolag har likviderats.

Life Science Ventures har också investerat i HealthCap, den ledande healthcare-fonden i Norden. Totalt utfäst kapital uppgår till cirka 500 miljoner kronor. Avkastningen har varit god under investeringsperioden.

Life Science Ventures investering i Karolinska Investment Fund ger direkt tillgång till projekt sprunget ur Karolinska Institutets forskning.

Bland direktinnehaven bör särskilt nämnas Mölnlycke Health Care, ett medicintekniskt bolag, som utvecklats väl såväl omsättnings- som lönsamhetsmässigt. I direktinnehaven Karo Bio, Mölnlycke Health Care och A+ Science utövas aktivt ägande genom styrelsrepresentation och medverkan i olika styrelsekommittéer, såsom kompensations- och revisionskommittéer.

HÄNDELSE UNDER ÅRET

2003 har varit ett turbulent, men i många delar framgångsrikt år för Life Science Ventures.

Carnegie Global Healthcare Fund är den av fonderna som utvecklats mest positivt.

Under hösten 2003 har en omstrukturering av Karolinska Investment Fund genomförts och ledningen har inbjudits att bli delägare i managementbolaget. Alecta har minskat sin roll och en oberoende styrelseordförande är under tillsättning. Detta ger Life Science Ventures en mer framträdande position i fonden med större möjlighet till inflytande över fondens framtida arbete och inriktning.

I H&B Capital har diskussioner med managementteamet och ägare inletts för att renodla strukturen och öka möjligheten till aktiv styrning.

I Scandinavian Life Science Venture har ett omfattande strategiarbete genomförts, ägarplaner har införts i samtliga bolag i portföljen och klarare riktlinjer för ägarstyrning har utarbetats.

Under första tertialet 2003 deltog Life Science Ventures aktivt i genom-

förandet av en nyemission i Karo Bio. Emissionen, som övertecknades, fullföljdes under maj månad. Life Science Ventures investerade sin pro rata-andel motsvarande tre miljoner kronor.

Under sommaren 2003 såldes Biora till det schweiziska dentalbolaget Straumann AG till en kurs som låg 50 procent över gällande börskurs. Försäljningen var viktig för Biora och dess anställda, då bolaget var för litet och behövde en större internationell dentalbas att verka utifrån.

Mycket arbete har lagts ned på att förbereda en börsnotering av Mölnlycke Health Care. Bolaget är väl förberett för att kunna noteras under 2004 om marknaden fortsätter att utvecklas positivt.

RESULTAT

Värdeutvecklingen för Mölnlycke Health Care och Carnegie Healthcare Fund har varit mycket positiv. Innehavet i Biora såldes med en realisationsvinst på 20 miljoner kronor i år. Karo Bio har utvecklats svagt under året liksom flera av private equity-fonderna. Den begränsade tillgången på kapital har sänkt värdet på en stor del av portföljbolagen.

Marknadsvärdet på portföljen uppgick vid årsskiftet till 2 220 miljoner kronor. Resultatet, före kostnader, för 2003 blev 274 miljoner kronor vilket motsvarar en avkastning på 14,4 procent.

UTSIKTER 2004

Bedömningen är att life science-marknaden för noterat kapital kommer att fortsätta utvecklas positivt 2004, dock inte lika starkt som 2003. Detta bör medföra att benägenheten att investera även i onoterade life science-bolag ökar och därmed skulle värdena på portföljbolagen åter börja stiga. 2004 kommer att kräva hårda prioriteringar och det är sannolikt att omstruktureringen av såväl fonder som portföljbolag kommer att fortsätta. Life Science Ventures avser att aktivt leda denna process i Sverige.

LIFE SCIENCE VENTURES PORTFÖLJ

Fonder	Andel %	Verksamhet	Ägande i managementbolag	Sjätte AP-fondsrepresentation	Årgång	Utfäst kapital, Mkr
Carnegie Global Healthcare Fund	20,9	Investerar i healthcare och biomedicin	Nej	Nej	E/T	50
H&B II:s Sweden	15,8	Investerar i healthcare och varumärken	Nej	Ja	1999	137
HealthCap	12,1	Investerar i biomedicin- och bioteknikbranschen	Nej	Ja	1997	55
HealthCap 1999	10,5	Investerar i biomedicin- och bioteknikbranschen	Nej	Ja	2000	200
HealthCap Annex Fund II	38,9	Investerar i biomedicin- och bioteknikbranschen	Nej	Ja	2003	100
HealthCap ColInvest	24,4	Investerar i biomedicin- och bioteknikbranschen	Nej	Ja	1997	100
Innoventus Life Science I	32,7	Kommersialisering av universitetsforskning	Ja	Ja	2001	100
Karolinska Investment Fund	24,0	Investerar i forskningsresultat från Karolinska Institutet	Nej	Ja	2000	144
Medicon Valley Capital	43,3	Investerar i life science i Öresundsregionen	Ja	Ja	2000	173
Medicon Valley Capital Two	65,7	Investerar i life science i Öresundsregionen	Ja	Ja	2002	197
Scandinavian Life Science Venture	98,5	Investerar i medicinteknik, bioteknik och läkemedel	Ja	Ja	2002	794
Scandinavian Life Science Venture Two	70,4	Investerar i medicinteknik, bioteknik och läkemedel	Ja	Ja	2002	500
Swedestart Life Science	16,3	Investerar i onoterade bolag inom life science	Nej	Nej	2001	75
Bolag						
A+ Science	36,7	Kommersialisering av universitetsforskning	-	Ja	-	-
Biolinvent International	2,7	Utvecklar nya proteinbaserade läkemedel	-	Nej	-	-
Karo Bio	2,6	Utvecklar vävnadsselektiva läkemedelssubstanser	-	Ja	-	-
Mölnlycke Health Care	19,1	Engångsprodukter för kirurgiska ingrepp och sårsvård	-	Ja	-	-
Q-Med	0,2	Utvecklar, producerar och marknadsför medicinska implantat	-	Nej	-	-
Tripep	1,1	Utvecklar läkemedelskandidater för behandling av bl a HIV	-	Nej	-	-

Technology Ventures

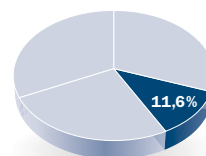
Portföljansvarig: Mats Augurell



Technology Ventures	2003	2002
Marknadsvärderat investerat kapital, Mkr	840	642
Resultat*, Mkr	-46	-201
Avkastning*, %	-6,4	-29,9
Utfäst kapital, Mkr	2 411	2 575

* före kostnader

Technology Ventures andel
av Private equity-verksamhetens kapital



Technology Ventures investerar i private equity-fonder med inriktning på teknikintensiva branscher huvudsakligen bestående av specialiserade aktörer med fokus på tidiga faser inom IT, telekom och medialunderhållning.

Technology Ventures strategi är att vara huvudinvesterare i innehaven och att genom aktivt ägande utveckla starka private equity-fonder inom IT-sektorn i syfte att skapa hög avkastning i investeringarna.

MARKNAD

Den internationella marknadsutvecklingen för teknikinvesteringar är svag och portföljbolag värderas fortfarande lågt vid syndikerings. En svagt uppåtgående trend för USA och Europa började dock skönjas under hösten.

Den nordiska marknaden har ökat svagt och ett flertal ny- och tilläggsinvesteringar och försäljningar har slutförts under året. Under hösten har ett flertal bolag haft dialoger med internationella bolag om uppköp. Detta förstärker trendbrottet och visar att många bolag går bra och undersöker marknaden för expansion och försäljning.

Omstruktureringsarbetet på den svenska och nordiska marknaden har fortsatt. Låga värderingar skapar möjligheter för många av Technology Ventures fonder att göra gynnsamma affärer som svarar mot Sjätte AP-fondens krav på avkastning.

Intresset för Sverige och svensk teknik hos internationella aktörer är fortfarande starkt. Den svenska marknaden har utvecklats till en viktig

marknad för ny teknologi och har en världsledande ställning inom forskning och teknikutveckling i intressanta tillväxtområden. Sverige tillhör, jämte Finland, USA och Israel, de mest innovativa teknikområdena i världen.

PORTFÖLJ

Technology Ventures har en stark men fortfarande ung portfölj. Technology Ventures har investerat i 18 fonder som tillsammans innehar cirka 140 små och medelstora bolag i teknikintensiva branscher. Ambitionen är att vara antingen huvudinvesterare eller en av flera huvudinvesterare i de delägda private equity-fonderna i syfte att kunna påverka fondernas utveckling.

HÄNDELSER UNDER ÅRET

Den svaga marknaden för IT-relaterade bolag har medfört en ökad konsolidering bland de svenska private equity-fonderna inom IT-sektorn och försvårat möjligheterna att etablera nya fonder. Technology Ventures

arbete under året har präglats av dessa förändringar.

Technology Ventures har under året tagit initiativ till att Nordic Venture Network, en ideell sammanlutning av 14 nordiska private equity-fonder, ökat sin professionalism som aktör. Nordic Venture Network har utvecklat processen för att bredda internationaliseringsarbetet för portföljbolagen och för att öka möjligheterna till syndikering av riskkapital mellan internationella aktörer på private equity-marknaden.

Under 2003 har Technology Ventures tagit initiativ till att riskkapitalbolaget Slottsbacken omstruktureras. Förändringen får betecknas som banbrytande då det är första gången i den europeiska private equity-historien som ett managementteam bytts ut. Technology Ventures har arbetat tillsammans med managementbolaget ACR Capital för att skapa en lämplig hantering av fonderna och portföljbolagen. Under arbetet har alternativet att omstruktureras Slottsbacken kommit att framstå som det mest ändamålsenliga. Slottsbacken Venture Capital med 300 miljoner kronor i utfäst och investerat kapital har nio innehav och Sjätte AP-fonden och Telia som investerare. Fonden kommer att övergå i ny förvaltning. Slottsbacken Fund Two, med en svensk och en finsk juridisk enhet,

har totalt 800 miljoner kronor i utfäst kapital och cirka 200 miljoner kronor investerat kapital i sju innehav. Investeringarna i den svenska fonden är Sjätte AP-fonden, Telia, AFA, Alecta och danska Sampension. Den svenska fonden kommer att övergå i ny förvaltning. Nya ägarplaner är framtagna för dessa fonder och förankrade i respektive styrelser.

Technology Ventures ambition att vara med och utveckla CapMan till en nordisk aktör har givit resultat. CapMan, med verksamhet i Finland, Sverige och Danmark, har under året även etablerat sig i Norge.

Technology Ventures har drivit på utvecklingen av Creandum, en fond med fokus på investeringar i tidiga faser. Under 2003 har ett erfaret managementteam etablerats med fyra investmentmanagers och analytiker för att driva Creandum. Även tre investeringar har genomförts.

För att ytterligare stärka investeringar i uppstartfaserna, har ett samarbete påbörjats mellan Technology Ventures och FöretagsByggarna. Detta har hittills resulterat i fem investeringar.

Technology Ventures har under året arbetat aktivt för att införa tydliga ägarplaner för alla portföljbolag. BrainHeart Capital är en av de första fonderna på private equity-marknaden som upprättat ägarplaner för samtliga bolag och som har avkastnings- och likviditetsprognoser baserade på dessa.

RESULTAT

Marknadsvärdet på portföljen uppgick vid årsskiftet till 840 miljoner kronor. Resultatet, före kostnader, för 2003 blev -46 miljoner kronor vilket motsvarar en avkastning på -6,4 procent.

Det negativa resultatet förklaras i huvudsak av värdejusteringar i fondernas portföljbolag som skett på grund av allmänt nedåtgående värden. De nedvärderingar som gjorts härstammar från tre innehav som är under omstrukturering eller avveckling. Övriga bolag har under hösten 2003 generellt stärkt sin omsättning och sina marknadspositioner.

UTSIKTER 2004

Technology Ventures har en stark portfölj och ser positivt på framtiden. Under året kommer arbetet i investeringskommittéer, advisory boards och styrelser att fortsätta. Fokus kommer att ligga på att ta fram ägarplaner och att kvalitetssäkra dessa i syfte att skapa större avkastning på investeringarna.

Under 2004 finns goda förutsättningar för att genomföra ett flertal försäljningar och denna trend kommer att befästa under 2005. Technology Ventures räknar också med en högre nyinvesteringstakt för 2004.

Technology Ventures portfölj är fortfarande ung och de äldsta innehaven, som är cirka sex år, förväntas under de närmsta åren bli mogna för försäljning. Marknaden i USA och Europa började vända uppåt i slutet av året för både de noterade och de onoterade bolagen. Under 2003 har den asiatiska marknaden blivit allt mer betydelsefull för tekniktensiva bolag. Denna internationella utveckling ger goda förutsättningar för såväl utveckling av portföljbolagen som marknaden för bolagens aktier.

TECHNOLOGY VENTURES PORTFÖLJ

Fonder	Andel %	Verksamhet	Ägande i managementbolag	Sjätte AP-fondsrepresentation	Årgång	Utfäst kapital, Mkr
BrainHeart Capital	23,2	Investerar inom trådlösa IT- och telekomlösningar	Nej	Ja	2001	300
CapMan Equity Sweden	20,0	Investerar inom produkter och tjänster baserade på IT, telekom och media	Nej	Ja	2002	593
Creandum	49,3	Investerar i tidiga faser inom teknologisektorn	Ja	Ja	2003	150
FöretagsByggarna	n/a	Investerar i unga teknikföretag	Nej	Ja	2002	E/T
InnKap 2 Partners	5,4	Investerar i bolag i tidiga faser inom IT och life science	Nej	Ja	1999	21
InnovationsKapital Fond I	31,5	Investerar i bolag i tidiga faser inom IT och life science	Nej	Ja	1997	72
IT Provider Century Fund	32,8	Investerar i bolag i tidiga faser inom IT, telekom och media	Nej	Ja	2001	163
IT Provider Fund IV	25,2	Investerar i bolag i tidiga faser inom IT, telekom och media	Nej	Ja	2003	300
Nth Power Technologies	7,9	Investerar i nya teknikbolag inom miljö och energi	Nej	Ja	1997	40
Slottsbacken Fund Two	25,0	Investerar i IT-relaterade tillväxtföretag	Ja	Ja	2000	89
Slottsbacken Venture Capital	50,0	Investerar i nystartade företag inom IT	Ja	Ja	1996	165
Swedestart II	21,1	Investerar i nystartade företag med unika produkter	Nej	Ja	1998	50
Swedestart Tech	20,6	Investerar i nystartade och mindre tillväxtbolag inom IT och telekom	Nej	Ja	2000	150
V2 Co-investment Alfa	50,0	Investerar i hård- och mjukvara för dataöverföring	Nej	Ja	2002	18
V2 Internet Fund	15,9	Investerar i hård- och mjukvara för dataöverföring	Nej	Ja	2000	50
Vision Capital	6,1	Investerar i nyetablerade expansiva bolag inom IT	Nej	Ja	1997	24
Vision Capital III	18,8	Investerar i nyetablerade expansiva bolag inom IT	Nej	Ja	2001	81
Vision Extension	6,2	Investerar i nyetablerade expansiva bolag inom IT	Nej	Ja	1999	32
Bolag						
Logitall	7,1	Inköpsportal för IT och IT-relaterade produkter	-	Ja	-	-
MultiQ International	5,6	IT-produkter baserade på platt bildskärmsteknik	-	Nej	-	-
Solibro	3,3	Utveckling och tillverkning av solceller för elproduktion	-	Ja	-	-
TDS Todos Data System	31,4	Levererar tekniska säkerhetslösningar för fjärridentifiering	-	Ja	-	-

Products & Services

Portföljansvarig: Per Rinder



Products & Services investerar i private equity-fonder med inriktning på industri- och tjänsteföretag. De portföljbolag som fonderna investerar i befinner sig i expansions- eller mognadsfas och skall ha stor utvecklings- och tillväxtpotential.

MARKNAD

De större svenska private equity-fonderna har under de senaste åren, med något undantag, haft förmåga att attrahera främst internationellt kapital till nya fonder. Denna trend fortsatte under 2003. För mindre och medelstora private equity-fonder som verkar inom mid-size-segmentet har det varit svårare att finna kapital. Under året förbättrades förutsättningarna något, främst genom att vissa av fonderna förstärkte sitt strukturkapital.

Fonderna har under året fått in fler och kvalitativt bättre propåer om företagsförvärv på den nordiska marknaden där generationsskiftesaffärer svarar för en allt större del av propåerna. Konkurrensen har samtidigt hårdnat, främst vad gäller större förvärv, då internationella private equity-aktörer ser den nordiska marknaden som intressant och etablerar kontor i Sverige. Allt fler affärer genomförs efter regelrätt auktionsförfarande.

Under 2003 har inte en enda börsnotering genomförts av de svenska private equity-fonderna, trots att ett flertal portföljbolag är mogna och väl förberedda för exit genom börsintro-

duktion. Däremot har flera exiteringar till såväl industriella som finansiella köpare skett. Kapital har också frigjorts och återbetalats efter refinansiering.

Konsolideringen inom den svenska private equity-marknaden har fortsatt under året.

PORTFÖLJ

Med ett sammanlagt värde på cirka 1,9 miljarder kronor tillhör Products & Services en av de större svenska investerarna med inriktning på industri- och tjänsteföretag. De största investeringarna är i fonder förvaltade av managementteamet Accent Equity Partners, EQT samt Nordic Capital, vilka svarar för den absoluta huvudparten av portföljen.

Fonderna, som uteslutande investerar i expansions- eller mogen fas, har portföljbolag med en genomsnittligt hög kvalitet.

Products & Services portfölj har under året ytterligare renodlats genom försäljningar av icke strategiska innehav.

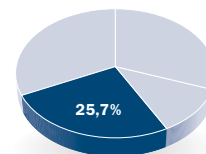
HÄNDELSER UNDER ÅRET

Det finns mycket som talar för att marknaden "bottnade ut" under 2003 och

Products & Services	2003	2002
Marknadsvärderat investerat kapital, Mkr	1 867	1 544
Resultat*, Mkr	235	-443
Avkastning*, %	13,8	-22,2
Utfäst kapital, Mkr	3 573	3 610

* före kostnader

Products & Services andel av Private equity-verksamhetens kapital



därmed väntas en ökad affärsaktivitet. Products & Services innehav har generellt sett haft en positiv värdeutveckling under det gångna året.

Products & Services har aktivt medverkat till bildandet av Accent Equity Partners. Genom sammanslagningen av Nordico och Euroventures skapades ett starkt managementteam med fokus på mid-size-segmentet. Detta team har goda förutsättningar att bli en ledande aktör på den nordiska marknaden. Products & Services är delägare i managementbolaget och arbetar i styrelsen för att utveckla Accents strukturkapital. Tillsammans med Dansk Kapitalanlaeg gick Sjätte AP-fonden samtidigt in som huvudinvestor i den nya fonden Accent Equity 2003.

Inom EQT och Nordic Capital har mycket arbete lagts ner på att sälja mogna portföljbolag. EQT har under året sålt TAC och genomfört en större refinansiering av Dahl samt förvärvat ComHem. Nordic Capital har sålt Hilding Anders samt förvärvat Uno Medical och Canal+.

IDI träffade vid slutet av året ett avtal om försäljning av Pharmadule/ Emtunga till den engelska riskkapitalfonden 3i på villkor som ger en mycket god avkastning på investeringen. IDI går nu vidare med avvecklingen av fonden.

Products & Services har genomfört

en omstrukturering av Götaverken Miljö. Den innebär att bolaget fullt ut satsar på att marknadsföra och sälja en världsledande produkt för dioxinering – Adiox.

Under året har tre icke strategiska innehav sålts. Innehavet i Z-Invest har överlåtits till i Jämtland lokalt förankrade delägare. Minoritetsinnehavet i Thoreb har sålts till huvudägaren och ett marginellt innehav i Polyplank har avyttrats till Industrifonden.

Products & Services har påbörjat diskussioner med de större managementbolagen verksamma inom buy-out-fasen för att nå en ökad öppenhet inom private equity-marknaden. Medvetenheten är stor om att ökad transparens behövs för att skapa högt förtroende och är av vikt för branschens fortsatta utveckling. Samtidigt är det angeläget att skydda private equities särart så att förmågan att långsiktigt bygga värden inte minskas. I samband härmed har Products & Services också infört de större aktörernas resande av nya fonder kommunicerat Sjätte AP-fondens grundsyn på fondvillkor.

RESULTAT

Marknadsvärdet på Products & Services portfölj uppgick vid årsskiftet till 1 867 miljoner kronor. Resultatet för 2003, som består av realiserade vinster och förluster samt omvärderingar av portföljbolagen, blev före kostnader 235 miljoner kronor vilket motsvarar en avkastning på 13,8 procent.

Av marknadsvärdet på Products & Services portfölj hänför sig omkring 1,8 miljarder kronor eller 97 procent till investeringar i private equity-fonder. Resultatet för investeringar i private equity-fonder uppgick till 252 miljoner kronor.

Det positiva resultatet påverkas främst av IDI:s försäljning av Pharmadule/Emtunga, EQT:s försäljning av TAC samt refinansiering av Dahl, Nordic Capitals försäljning av Hilding Anders och tilläggsköpeskillning från tidigare genomförd försäljning av Nycomed samt värdeförändringar i portföljerna hos EQT, Nordic Capital och Accent.

Omstruktureringen av Götaverken Miljö och försäljningar av de icke strategiska innehaven har givit en negativ engångseffekt om cirka 7 miljoner kronor i år.

UTSIKTER 2004

Mot bakgrund av den ljusning som sågs i slutet av 2003 förväntar sig Products & Services att marknaden successivt kommer att förbättras under 2004.

En bedömning är också att buy-out-fonderna kommer att arbeta mycket aktivt för att genomföra börsintroduktioner och att Products & Services kommer att se resultatet av dessa ansträngningar under senare delen av 2004.

Under året prioriteras arbetet med fortsatt utformning av ägarplaner i de private equity-fonder och portföljbolag som Products & Services är ägare i. Syftet är att säkra fokus på värdetillväxt i portföljbolagen.

Products & Services kommer under året att utvärdera nyinvesteringar företrädesvis i de nya fonder som reses av de managementteam som Products & Services sedan tidigare samarbetar med.

PRODUCTS & SERVICES PORTFÖLJ

Fonder	Andel %	Verksamhet	Ägande i managementbolag	Sjätte AP-fondsrepresentation	Årgång	Utfäst kapital, Mkr
Accent Equity 2003	33,9	Investerar i mindre och medelstora företag	Ja	Ja	2003	228
Amplico I	93,8	Investerar i och rekonstruerar företag med lönsamhetsproblem	Nej	Ja	1999	150
Baltic Rim Fund	22,8	Investerar i mindre och medelstora företag	Ja	Ja	1997	105
EQT Scandinavia II	4,8	Investerar i industriella strukturaffärer	Nej	Nej	1998	300
Industrial Development & Investment Equity	14,7	Investerar i medelstora företag	Nej	Ja	1997	150
Nordic Capital III	9,4	Investerar i industriella strukturaffärer	Nej	Ja	1998	300
Nordic Capital IV	7,1	Investerar i industriella strukturaffärer	Nej	Ja	2000	500
Nordic Capital V	3,3	Investerar i industriella strukturaffärer	Nej	Ja	2003	456
Nordico I	24,8	Investerar i industriella produkter och tjänster	Ja	Ja	1999	E/T
Nordico II	37,1	Investerar i industriella produkter och tjänster	Ja	Ja	2000	124
Nordico III	99,2	Investerar i industriella produkter och tjänster	Ja	Ja	2002	547
Northern Europe Private Equity	3,4	Investerar i industriella strukturaffärer	Nej	Nej	2002	611
Bolag						
Aspen Invest	35,0	Miljöanpassade drivmedel och kemiska produkter	-	Nej	-	-
Ekström Management and Investment	20,0	Venture capital-bolag inom IT och telekom	-	Ja	-	-
Enhancer Consulting	20,0	Konsultverksamhet	-	Ja	-	-
Götaverken Miljö	100,0	Rökgasrening och energiåtervinning	-	Ja	-	-
Norr Sædd Holding	33,3	Sæddföretag med ursprung i norrländska universitet och högskolor	-	Ja	-	-
Adiox Miljö	100,0	Rökgasrening och energiåtervinning	-	Ja	-	-

AP Direktinvesteringar

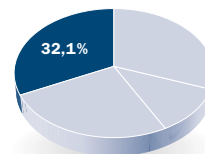
Portföljansvarig: Urmas Kruusval



AP Direktinvesteringar	2003	2002
Marknadsvärderat investerat kapital, Mkr	2 330	1 837
Resultat*, Mkr	636	-106
Avkastning*, %	39,0	-6,7
Utfäst kapital, Mkr	2 223	2 146

* före kostnader

AP Direktinvesteringars andel av Private equity-verksamhetens kapital



AP Direktinvesteringar investerar, till skillnad från övriga affärsområden i Sjätte AP-fonden, enbart direkt i bolag. Investeringarna görs i väletablerade företag inom varu- och tjänsteproducerande branscher där det med hjälp av förändrade finansiella eller strukturella förutsättningar finns en stark tillväxtpotential.

MARKNADEN

På marknaden där AP Direktinvesteringar har sitt affärsfokus har aktiviteten tilltagit under 2003. Det totala antalet affärsmöjligheter har ökat, men av dessa har ett begränsat antal uppfyllt de kriterier som ryms inom AP Direktinvesteringars sökprofil.

Flera av marknadens aktörer har goda finansiella resurser för att genomföra förvärv av intressanta företag. Det kommer således att vara konkurrens om de kvalitativa investeringarna där andra egenskaper än kapital kommer att fälla avgörandet för vem som förvärvar ett företag. Som investerare blir det viktigt att kunna påvisa en förmåga att vidareutveckla företag och därmed skapa värdetillväxt.

De private equity-aktörer som verkar inom AP Direktinvesteringars marknadssegment har berörts av den

negativa publicitet i media som vänder sig mot bristen på skapande av uthålliga värden och avsaknaden av långsiktighet. AP Direktinvesteringar skiljer sig från övriga aktörer genom att kunna anlägga ett mer långsiktigt perspektiv för att säkerställa uthållig värdetillväxt. Det senare är en trovärdighetsfråga, inte minst gentemot svenska familjeföretag där många är i behov av lösningar för att säkerställa utveckling av företaget och att lösa successionsfrågan.

PORTFÖLJ

AP Direktinvesteringar är det enda av Sjätte AP-fondens verksamhetsområden som utslutande investerar direkt i företag. Vid årsskiftet uppgick marknadsvärdet på portföljen till cirka 2,3 miljarder kronor i svenska noterade bolag. De största innehaven utgörs av Lindab, Norrporten

och MECA. Portföljen består även av ett antal parallellinvesteringar såsom Findus och Nybron International Flooring.

Norrporten, som köptes ut från börsen år 2000 med ett dåvarande fastighetsbestånd på tre miljarder kronor, har utvecklats väl och har idag ett värde i fastighetsbeståndet på elva miljarder kronor. Innehavet representerar en verksamhet med långsiktigt god stabil avkastning.

Lindab, utköpt från börsen 2001, har flyttat fram sina geografiska positioner och planerar att expandera i Östeuropa och USA.

Investeringen i bilreservdelsföretaget MECA, som gjordes i slutet av 2000, är ett exempel på hur värde kan skapas i samband med en omstrukturering av en bransch. MECA är idag en skandinavisk aktör och nummer två i sin bransch.

HÄNDELSER UNDER ÅRET

Inom AP Direktinvesteringars verksamhetsområde har aktiviteten under året ökat från en relativt låg nivå. I januari genomförde AP Direktinvesteringar en försäljning av sitt innehav

i Nordisk Renting till Nordea med en realisationsvinst på 220 miljoner kronor.

Under året har Norrporten genomfört större förvärv av fastighetsbestånd i Helsingborg, Uppsala, Linköping och Umeå.

I enlighet med planen har en ny VD tillsatts i Lindab och en uppdelning av affärsområden har genomförts.

MECA har fortsatt en snabb förvärvstakt både i Sverige och Danmark. I Danmark har ett större antal förvärv gjorts av lönsamma och välskötta bolag såsom Midtjysk Reservdelslager och PAJO. Härigenom följs planen att bygga MECA till en stark skandinavisk aktör. Med förvärven under 2003 har detta mål nåtts för såväl den svenska som den danska verksamheten.

Några nyinvesteringar har inte genomförts under 2003. Det löpande arbetet under året har, vid sidan av utvärdering och identifiering av nya investeringar, varit fokuserat på

utveckling av befintliga portföljbolag. Utvecklingen för huvuddelen av portföljbolagen har varit mycket positiv och de följer fastställda affärsplaner. Totalt har drygt 500 miljoner kronor investerats i portföljbolagen, huvudsakligen i Norrporten och MECA. Den renodling av portföljen som pågick under 2002 har avslutats under innevarande år.

RESULTAT

Marknadsvärdet på portföljen uppgick vid årsskiftet till 2 330 miljoner kronor. Resultatet, före kostnader, blev 636 miljoner kronor vilket motsvarar en avkastning på 39,0 procent.

UTSIKTER 2004

AP Direktinvesteringar ser positivt på 2004. Klimatet har förbättrats, och öppenheten att diskutera affärer har givit ett bättre flöde av affärer och det finns återigen intressanta affärsmöjligheter. Många framgångsrika svenska familjeföretagare står inför avgörande beslut i frågor om succes-

sionsordning och bolagets fortsatta utveckling. Flera av dessa har potential att bli den drivande kraften av förändringen inom den bransch de verkar.

AP Direktinvesteringar har goda förutsättningar att genomföra nya affärer under 2004. Det kommer också att finnas möjligheter till ytterligare tilläggsförvärv i befintliga portföljbolag.

AP DIREKTINVESTERINGARS PORTFÖLJ

Bolag	Andel %	Verksamhet	Sjätte AP-fonds representation
NS Holding (Norrporten)	33,3	Förvaltar och utvecklar kommersiella, centrala fastigheter	Ja
Lindab Intressenter	23,9	Erbjuder ventilations- och profilsystem till byggindustrin	Ja
MECA Invest	85,1	Erbjuder ett modernt verkstads-koncept till fristående bilverkstäder	Ja
Tradex Holding	20,0	Erbjuder system baserade på självhäftande komponenter till telekomindustrin	Ja
Nybron International Flooring	23,1	Tillverkare av hårda golv med varumärken som Bauwerk, Kährs och Marty	Nej
Findus	7,9	Livsmedelsbolag inom djupfrysta produkter	Nej

Riskhantering

Under 2003 har en ny finanspolicy för Sjätte AP-fonden utarbetats och fastslagits av styrelsen. Finanspolicyen är mer omfattande än tidigare och Private equity-verksamheten har integrerats ytterligare i Sjätte AP-fondens totala riskhantering.

För att mer professionellt kunna hantera risker inom Private equity-verksamheten har ett antal verktyg arbetats fram, bland annat riskpremie- och allokeringssmodeller samt verktyg för att hantera likviditetsprognoser.

SJÄTTE AP-FONDENS POLICYSTRUKTUR

Sjätte AP-fondens finanspolicy innehåller riktlinjer och placeringsregler för Sjätte AP-fondens förvaltningsorganisation. Utöver de riktlinjer och regler som är direkt knutna till den dagliga verksamheten innehåller finanspolicyen också en mer övergripande beskrivning av principerna för organisation, ansvarsfördelning, uppföljning och rapportering. Syftet med detta är att ge en samlad bild av riskhantering inom Sjätte AP-fonden.



Policystrukturen för Sjötte AP-fonden

Finanspolicyen är en del av policystrukturen för Sjötte AP-fonden. Det övergripande dokumentet i policystrukturen, Arbetsordning för Styrelse och VD, reglerar den övergripande ansvarsfördelningen dem emellan. Under detta dokument i hierarkin finns finanspolicy jämte andra av styrelsen fastställda policies såsom ägarpolicy, arbetsmiljöpolicy samt jämställdhetspolicy.

ALLOKERING

I enlighet med Sjötte AP-fondens uppdrag är principen att tillgängliga

investeringsmedel skall placeras i Private equity-verksamheten. Stora och svårprognostiserade svängningar i likviditetsbehovet över tiden gör det dock nödvändigt att ha en likviditetsbuffert som förvaltas av Likviditetsförvaltningen. Hur stor del av Sjötte AP-fondens medel som skall allokteras till likviditetsbufferten beror på en affärsmässig bedömning av faktorer såsom förväntade in- och utbetalningar i befintliga private equity-fonder, önskat risktagande, befintlig likviditet och Sjötte AP-fondens övergripande marknadssyn.

Genom att allokera investeringsmedlen mellan de branscher och utvecklingsfaser som bedöms ha bäst potential, samt söka en jämn spridning av investeringstillfällena i tiden (olika årgångar), ökar förutsättningarna att nå hög avkastning. En diversifiering mellan bransch och utvecklingsfas samt investeringstillfälle minskar den risk som en alltför hög koncentration innebär.

LIKVIDITETSPROGNOSE

Likviditetsprognoserna har en central betydelse för bedömningen av till-

gängligt investeringsutrymme och tillgångsallokeringen. Nyckeln för att kontinuerligt kunna planera för nödvändig likviditet och möjligt framtida investeringsutrymme, är att löpande göra likviditetsprognoser över förväntade in- och utflöden från private equity-fonderna respektive direktinvesteringarna.

Likviditetsprognosen är central även för Likviditetsförvaltningen, då den styr dess åtagandestruktur. Prognosen styr därmed tidshorizonten för förvaltningen av likviditeten, och har stor påverkan på allokeringen mellan olika tillgångsslag.

Placeringar i likviditetsportföljen delas upp i tre olika kategorier beroende av vilket åtagande de syftar till att säkerställa. Kortsiktigt likviditetsbehov är till för att täcka prognostiserat nettoutflöde inom 24 månader, och skall placeras i tillgångsslag med låg risk. Reserverad del är till för att täcka en eventuell ökning i nettoutflödet inom 24 månader om riskscenariot inträffar. Denna del skall placeras i tillgångsslag med begränsad risk. Den strategiska bufferten är till för att utjämna mycket långsiktiga variationer i likviditetsbehov, och kan därför placeras mer fritt för att öka förutsättningarna att skapa meravkastning.

RISKPREMIEMODELL

För att gradera risken i enskilda investeringar och därmed kunna åsätta dem relevanta avkastningskrav, har en riskpremiemodell utvecklats. Riskpremiemodellen är ett verktyg för att fastställa relevanta avkastningskrav på

Private equity-verksamhetens kapital 2003-12-31 fördelat på bransch och fas

	Fastigheter/Övriga finansiella tillgångar	Life science	Produkter och tjänster	Teknologi	Summa
Sådd	0%	0%	0%	0%	0%
Uppstart	0%	0%	0%	0%	0%
Expansion	0%	15%	1%	12%	28%
Moget	9%	15%	44%	0%	68%
Noterat	4%	0%	0%	0%	4%
Summa	13%	30%	45%	12%	100%

investeringar i private equity-fonder och direktinvesteringar. Modellen är också ett verktyg för att fastställa nivån på det absoluta avkastningsmålet för hela Private equity-verksamheten.

Modellen bygger på att risknivån och den förväntade avkastningen är olika för olika investeringar beroende av bransch och objektets utvecklingsfas. Generellt gäller att risknivån är högre för investeringsobjekt i tidiga utvecklingsfaser än för mogna objekt, och att risknivån är högre för snabbväxande och forskningsintensiva branscher som teknologi och bioteknik än för mogna branscher som fastighet och industri.

Avkastningskravet för en investering byggs upp av den riskfria räntan definierad som reporäntan. Därefter fastställs riskpremien för aktiemarknaden som helhet. Detta görs dels

utifrån statistik och dels utifrån marknadens konsensusuppfattning om aktuell riskpremie.

Genom en analys av olika branschens betavärden på aktiemarknaden bestäms avkastningskraven för dessa branscher utifrån det samband som beskriver förväntad avkastning som en funktion av beta. Därutöver skall en generell bedömning göras av risken i onoterade investeringar i tidiga utvecklingsfaser. Utifrån bland annat tillgänglig statistik och annan data bestäms avkastningskraven för respektive bransch och utvecklingsfas.

Avkastningskravet som ställs på de olika tillgångslagen inom Likviditetsförvaltningen skall även de stå i relation till den risk och förväntade avkastning som placeringen medför. För att kunna uppskatta förväntad avkastning och risk för den totala lik-

viditetsförvaltningsportföljen har en allokeringmodell utvecklats.

OPERATIVA OCH LEGALA RISKER

Investeringar i onoterade företag är förenade med påtagliga legala och operationella risker. Sjätte AP-fondens jurister har fördjudat kunskap inom avtalskrivning gällande köp respektive försäljningar av onoterade företag och investeringar i private equity-fonder. Investeringarna innebär omfattande juristarbete och Sjätte AP-fonden använder sig av utarbetade modeller för att eliminera de legala riskerna. Tydliga rutiner för Sjätte AP-fondens back-office styr handhavandet och kontrollen i samband med penning- och värdepapperstransaktioner. Rutinernas efterlevnad övervakas av Sjätte AP-fondens riskmanagement-funktion.

Creandum
FöretagsByggarna

Upstart

Baltic Rim Fund
BrainHeart Capital
CapMan Equity Sweden
H&B II:s Sweden
HealthCap
HealthCap Colinvest
HealthCap 1999
HealthCap Annex Fund I-II
InnKap 2 Partners
InnovationsKapital Fond I
Innoventus Life Science I
IT Provider Century Fund
IT Provider Fund IV
Karolinska Investment Fund
Medicon Valley Capital
Medicon Valley Capital Two
Nth Power Technologies
Scandinavian Life Science Venture
Scandinavian Life Science Venture Two
Slottsbacken Fund Two
Slottsbacken Venture Capital
Swedestart II
Swedestart Life Science
Swedestart Tech
V2 Co-Investment Alfa
V2 Internet Fund
Vision Capital
Vision Capital III
Vision Extension

Expansion

Accent Equity 2003
Amplico I
Carnegie Global Healthcare Fund
EQT Scandinavia II
Northern Europe Private Equity
Industrial Development & Investment Equity
Nordic Capital III
Nordic Capital IV
Nordic Capital V
Nordico I
Nordico II
Nordico III

Moget

Sjätte AP-fondens investeringar i private equity-fonder fördelade efter fas

Specialistfunktioner



För att stödja och utveckla arbetet med Sjätte AP-fondens investeringar och säkerställa Sjätte AP-fondens interna kontroller är ett flertal specialistfunktioner inrättade. Specialistfunktionerna medverkar aktivt i affärsprojekten men ansvarar också för Sjätte AP-fondens administrativa rutiner.

RISKMANAGEMENT

Sjätte AP-fondens riskmanagement ansvarar för att följa, mäta och rapportera Sjätte AP-fondens riskexponering och avkastningsutveckling. Riskuppföljning bygger på utfall mot Sjätte AP-fondens riskpremiemodell och kontroll mot uppställda riktlinjer i Sjätte AP-fondens finanspolicy. I ansvaret ingår också att löpande mäta och utvärdera avkastningsutvecklingen i Sjätte AP-fondens investeringar via TWR och IRR.

Riskmanagement prognostiserar Sjätte AP-fondens kassaflöden, information som ligger till grund för att Sjätte AP-fondens Likviditetsförvaltning på bästa möjliga sätt skall kunna skapa avkastning på det kapital som inte är engagerat i private equity-investeringar.

*Chef Riskmanagement:
Annika Abl Åkesson*

EKONOMI

Funktionen ansvarar för Sjätte AP-fondens redovisning och säkerställer extern rapportering såsom delårsrapporter och årsbokslut. Ekonomi säkerställer också Sjätte AP-fondens betalningar och innehar processansvar för Sjätte AP-fondens administration i investeringsprocessen vad avser flödet av finansiell data.

Som delområde i ekonomifunktionen återfinns också ansvaret för drift och underhåll av Sjätte AP-fondens IT-system.

*Chef för Ekonomi och IT:
Ulrika Drotz Molin*

JURIDIK

Sjätte AP-fondens juristfunktion utgör en integrerad del av affärsprojekten i samtliga faser i investeringsprocessen. Sjätte AP-fondens jurister har omfattande erfarenhet av villkor och strukturer för olika typer av affärsupplägg inom private equity-branschen och säkerställer att detta kommer Sjätte

AP-fondens olika affärsprojekt tillgodo.

Arbete prioriteras för att finna nya former och strukturer för private equity-fonder där Sjätte AP-fondens internationella kontakter bidrar med utvecklingen på området från andra marknader utanför Sverige.

Juristfunktionen har i affärsprojekten särskilt ansvar för ledning, samordning och kvalitetssäkring av externa juristtjänster.

*Chef Juridik:
Alexandra Nilsson*

PROPÅNHANtering

PRIVATE EQUITY-FONDER

I enlighet med Sjätte AP-fondens strategi är en väsentlig del av kapitalet investerat i private equity-fonder som vid årsskiftet uppgick till 43 stycken.

Funktionen ansvarar för till Sjätte AP-fonden inkomna fondpropåer och har drivningsansvar fram till att ett eventuellt affärsprojekt startas upp.

Funktionen ansvarar också för att följa marknadsutvecklingen för private equity-fonder.

*Ansvarig Propåhantering fonder:
Cecilia Gross Friberger*

REGIONALA NÄTVERK

Sjätte AP-fonden har sedan början av 2002 etablerat regionala nätverk över hela Sverige. Nätverken medverkar till att ge entreprenörer insikt i hur samarbete med en private equity-fond fungerar.

Sjätte AP-fondens strategi bygger på ett aktivt ägande i både private equity-fonder och ett färre antal bolag ägda direkt. För att säkerställa flödet av investeringspropåer arbetar funktionen med att vägleda till lämpliga aktörer nära Sjätte AP-fonden.

*Ansvarig Regionala Nätverk:
Susanne Olofsson*

Likviditetsförvaltningen

Likviditetsförvaltningens uppdrag är att säkerställa betalningsberedskapen för finansiella åtaganden och förväntade framtida utflöden inom Private equity-verksamheten. Detta uppnås genom god framförhållning via likviditetsprognoser och låg risk i totalportföljen. Därutöver skall Likviditetsförvaltningen säkerställa en god avkastning på likviditeten.

MÅLSÄTTNING OCH STRATEGI

Likviditetsförvaltningen förvaltar den del av Sjätte AP-fondens kapital som inte är investerad i private equity, i fortsättningen benämnd likviditeten. Likviditetsförvaltningens främsta målsättning är dels att säkerställa betalningsberedskap för finansiella åtaganden och förväntade framtida utflöden hos de olika investeringsområdena inom private equity, dels att överträffa det avkastningskrav som satts på likviditeten och det till en begränsad risk.

För att åstadkomma en god betalningsberedskap reserveras en del av likviditeten för förväntade nettoutflöden och ytterligare en del av kapitalet för det fall då nettoutflödet blir större än väntat. Ett omfattande arbete läggs därför ner på att göra prognoser över Sjätte AP-fondens likviditetsflöden. Denna del av likviditeten placeras i korta räntebärande placeringar med låg risk.

Den del av likviditeten som inte reserveras kan investeras i räntebärande placeringar, aktier eller hedgefonder. Ränteförvaltningen bedrivs aktivt, främst genom att variera durationen i portföljen. Tillgångslandet aktier förvaltas i två olika portföljer. Dels förvaltar Likviditetsförvaltningen portföljen Breda Likvida Aktier internt, vilken gör investeringar i rena indexrelaterade instrument och som används för att ta positioner på

förväntad riktning på börsen. Dels finns portföljen Absolutavkastande Aktier, som förvaltas via externa fonder och som i idealfallet bortser helt från index och endast placerar i de aktier som bedöms få en god riskjusterad absolut avkastning. Likviditetsförvaltningen har möjligheten att via derivat reducera eventuell önskad aktierisk i denna portfölj.

Varje investering måste ha en förväntad avkastning som överstiger det absoluta avkastningskravet för respektive portfölj. Under perioder då räntorna väntas stiga innebär det att räntebärande placeringar med kort duration prioriteras, och under perioder då börsen väntas få en svagare utveckling dras nettoandelen aktier ner. Endast en liten del av likviditeten förvaltas internt, och en viktig del av Likviditetsförvaltningens arbete är därför att utvärdera externa förvaltare samt att följa upp de investeringar som genomförts.

HÄNDELSE UNDER ÅRET

Likviditetsförvaltningen har under större delen av 2003 befunnit sig i ett uppbyggnadsskede. Arbetet har fokuserats på att finna metoder för att bestämma bästa möjliga allokering mellan olika tillgångsland, samt att utvärdera och följa upp externa förvaltare.

Under året har Likviditetsförvaltningen investerat i ett antal räntefon-

der, i huvudsak med kort duration och därmed låg ränterisk. Vidare har en investering gjorts i en skräddarsydd absolutavkastande fond-i-fond med fokus på aktiv aktieförvaltning. Vid utgången av året hade Likviditetsförvaltningen sju externa förvaltare.

Nettoexponeringen mot aktie-marknaden är den absolut viktigaste förklaringsfaktorn till Likviditetsförvaltningens avkastning och följaktligen en viktig parameter vid investeringsbesluten. Under uppbyggnadsskedet har en relativt låg genomsnittlig aktieandel valts för att hålla nere risken i förvaltningen, men ändå så hög att avkastningsmålet har överträffats. Andelen var högst i början av året, och betydligt lägre i slutet av året.

RESULTAT

Marknadsvärdet på portföljen uppgick per den 31 december 2003 till 5 516 miljoner kronor (5 748) och resultatet före kostnader uppgick till 394 miljoner kronor (-3 529).

Likviditetsförvaltningen har överträffat det absoluta avkastningsmålet 2003. Likviditetsförvaltningens portföljer har sammanlagt givit en avkastning efter kostnader på 6,7 procent.

Likviditetsförvaltningen	2003	2002
Marknadsvärderat kapital, Mkr	5 516	5 748
Resultat*, Mkr	394	-3 529
Avkastning, %	6,7	-34,7

* före kostnader

Förvaltningsberättelse 2003

Under 2003 gjorde Sjätte AP-fonden ett positivt resultat på 1 153 miljoner kronor vilket innebär en totalavkastning på 10,7 procent. Sedan starten har fondkapitalet ökat med 2,4 miljarder kronor till 12,8 miljarder kronor.

AVKASTNING OCH RESULTAT

Sjätte AP-fondens resultat för 2003 uppgår till 1 153 miljoner kronor (-5 107).

Totalavkastningen på samtliga placeringar uppgick till 10,7 procent (-30,9). Detta skall jämföras med det absoluta avkastningsmålet för 2003 som var 7,4 procent. Avkastningen överträffade därmed målet med 3,3 procentenheter.

Sjätte AP-fondens avkastningsmål är från och med 2003 ett absolut avkastningsmål. Målet är uppbyggt utifrån den riskfria räntan, definierat som reporäntan, med tillägg för en riskpremie. Reporäntan har i genomsnitt legat på 3,2 procent och riskpremien i portföljen har uppgått till 4,2 procent.

Av Sjätte AP-fondens resultat, före kostnader, fördelar sig 1 099

miljoner kronor (-1 276) på Private equity-verksamheten och 394 miljoner kronor (-3 529) på Likviditetsförvaltningen. Avkastningen efter kostnader för Private equity-verksamheten uppgick till 14,6 procent (-21,7) och för Likviditetsförvaltningen till 6,7 procent (-34,7). Avkastningen överträffade därmed det absoluta avkastningsmålet med 4,9 procentenheter för Private equity-verksamheten och med 1,8 procentenheter för Likviditetsförvaltningen. Alla redovisade mål- och avkastningsciffror för 2003 är, förutom för Private equity-verksamhetens fyra portföljer, beräknade efter kostnader.

Resultatet utgörs av värdeförändringar – realiserade och orealiserade – i Sjätte AP-fondens tillgångar, avkastning i form av räntor, utdelningar samt optionspremier. Kostnaderna

utgörs av förvaltningskostnader och arvoden till externa förvaltare. Aktieutdelningar uppgick till 71 miljoner kronor (297).

Sjätte AP-fondens totala förvaltningskostnader uppgick under året till 340 miljoner kronor (302). Under 2003 har Sjätte AP-fondens resultat belastats med arvoden till externa förvaltare om 187 miljoner kronor (152), som ersättning för förvaltning av private equity-fonder och Likviditetsförvaltningens externt förvaltade fonder.

Sjätte AP-fonden marknadsvärde-erar sina placeringstillgångar. Noterade innehav värderas till senaste betalkurs på balansdagen, och onoterade innehav genom en värdering enligt EVCA:s principer (se Not 1 Redovisningsprinciper sidan 32). Det innebär att Sjätte AP-fonden förutom realiserat resultat redovisar de orealiserade värdeförändringar som uppkommit under den aktuella redovisningsperioden.

Avkastningsutveckling 1999-2003 (%)	1999	2000	2001	2002	2003
Private equity-verksamheten	33,3	17,0	11,1	-21,7	14,6
Likviditetsförvaltningen	60,4	-6,3	-13,8	-34,7	6,7
Totalt, Sjätte AP-fonden	55,8	-1,3	-8,0	-30,9	10,7
SIX Avkastningsindex 1999-02. Absolut avkastningmål 2003	67,4	-11,9	-14,2	-35,7	7,4

Resultatsammanfattning (Mkr)	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Private equity-verksamheten	0	0	-23	504	624	503	-1 276	1 099
Likviditetsförvaltningen	124	853	967	6 283	-870	-1 911	-3 529	394
Förvaltningskostnader	-4	-35	-63	-78	-122	-148	-150	-153
Arvoden till externa förvaltare	0	-2	-21	-37	-60	-124	-152	-187
Årets resultat	120	816	860	6 672	-428	-1 680	-5 107	1 153

FONDKAPITAL

Sjätte AP-fondens fondkapital ökade under året med 1,2 miljarder kronor.

Fondkapitalet har sedan starten 1996 ökat med 2,4 miljarder kronor till 12,8 miljarder kronor vid utgången av 2003.

Fondens totala värdetillväxt på investerat kapital har sedan starten 1996 uppgått till 23 procent.

Från en ursprunglig räntebärande portfölj allokerades kapitalet successivt om till full exponering mot aktie-marknaden. Vid årsskiftet 1998/99 var Sjätte AP-fonden fullinvesterad i aktier och aktierelaterade instrument. Under hösten 2002 förändrades allokeringen inom Likviditetsförvaltningen mot mer räntebärande innehav. Detta gjordes dels för att stärka betalningsberedskapen gentemot Private equity-verksamheten och dels för att anpassa allokeringen till det nya avkastningsmålet.

Sjätte AP-fonden har inga krav på sig att årligen betala in eller ut pengar för att balansera det allmänna pen-

sionssystemets betalningsflöden. Det innebär att vinster kan återinvesteras samt att eventuella förluster måste täckas av fondkapitalet. Sjätte AP-fondens investeringar är finansierade med eget kapital, vilket ger en låg finansiell risk i portföljen. Det ger Sjätte AP-fonden styrka att agera långsiktigt.

Av Sjätte AP-fondens kapital är vid årsskiftet 11,3 miljarder kronor utfäst till investeringar i private equity-fonder eller bolag ägda direkt av Sjätte AP-fonden. Av det utfästa kapitalet är cirka 2,9 miljarder kronor ännu ej utbetalt.

PRIVATE EQUITY-VERKSAMHETEN

Sjätte AP-fonden bedriver sin Private equity-verksamhet i fyra portföljer som alla har var sitt fokusområde. Vid utgången av 2003 ägde Sjätte AP-fonden andelar i mer än 350 bolag varav majoriteten ägs av de private equity-fonder som Sjätte AP-fonden investerat i. Marknadsvärdet för Private equity-verksamheten upp-

gick per den 31 december till 7,3 miljarder kronor (5,9). Under året har Sjätte AP-fonden gjort ny- och tilläggsinvesteringar uppgående till cirka 1,4 miljarder kronor.

Fondkapital (Mdr)	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Private equity-verksamheten	-	0,4	0,9	2,6	3,7	6,0	5,9	7,3
Likviditetsförvaltningen	10,5	10,9	11,3	16,2	14,7	10,7	5,7	5,5
Totalt kapital	10,5	11,3	12,2	18,8	18,4	16,7	11,6	12,8

Ovanstående uppställning avser intern portföljsammansättning. Delbeloppen i uppställningen återfinns inte i balansräkningen.

Private equity-verksamheten per 2003-12-31	Kapital, Mkr	Resultat*, Mkr	Avkastning*, %
Life Science Ventures	2 220	274	14,4
Technology Ventures	840	-46	-6,4
Products & Services	1 867	235	13,8
AP Direktinvesteringar	2 330	636	39,0
Totalt	7 257	1 099	

* före kostnader

LIFE SCIENCE VENTURES

Marknadsvärdet på portföljen uppgick vid årsskiftet till 2 220 miljoner kronor. Resultatet för 2003 blev före kostnader 274 miljoner kronor, vilket motsvarar en avkastning på 14,4 procent.

Värdeutvecklingen för innehaven i Mölnlycke Health Care och Carnegie Healthcare Fund har varit mycket positiv. Karo Bio har utvecklats svagt under året liksom flera av private equity-fonderna. Den begränsade tillgången på kapital har sänkt värdet på en stor del av portföljbolagen.

Innehavet i Biora har sålts vilket gav en realisationsvinst på 20 miljoner kronor i år.

Life Science Ventures	2003	2002
Marknadsvärderat investerat kapital, Mkr	2 220	1 830
Resultat*, Mkr	274	-526
Avkastning*, %	14,4	-26,2
Utfäst kapital, Mkr	3 047	3 248

TECHNOLOGY VENTURES

Marknadsvärdet på Technology Ventures portfölj uppgick vid årsskiftet till 840 miljoner kronor. Resultatet för 2003 blev före kostnader -46 miljoner kronor vilket motsvarar en avkastning på -6,4 procent.

Det negativa resultatet förklaras i huvudsak av värdejusteringar i fondernas portföljbolag som skett på grund av en allmänt nedåtgående trend för värderingar. De nedvärderingar som gjorts härstammar från tre innehav

som är under omstrukturering eller avveckling. Övriga bolag har under hösten generellt stärkt sin omsättning och sina marknadspositioner.

Technology Ventures	2003	2002
Marknadsvärderat investerat kapital, Mkr	840	642
Resultat*, Mkr	-46	-201
Avkastning*, %	-6,4	-29,9
Utfäst kapital, Mkr	2 411	2 575

PRODUCTS & SERVICES

Marknadsvärdet på Products & Services portfölj uppgick vid årsskiftet till 1 867 miljoner kronor. Resultatet för 2003, som består av realiserade vinster och förluster samt omvärderingar av portföljbolagen, blev före kostnader 235 miljoner kronor vilket motsvarar en avkastning på 13,8 procent.

Av marknadsvärdet på Products & Services portfölj hänför sig omkring 1,8 miljarder kronor eller 97 procent till investeringar i private equity-fonder. Resultatet för fondinvesteringarna uppgick till 252 miljoner kronor.

Det positiva resultatet påverkas främst av IDI:s försäljning av Pharmadule/Emtunga, EQT:s försäljning av TAC samt refinansiering av Dahl, Nordic Capitals försäljning av Hilding Anders och tilläggsköpeskilling från tidigare genomförd försäljning av Nycomed samt värdeförändringar i portföljerna hos EQT, Nordic Capital och Accent.

Omstruktureringen av Götaverken Miljö och försäljningar av Products &

Services icke strategiska innehav har givit en negativ engångseffekt om cirka 7 miljoner kronor i år.

Products & Services	2003	2002
Marknadsvärderat investerat kapital, Mkr	1 867	1 544
Resultat*, Mkr	235	-443
Avkastning*, %	13,8	-22,2
Utfäst kapital, Mkr	3 573	3 610

AP DIREKTINVESTERINGAR

Marknadsvärdet på AP Direktinvesteringars portfölj uppgick vid årsskiftet till 2 330 miljoner kronor. Resultatet för 2003 blev före kostnader 636 miljoner kronor, vilket motsvarar en avkastning på 39,0 procent.

I början av året såldes Nordisk Renting. Försäljningen gav en realisationsvinst på 220 miljoner kronor, vilket motsvarar en årlig avkastning på 27 procent. Under sommaren 2003 genomfördes den i maj beslutade nyemissionen i Bure Equity. Emissionen fulltecknades och Sjätte AP-fonden tecknade sin motsvarande andel på 16,4 procent.

AP Direktinvesteringar	2003	2002
Marknadsvärderat investerat kapital, Mkr	2 330	1 837
Resultat*, Mkr	636	-106
Avkastning*, %	39,0	-6,7
Utfäst kapital, Mkr	2 223	2 146

* före kostnader

LIKVIDITETSFÖRVALTNINGEN

Under 2003 har Likviditetsförvaltningen investerat i ett antal räntefonder, i huvudsak med kort duration och låg ränterisk. Vidare har en investering gjorts i en skraddarsydd absolutavkastande fond-i-fond med fokus på aktiv aktieförvaltning.

Likviditetsförvaltningen har i genomsnitt haft en relativt låg aktieandel i portföljen för att hålla nere risken i förvaltningen, men ändå så hög att avkastningsmålet har överträffats. Andelen var högst i början av året, och betydligt lägre i slutet av året.

Likviditetsförvaltningen har överträffat det absoluta avkastningsmålet som sattes upp inför 2003. Likviditetsförvaltningens portföljer har sammanlagt givit en avkastning efter kostnader på 6,7 procent.

Likviditetsförvaltningen	2003	2002
Marknadsvärderat kapital, Mkr	5 516	5 748
Resultat*, Mkr	394	-3 529
Avkastning, %	6,7	-34,7

FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Förvaltningskostnaderna för Sjätte AP-fonden uppgick under 2003 till totalt 340 miljoner kronor (302), fördelat på personalkostnader om 62 miljoner kronor (56), övriga egna förvaltningskostnader om 91 miljoner kronor (94) samt arvoden till externa förvaltare om 187 miljoner kronor (152).

Antalet anställda, som per den 31

december 2003 uppgick till 32 personer har sedan 2001 minskat med 10 stycken. Minskningen förklaras till största delen av Sjätte AP-fondens ändrade affärsmodell, vilken innebär att investeringar huvudsakligen sker via private equity-fonder. Övriga egna förvaltningskostnader avser främst kostnader för lokaler, konsulter, resor, IT samt allmänna kontorskostnader. Under våren 2004 kommer Sjätte AP-fonden att flytta till mindre, mer ändamålsenliga lokaler.

Årets övriga förvaltningskostnader har belastats med 27 miljoner kronor hänförliga till upplösning av tidigare aktiverade kostnader.

Arvoden till externa förvaltare avser förvaltningsavgifter, management fee, som betalats till managementteam som förvaltar fonder som Sjätte AP-fonden är delägare i. Den avtalade avgiften uppgår normalt till 1,5-3,0 procent av det kapital som utfästs till fonderna. Ökningen av kostnaden för 2003 jämfört med 2002 förklaras av att avgifter till fonder som startades under 2002 först under 2003 fått fullt genomslag på resultatet.

Inom Sjätte AP-fonden har ett arbete påbörjats med att utarbeta ett index för att kunna jämföra Sjätte AP-fondens totala kostnadsnivå (externa och interna förvaltningskostnader) med andra jämförbara förvaltares. Sjätte AP-fondens förvaltade kapital har delats upp i de olika ingående tillgångsslagen. Utifrån

branschrapporter har en aktuell avgiftsnivå fastställts för varje tillgångsslag och utifrån fördelningen per tillgångsslag vägs ett jämförande index ihop. Indexet visar aktuell, marknadsmässig avgiftsnivå för en portfölj med likvärdig sammansättning som Sjätte AP-fondens. För 2003 uppgick Sjätte AP-fondens kostnader till 2,8 procent av förvaltad kapital jämfört med 3,2 procent enligt det framräknade indexet.

PERSONAL

Antalet anställda inom Sjätte AP-fonden uppgick vid årsskiftet till 32 personer (37). Ytterligare personaluppgifter samt en beskrivning av Sjätte AP-fondens incitamentsprogram återfinns under not 6.

* före kostnader

Resultaträkning

Mkr	Not	2003	2002
Private equity-verksamheten			
Realisationsresultat		-442	260
Orealiserat resultat	2	1 465	-1 789
Aktieutdelning		21	98
Räntenetto		72	174
Övriga finansiella kostnader	3	-17	-19
Summa Private equity-verksamheten		1 099	-1 276
Likviditetsförvaltningen			
Realisationsresultat	4	-1 113	-2 273
Orealiserat resultat	5	1 386	-1 497
Aktieutdelning		50	199
Räntenetto		71	42
Summa Likviditetsförvaltningen		394	-3 529
Kostnader			
Egna förvaltningskostnader			
Personalkostnader	6	-62	-56
Övriga förvaltningskostnader	7	-91	-94
Arvoden till externa förvaltare		-187	-152
Summa kostnader		-340	-302
Årets resultat		1 153	-5 107

Balansräkning

Mkr	Not	2003-12-31	2002-12-31
TILLGÅNGAR			
Placeringstillgångar			
Aktier och andelar i noterade bolag	8	2 658	2 701
Aktier och andelar i onoterade bolag	9	6 337	5 342
Aktier och andelar i onoterade dotterbolag	10	1 400	763
Övriga räntebärande värdepapper	11	2 740	2 303
Summa placeringstillgångar		13 135	11 109
Fordringar och andra tillgångar			
Inventarier och övriga materiella tillgångar		2	14
Övriga kortfristiga fordringar		497	445
Likvida medel		6	919
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	31	111
Summa fordringar och andra tillgångar		536	1 489
SUMMA TILLGÅNGAR		13 671	12 598
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Fondkapital			
Grundkapital		10 366	10 366
Balanserat resultat		1 256	6 362
Årets resultat		1 153	-5 107
Summa fondkapital		12 775	11 621
Kortfristiga skulder			
Upplupna kostnader		37	43
Övriga kortfristiga skulder	13	859	934
Summa kortfristiga skulder		896	977
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER		13 671	12 598
Ställda säkerheter		23	418
Ansvarsförbindelser		19	17
Åtaganden, - avtalsenliga förpliktelser om kapitaltillskott		2 939	4 867

Noter (Alla siffror anges i miljoner kronor om inget annat anges)

NOT 1: Redovisningsprinciper

Sjätte AP-fonden följer de regler som finns i Lag (2000:193) om Sjätte AP-fonden. Denna lag trädde i kraft 1 januari 2001. Årsredovisningen har upprättats enligt god redovisningssed.

Till följd av den lag som styr Sjätte AP-fonden, skall placeringar marknadsvärderas i Sjätte AP-fondens redovisning.

REDOVISNING OCH VÄRDERING AV ONOTERADE VÄRDEPAPPER

Onoterade värdepapper marknadsvärderas enligt EVCA:s principer (European Private Equity & Venture Capital Association, www.evca.com). Dessa principer innebär att innehav kan värderas till anskaffningsvärde tills det sker en partiell försäljning, en nyemission med oberoende part till högre värde eller tills det inträffar något som markant och varaktigt antas minska dess värde.

Vinstgivande bolag med positiva kassaflöden, där det ej förekommer nyemissioner, kan enligt EVCA:s principer redovisas utifrån en oberoende värdering av tredje part.

Köp och försäljning av finansiella instrument redovisas på affärsdagen.

Konvertibla lån ingår i posten Aktier och andelar onoterade bolag.

Positioner i onoterade derivatinstrument där en premie betalats har skuldförts.

Värderingen sker tillsammans med instrumentets underliggande tillgång och redovisas på samma sätt.

Värdeförändringar, såväl realiserade som orealiserade, redovisas över resultaträkningen och ingår i årets resultat.

Med realisationsresultat menas skillnaden mellan försäljningsintäkt och anskaffningskostnad. Realisationsresultat avser resultat som uppkommit vid försäljning av placeringstillgångar.

Med anskaffningsvärde på fond avses alla utbetalningar som gjorts exklusive management fee.

REDOVISNING OCH VÄRDERING AV NOTERADE VÄRDEPAPPER

De tillgångar i vilka fondmedel placerats upptas i årsredovisningen till marknadsvärde. Marknadsvärdet baseras på noterade priser vid marknadens stängning på balansdagen.

Köp och försäljning av finansiella instrument redovisas på affärsdagen. Denna princip omfattar transaktioner på penning- och obligationsmarknaden samt aktiemarknaden. Transaktionerna som avser avista, options- och swapavtal redovisas vid den tidpunkt då de väsentliga riskerna och rättigheterna övergår mellan parterna, det vill säga den dag som affären genomförs.

Anskaffningsvärdet på aktier och övriga värdepapper inkluderar courtage och andra direkta kostnader i samband med köpet.

Vid beräkning av realisationsvinster och -förluster har genomsnittsmetoden använts.

Räntebärande värdepapper redovisas till marknadsvärde med hänsyn tagen till periodisering av över- och underkurser över värdepapprets kvarvarande löptid.

Marknadsvärdering sker i första hand till senaste betalkurs under årets sista handelsdag. Om det vid särskilda förhållanden på viss marknad bedöms att slutkursen (betalkurs) inte är representativ kan kurs vid annan tidpunkt ligga till grund för beräkning av det verkliga värdet.

Positioner i derivatinstrument värderas till marknadsvärde och redovisas tillsammans med respektive instruments underliggande tillgångsslag.

Värdeförändringar, såväl realiserade som orealiserade, redovisas över resultaträkningen och ingår i årets resultat. Med realisationsresultat menas skillna-

den mellan försäljningsintäkt och anskaffningskostnad. Realisationsresultat avser resultat som uppkommit vid försäljning av placeringstillgångar.

ARVODEN

TILL EXTERNA FÖRVALTARE

Förvaltningskostnader i private equity-fonderna redovisas som en löpande kostnad, oberoende av valet av förvaltningsform, betalningsätt eller hur det legala avtalet är utformat. Dessa kostnader redovisas separat från Sjätte AP-fondens egna förvaltningskostnader.

GENERELLA

REDOVISNINGSPRINCIPER

Koncernredovisning har ej upprättats eftersom dotterföretagen bedöms vara av ringa betydelse med hänsyn till kravet om rättvisande bild och aktier och andelar i dotterbolag värderas till marknadsvärde.

Fordringar upptas till det belopp som de beräknas inflyta till.

Avskrivningstid för inventarier och övriga materiella tillgångar uppgår till 3-5 år.

Sjätte AP-fonden är befriad från svensk inkomstskatt.

Fondkapitalet består av grundkapital och balanserade vinstmedel. Grundkapitalet består av en överföring från de tidigare 1:a-3:e Fondstyrelserna samt 366 miljoner kronor som återstod från avvecklingsstyrelsen för Fond 92-94. På Sjätte AP-fonden åligger inga krav på in- och utbetalningar till RFV.

POSTER INOM LINJEN

Vid en investering i en private equity-fond görs en avtalsmässig utfästelse att investera ett visst kapital.

Kapitalet investeras efterhand och utbetalningen görs i takt med investeringarna. Skillnaden mellan utfäst kapital och investerat kapital, med tillägg av eventuellt återinvesteringsbart belopp, återfinns som ett åtagande under Poster inom linjen.

NOT 2: Orealiserat resultat Private equity-verksamheten

	2003	2002
Periodens värdeförändring	887	-1 624
Återläggning av tidigare värdeförändring	578	-165
TOTALT	1 465	-1 789

**NOT 3: Övriga finansiella kostnader
Private equity-verksamheten**

	2003	2002
Lämnade villkorade aktieägartillskott	17	19
TOTALT	17	19

NOT 4: Realisationsresultat Likviditetsförvaltningen

	2003	2002
Realisationsvinster, netto		
Obligationer och övriga räntebärande värdepapper	8	-
Totalt	8	-
Realisationsförluster, netto		
Aktier och andelar	-897	-2 098
Derivat	-224	-175
Totalt	-1 121	-2 273
TOTALT	-1 113	-2 273

NOT 5: Orealiserat resultat Likviditetsförvaltningen

	2003	2002
Orealiserade vinster, netto		
Aktier och andelar	1 385	-1 508
Obligationer och andra värdepapper	1	11
TOTALT	1 386	-1 497

NOT 6: Personalkostnader

	2003	2002
Lön och arvoden		
Styrelseordförande	0,1	0,1
VD	2,2	1,9
Styrelsen exklusive ordförande	0,2	0,3
Ledningsgruppen exklusive VD	8,2	8,3
Övriga anställda	17,5	23,0
Totalt	28,2	33,6
Incitamentsprogram		
VD	1,0	-
Ledningsgruppen exklusive VD	3,7	-
Övriga anställda	4,1	-
Totalt	8,8	-
Sociala kostnader		
Styrelseordförande	0,0	0,0
(varav pensionskostnader)	(0,0)	(0,0)
VD	2,3	1,1
(varav pensionskostnader)	(1,3)	(0,5)
Styrelsen exklusive ordförande	0,1	0,1
(varav pensionskostnader)	(0,0)	(0,0)
Ledningsgrupp exklusive VD	6,0	4,3
(varav pensionskostnader)	(3,5)	(2,3)
Övriga anställda	13,5	12,8
(varav pensionskostnader)	(7,4)	(7,2)
Totalt	21,9	18,3
(varav pensionskostnader)	(12,2)	(10,0)
Övriga personalkostnader	3,0	3,8
TOTALT	61,9	55,7

NOT 6: Personalkostnader (forts)

	2003	2002
Medelantal anställda	30	38
(varav kvinnor)	(16)	(17)
Antal anställda 31 december	32	37
(varav kvinnor)	(22)	(19)

Verkställande direktörens anställningsavtal innehåller bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag innebärande pensionering vid 65 års ålder samt rätt till avgångsvederlag i 18 månader samt en uppsägningstid på 6 månader. Avräkning sker för annan ersättning verkställande direktören erhåller. Utfall av incitamentsprogram är ej pensionslönegrundande.

Sjätte AP-fondens ledningsgrupp, inklusive verkställande direktörens sammanlagda ersättningar uppgår till 10 354 tkr exklusive utfall på incitamentsprogram. Ledningsgruppens ledamöter har pensionsavtal som är individuellt förhandlade med pensionsavsättning som andel av fast lön tills anställning upphör. Åtagande från Sjätte AP-fonden om framtida pension och pensionsvillkor föreligger ej. Utfall av incitamentsprogram är ej pensionslönegrundande. I ledningsgruppen uppgår den genomsnittliga uppsägningstiden till 11 månader.

All personal på Sjätte AP-fonden inklusive verkställande direktören omfattas av ett incitamentsprogram. Programmet är kopplat till avkastningsmålet för hela Sjätte AP-fonden. Incitamentsprogrammets maximala utfall är begränsat och individuellt anpassat till befattningsart. Maximalt utfall är begränsat till 6 månadslöner. Sjätte AP-fondens incitamentsprogram utfaller om avkastningen överstiger det absoluta avkastningsmålet. Sjätte AP-fondens totalavkastning för 2003 uppgår till 10,7 procent vilket innebär att det absoluta avkastningsmålet har överträffats med 3,3 procentenheter varför incitamentsprogrammet utfaller i sin helhet.

Sjätte AP-fondens resultat är belastat med 8 835 tkr (exklusive sociala avgifter) för utfall av incitamentsprogram vilket motsvarar ett genomsnittligt utfall på 3,4 månadslöner per anställd. Verkställande direktörens utfall av incitamentsprogrammet uppgår till 990 tkr (exklusive sociala avgifter) vilket motsvarar sex månadslöner.

Ingen ersättning utöver styrelsearvode har betalats till Sjätte AP-fondens styrelse. Under året har sjukfrånvaron uppgått till totalt 49,5 dagar för Sjätte AP-fondens samtliga anställda. Ingen uppdelning på män respektive kvinnor eller åldersgrupper görs, då enskilda individer kan härledas.

Berednings- och beslutsprocess

Styrelsearvoden fastställs av regeringen. Styrelsen fastställer årligen VD:s lön och personalens generella löneutveckling. Eventuellt incitamentsprogram fastställs årligen av styrelsen.

NOT 7: Övriga förvaltningskostnader

	2003	2002
Lokalkostnader	8	8
Informations- och datakostnader	7	8
Köpta tjänster	39	35
Övrigt	37	43
TOTALT	91	94

I köpta tjänster ingår ersättningar till revisorer (exklusive moms)

	2003	2002
Revisionsarvoden		
KPMG	0,7	1,1
Öhrlings PricewaterhouseCoopers	0,3	0,1
Totalt	1,0	1,2
Andra uppdrag revisionsföretag		
KPMG	0,2	0,5
Öhrlings PricewaterhouseCoopers	0,1	0,1
Totalt	0,3	0,6
TOTALT	1,3	1,8

NOT 8: Aktier och andelar i noterade bolag

Bolag	Antal andelar	Marknadsvärde, Mkr	Kapitalandel i %	Röstandel i %
Biolvent International	792 949	8	2,7	2,7
Bure Equity	53 255 940	55	15,7	15,7
Karo Bio	439 325	13	2,6	2,6
MultiQ International	1 245 460	5	5,6	5,6
Q-Med	53 337	9	0,2	0,2
Svolder A	437 900	20	13,6	29,3
Svolder B*	1 302 900	60		
Tripep	147 231	1	1,1	1,1
Aktiederivat		77		
Totalt		248		
Fonder				
Lannebo Total	1 831 327	2 200		
Lannebo Vision Select	111 289	28		
Merlin	3 890	45		
RAM Rational Asset Management	151 992	137		
Totalt		2 410		
TOTALT		2 658		

* Ägd andel av röster och kapital ingår i A-aktienoteringen.
Erlagt courtage uppgår under 2003 till cirka 7,8 Mkr.

NOT 9: Aktier och andelar i onoterade bolag

Bolag	Org.nr	Styrelsens säte	Antal andelar	Röstandel i %	Kapitalandel i %	Anskaffningsvärde
A+ Science AB	556544-2521	Göteborg	26 677 283	36,7*	36,7	47
Accent Equity Partners AB	556601-2315	Stockholm	1 000	10,0	10,0	0
Aspen Invest AB	556446-5937	Göteborg	452	35,0*	35,0	14
CashCap AB	556533-1930	Stockholm	12 062	12,1	12,1	0
Cognition AB	556520-8930	Göteborg	1 300 000	0,8	0,4	0
Creandum Advisor AB	556644-0300	Stockholm	33 577	30,3*	30,3	1
DISAB Vacuum Technology AB	556421-2941	Eslöv	29 700	4,0	4,0	2
Ekström Management and Investment AB	556540-2889	Umeå	10 160	20,0*	20,0	25
Enhancer Consulting AB	556624-4314	Stockholm	250	20,0*	20,0	10
Findus AB	556571-2709	Bjuv	17 733 989	7,9	7,9	120
InnovationsKapital Management i Gbg AB	556541-0064	Göteborg	1 300	13,0	13,0	0
Innoventus AB	556602-2728	Uppsala	4 200	30,0	30,0	3
Kreatel Communications AB	556518-5831	Linköping	10 906	0,5	0,4	22
Lindab Intressenter AB	556606-5446	Båstad	238 610	23,9*	23,9	525
Logitall AB	556493-9535	Stockholm	869 564	7,1	7,1	20
Medicon Valley Capital Management AB	556581-4307	Göteborg	1 890	40,1*	40,1	2
MVC Holding AB	556623-1816	Göteborg	66 667	66,7*	66,7	0
Mölnlycke Health Care AB	556547-5489	Göteborg	15 756 426	19,1	19,1	304
NE Advisory AB	556577-4493	Stockholm	18 422	18,4	18,4	0
Norr Sådd Holding AB	556599-8233	Luleå	25 670	33,3*	33,3	5
NS Holding AB	556594-3999	Sundsvall	1 213 256	33,3*	33,3	1 027
Nybron International Flooring			2 305 182	23,1*	23,1	128
Simpleworld AB 1)	556399-2790	Stockholm	30 000	8,5	8,5	0
Grundstenen AB 98969						
unät Slottsbacken Fund II 2003 AB	556648-9729	Stockholm	364	35,8*	35,8	0
SLS Venture GP AB	556628-4641	Göteborg	6 856	83,9*	83,9	6
SLS Venture Two GP AB	556628-4674	Göteborg	962	39,5*	39,5	1
Solibro AB	556603-1596	Uppsala	4 545	3,3	3,3	1
TDS Todos Data System AB	556343-7218	Göteborg	1 169 112	31,5*	31,4	54
Textile Solutions GTS AB 1)	556572-0322	Göteborg	182 200	6,2	6,2	0
Tradex Holding AB	556523-6881	Kungälv	2 690 559	20,0*	20,0	85
Volcano Communications Technologies AB	556551-3503	Göteborg	750	4,8	4,8	5
Totalt bolag						2 407
Fonder						
Accent Equity 2003 KB	969694-7739	Stockholm			51,5 *	22
AEP 2003 KB	969694-5196	Stockholm			10,0	0
Amplico I KB	969656-4088	Göteborg			93,8 *	49
Baltic Rim Fund Ltd					22,8 *	42
BrainHeart Capital KB	969674-4102	Stockholm			23,2 *	188
CapMan Equity Sweden KB	969683-1321	Stockholm			96,5 *	181
Creandum KB	969690-4771	Stockholm			49,3 *	4
EQT Scandinavia II					4,8	144

FORTS. NOT 9: Aktier och andelar i onoterade bolag

Fonder	Org.nr	Styrelsens säte	Kapitalandel i %	Anskaffningsvärde
Femfond KB	969687-5062	Stockholm	3,3	0
H&B II:s Sweden KB	969664-6570	Stockholm	15,8	85
HealthCap 1999 KB	969656-1647	Stockholm	10,5	154
HealthCap Annex Fund I-II KB	969690-2049	Stockholm	38,9 *	43
HealthCap ColInvest KB	969625-6255	Stockholm	24,4 *	92
HealthCap KB	969614-4162	Stockholm	12,1	26
Industrial Development & Investment Equity KB	969640-9631	Stockholm	14,7	117
InnKap 2 Partners KB	969661-4735	Göteborg	5,4	10
InnovationsKapital Fond I AB	556541-0056	Göteborg	31,5 *	48
Innoventus Life Science I KB	969677-8530	Uppsala	32,7 *	24
IT Provider Century Fund KB	969673-0853	Stockholm	98,5 *	75
IT Provider Fund IV KB	969687-5468	Stockholm	25,2 *	10
Karolinska Investment Fund KB	969665-3444	Solna	24,0 *	68
Medicon Valley Capital KB	969657-5886	Göteborg	43,3 *	122
Medicon Valley Capital Two KB	969680-3056	Göteborg	65,7 *	10
Nordic Capital III Limited			9,4	215
Nordico I KB	969660-1518	Stockholm	37,1 *	18
Nordico II KB	969660-1500	Stockholm	37,1 *	97
Nordico III KB	969680-3007	Stockholm	99,2 *	457
Northern Europe Private Equity KB	969670-3405	Stockholm	3,4	376
Scandinavian Life Science Venture KB	969680-2991	Göteborg	98,5 *	596
Scandinavian Life Science Venture Two KB	969680-5291	Göteborg	70,4 *	26
Slottsbacken Fund Two KB	969660-9875	Stockholm	35,7 *	36
Slottsbacken Venture Capital AB	556531-2245	Stockholm	50,0	0
Slottsbacken Venture Capital KB	969626-1313	Stockholm	49,5 *	99
Swedestart II KB	969648-6431	Stockholm	21,1 *	30
Swedestart Life Science KB	969675-2337	Stockholm	16,3 *	17
Swedestart Tech KB	969674-7725	Stockholm	20,6 *	40
V2 Co-investment Alfa KB	969677-6989	Stockholm	50,0 *	14
V2 Internet Fund KB	969665-1281	Lund	15,9	36
Totalt fonder				3 571
Totalt anskaffningsvärde				5 978
TOTALT MARKNADSVÄRDE				6 337

* Bolaget är ett intressebolag ¹ Bolaget är försatt i konkurs

NOT 10: Aktier och andelar i onoterade dotterbolag

Aktier och andelar	Org.nr	Styrelsens säte	Antal andelar	Röstandel i %	Kapitalandel i %	Anskaffningsvärde
AP Riskkapital AB	556536-4139	Göteborg	30 000	100,0	100,0	238
Aumar AB	556631-5932	Göteborg	1 000	100,0	100,0	11
Auvimo AB	556587-9565	Göteborg	1 000	100,0	100,0	0
Auvimo KB	969621-7729	Göteborg			100,0	101
Creandum AB	556544-8791	Göteborg	1 000	100,0	100,0	0
Ferox Syd AB	556591-2259	Malmö	1 110	100,0	100,0	10
Fyrfond AB	556591-7027	Göteborg	1 000	100,0	100,0	0
Fyrfond KB	969661-3109	Göteborg			100,0	285
Förvaltnings AB Casum 2)	556543-7315	Göteborg	37 500	100,0	100,0	5
Grundstenen 99808 AB unät Adiox Miljö AB	556652-2743	Göteborg	5 000	100,0	100,0	20
Götaverken Miljö AB	556312-2968	Göteborg	168 182	100,0	100,0	0
Flebu Ticon AS 1)	N0940592909	Norge				
Healthcare Göteborg AB	556572-2088	Göteborg	1 000	100,0	100,0	0
Healthcare Göteborg KB	969654-8396	Göteborg			100,0	50
Ilö Förvaltnings AB	556542-6151	Göteborg	1 000	100,0	100,0	0
NetSys Software Group AB 1)	556253-4015	Göteborg				
Industrial Equity (I.E.) AB	556599-9702	Göteborg	1 000	100,0	100,0	0
MECA Invest AB	556601-9757	Malmö	79 145	85,1	88,9	291
NetSys Technology Group Holding AB	556550-2191	Göteborg	100 000	100,0	100,0	0
Scandinavian Life Science Venture AB	556587-9771	Göteborg	1 000	100,0	100,0	0
Sjätte AP-fonden Syd KB	969667-4309	Göteborg			100,0	26
Unionskapital Management i Kalmar AB	556556-8333	Kalmar	1 000	100,0	100,0	1
Totalt anskaffningsvärde						1 038
TOTALT MARKNADSVÄRDE						1 400

¹ Bolaget är försatt i konkurs ² Bolaget är under likvidation

NOT 11: Räntebärande värdepapper

	2003	2002
Räntefonder		
SHB Obligationsfond	101	-
SHB Räntefond	886	-
SEB Penningmarknadsfond	1 088	-
Öhman Obligationsfond	100	-
Nektarfonden	46	-
Totalt	2 221	-
Övrigt		
Dagslån	380	2 160
Pantsatta bankmedel	23	65
Lån till onoterade bolag	5	7
Övriga instrument, noterade	111	71
Totalt	519	-
TOTALT	2 740	2 303

NOT 12: Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2003	2002
Upplupna ränteintäkter	16	15
Upplupna utdelningar	9	88
Övriga förutbetalda kostnader och intäkter	6	8
TOTALT	31	111

NOT 13: Övriga kortfristiga skulder

	2003	2002
Lån från dotterbolag	225	306
Skuld till kreditinstitut, affärer som ej gått i likvid på balansdagen	28	18
Övriga skulder kreditinstitut	600	600
Övrigt	6	10
TOTALT	859	934

Göteborg
19 februari 2004



Eva-Britt Gustafsson



Jan-Olle Folkesson
Styrelseordförande



Göran Lindén
Vice Styrelseordförande



Gunilla Almgren



Erling Gustafsson
Verkställande Direktör



Göran Axell

Revisionsberättelse för Sjätte AP-fonden

Org nr 855104-0721

Vi har granskat årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Sjätte AP-fonden för år 2003. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskaphandlingarna och förvaltningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionssed i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att i rimlig grad försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga fel. En revi-

sion innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskaphandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens tillämpning av dem samt att bedöma den samlade informationen i årsredovisningen. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsredovisningen har upprättats i enlighet med Lag om Sjätte AP-fonden och ger därmed en rättvisande bild av Sjätte AP-fondens resultat

och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige.

Revisionen har icke givit anledning till anmärkning beträffande årsredovisningen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen av tillgångarna eller i övrigt mot förvaltningen.

Vi tillstyrker att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Göteborg
19 februari 2004



Anders Bäckström
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen



Göran Jacobsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Styrelse, verkställande direktör och revisorer

Sjätte AP-fondens styrelse skall enligt lag bestå av fem ledamöter som utses årligen av regeringen. Från Sjätte AP-fondens etablering till år 2001 har styrelsen bestått av: Jan-Olle Folkesson, ordförande, Göran Lindén, vice ordförande, Eva-Britt Gustafsson, Göran Axell samt Arne Johanson. Under 2001 avgick Arne Johansson och ersattes av Gunilla Almgren.

Styrelsen har sex ordinarie sammanträden per år och extra styrelsemöten hålls när behov så finns. Arbetsätt för styrelsen är fastställda i Sjätte AP-fondens arbetsordning för styrelsen och innehåller rutiner för uppföljning, avrapportering och beslut. Styrelsens viktigaste styrinstrument är Sjätte AP-fondens affärsplan och verksamhetsplan, innehållande bland annat allokeringsplan och budget. Sjätte AP-fonden leds i övrigt av styrelsen fastställda policies såsom finanspolicy, ägarpolicy, arbetsmiljöpolicy och jämställdhetspolicy.



JAN-OLLE FOLKESSON Styrelseordförande
Född 1939. Invald 1996

Andra uppdrag: Styrelseordförande i Desam Fashion Group AB, CBN Chamber Business Network AB, Sportheus Moxter AB, Svensk Snabbmat AB, TDS Todos Data System AB, Handelns Forskningsstiftelse, IT-rådet inom IT-universitetet. Styrelseledamot i Platzer Fastighets AB, Sahlgrenska Akademiens styrelse, Word Finder International AB, Triumf Diplom Is AB.

Innehav i onoterade bolag: 46 000 aktier i LightLab AB, 155 000 teckningsoptioner i LightLab AB, 20 000 teckningsoptioner i TDS Todos Data System AB, 30 aktier i CBN AB

GÖRAN LINDÉN Vice ordförande
Född 1944. Invald 1996

Andra uppdrag: Styrelseordförande i Inspanet AB, Arca Systems AB, Flodins Filter, Alterum AB, Gurlitta AB, ACT International AB, Procordias Pensionsstiftelse. Styrelseledamot i Cycleurope AB, Castellum AB, Wicander förvaltnings AB, Pricer AB, Alpha Sweden AB.

Innehav i onoterade bolag: 74 564 aktier i Inspanet AB



EVA-BRITT GUSTAFSSON
Född 1950. Invald 1996

Andra uppdrag: Verkställande direktör i Venantius AB med dotterbolag. Styrelseordförande i Specialfastigheter Sverige AB. Styrelseledamot i Statens Ban- och Väginvest AB, Diligentia AB och Euler-Hermes Kreditförsäkring Norden AB. Suppleant i Botniabanan AB.

Innehav i onoterade bolag: Inga



GÖRAN AXELL

Född 1936. Invald 1996

Andra uppdrag: Inga

Innehav i onoterade bolag: 500 aktier i Svenska Miljöbolaget AB, 900 aktier i Protegrity, Inc



GUNILLA ALMGREN

Född 1955. Invald 2001

Andra uppdrag: Verkställande direktör i REGAB Reglerarmatur AB.
Ordförande i Företagarnas Folkhögskola. Förste vice ordförande
i Företagarnas riksorganisation. Styrelseledamot i Svenska allmänna
utrikeshandelsföreningen, Föreningsparbanken i Göteborg och Almi Väst AB .

Innehav i onoterade bolag: Inga



ERLING GUSTAFSSON Verkställande direktör

Född 1958. Anställningsår 1997

Andra uppdrag: Styrelseledamot i Scandinavian Life Science Venture AB.

Innehav i onoterade bolag: Inga

Revisorer

ANDERS BÄCKSTRÖM

Auktoriserad revisor, KPMG

GÖRAN JACOBSSON

Auktoriserad revisor, Öhrlings PricewaterhouseCoopers

Ledningsgrupp



ERLING GUSTAFSSON Verkställande direktör
Född 1958. Anställd 1997. Civilekonom

Tidigare befattningar: Vice VD Sjötte AP-fonden, Ekonomichef AB Framtiden, Ekonomidirektör BPA-koncernen, Administrativ chef Securum Väst AB, biträdande Ekonomidirektör Componenta AB samt revisor inom KPMG.

Styrelseuppdrag: Styrelseledamot i Scandinavian Life Science Venture AB.

Innehav i onoterade företag: Inga



PER RINDER Chef Products & Services
Född 1948. Anställd 2002. Jur kand, hovrättsfiskal

Tidigare befattningar: Chef Base Industries, Nordea Securities, chef för affärsutveckling vid Castellum och bolagsjurist Boliden.

Styrelseuppdrag: Ordförande i MECA Invest AB, Götaverken Miljö AB och Accent Advisory AB

Innehav i onoterade företag: Inga



LARS INGELMARK Chef Life Science Ventures
Född 1949. Anställd 1998. Medicine kandidat, IFL-diplomering i marknadsföring

Tidigare befattningar: Olika befattningar i koncernledningen inom Kabi, Kabi-Pharmacia och Pharmacia & Upjohn såsom vice VD, divisionschef läkemedel, regionchef Asien, chef koncernstab samt Senior Vice President Corporate Projects. Ledamot och senare ordförande i Läkemedelsindustriföreningen i Sverige och ledamot i europeiska styrelsen.

Styrelseuppdrag: Ordförande i Scandinavian Life Science Venture AB och Svensk Vätmarksfond. Ledamot i Karo Bio AB, Mölnlycke Health Care AB, A Carlsson Research AB, A+ Science Invest AB, Camurus AB, Clinical Data Care in Lund AB, Innoventus AB, Karolinska Investment Fund, Cefar Medical AB och Svenska Jägareförbundet.

Innehav i onoterade företag: 80 000 aktier i Mölnlycke Health Care AB, 1 165 aktier i Cefar Medical AB, 150 teckningsoptioner i Cefar Medical AB



MATS AUGURELL Chef Technology Ventures
Född 1958. Anställd 2000. Bsc Business Administration

Tidigare befattningar: VD i Guide IT Management och med i koncernledningen i Guide.

Styrelseuppdrag: Ordförande i Investment committee/Advisory board i BrainHeart Capital. Ledamot i TDS Todos Data System AB, Slottsbacken Venture Capital AB, Creandum AB, SVCA, Solibro AB, IT-Provider, CapMan, Swedestart och Vision Capital.

Innehav i onoterade företag: Inga



URMAS KRUSVAL Chef AP Direktinvesteringar
Född 1951. Anställd 2000. Civilekonom

Tidigare befattningar: VD och koncernchef AB Volvofinans, VD-uppdrag inom regionalflyg och tekoindustri.

Styrelseuppdrag: Ordförande i AB Volvofinans och Tidningskompaniet AB. Suppleant i Lindab AB och Lindab Intressenter AB.

Innehav i onoterade företag: Inga



STEFAN HOLMGREN Chief Financial Officer
Född 1961. Anställd 2000. Jurist

Tidigare befattningar: Chef SEB Commercial Banking Marketing Sverige, Chef Commercial Banking UK/London, Enskilda Corporate och biträdande Regionchef S-E-Banken Västsverige.

Styrelseuppdrag: Ordförande i Götaverken Miljö AB. Vice ordförande i Göteborgs Kungliga Segelsällskap GKSS. Ledamot i Enhancer Consulting AB och Riskkapitalbolaget Amplico.

Innehav i onoterade företag: Inga

Ordlista

Nedanstående ordlista tar upp ett antal begrepp som är vanliga i samband med riskkapitalmarknaden. Ordlistan är inte fullständig, men ger viss vägledning vid läsningen av årsredovisningen.

Absolut avkastning

Avkastning mätt i kronor eller i procent av ursprungligt investeringsbelopp.

Annexfond

Fond som startas i anslutning till en befintlig fond och som endast investerar i den befintliga fondens portföljbolag.

Avkastning/Totalavkastning

Tidsvägd avkastning beräknad på daglig basis (TWR).

Avkastning/Private equity-verksamhetens portföljer

Resultat före kostnader dividerat med genomsnittligt kapital.

Betavärde

Ett statistiskt mått som anger ett värdepappers marknadsrisk.

Buy-out

Investering i onoterade företags egna kapital, t ex i form av börsuppköp eller förvärv av delar av bolag tillsammans med management.

Carried interest

Den del av vinsten i en private equity-fond som tillfaller managementteamet.

Dealflow

Flödet av investeringsförslag som når en investerare på riskkapitalmarknaden.

Duration

Genomsnittlig räntebindningstid – ett mått på ränterisk.

EVCA

(European Private Equity & Venture Capital Association) En europeisk organisation som ger rekommendationer kring rapportering och värdering av private equity-fonders innehav.

Exit, exitering

Avyttring av portföljbolag.

Fond-i-fond

En fond som placerar i andra fonder som i sin tur placerar i aktier och andra aktierelaterade instrument.

Fondkapital

Det grundkapital som tilldelades Sjätte AP-fonden vid starten tillsammans med balanserat resultat och årets resultat. Motsvarar det egna kapitalet i ett aktiebolag.

Hedgefond

En fond med friare placeringsregler än en traditionell fond och som strävar efter att ha absolut avkastning.

Hurdle rate

Den avkastning på investerat belopp som skall tillfalla investerarna innan managementteamet har rätt till vinstdelning i en private equity-fond.

IRR

(Internal rate of Return/Internränta) Beskriver avkastningen på en investering i form av en ränta.

Life science

Samlingsbegrepp för sektorerna läkemedel, bioteknik och medicinsk teknik.

Management fee

Årlig förvaltningsavgift för drift av en fond.

Managementbolag

Det bolag i vilket managementteamet är anställt.

Managementteam

En grupp personer som för en fonds räkning förvaltar fondens ägande i portföljbolag.

Marknadsvärderat kapital

Noterade värdepapper värderade till marknadsvärde på bokslutsdagen samt onoterade värdepapper värderade enligt EVCA:s principer.

Noterat företag

Företag som är registrerat vid en auktoriserad börs.

Onoterat företag

Företag som ej är registrerat vid en auktoriserad börs.

Portföljbolag

Bolag som en private equity-fond är ägare i.

Private equity

Investering i onoterade företags egna kapital med aktivt och tidsbegränsat ägarengagemang.

Private equity-fond

Fond vars kärnverksamhet är investering i onoterade bolag och realisering av värdeökningar i dessa.

Pro rata

En viss ägares andel.

Reporänta

En av Riksbankens styrräntor som styr den korta marknadsräntan.

Resultat

Summan av värdoförändringar – realiserade och orealiserade – i tillgångar, avkastning i form av räntor, kuponger, utdelningar och optionspremier minskat med förvaltningskostnader och arvoden till externa förvaltare.

Riskkapital

Investering i företags egna kapital.

Riskpremie

Den kompensation som en placerare kräver av en placering i till exempel aktier istället för att placera i en riskfri tillgång.

Strukturkapital

Ett företags eller en organisations gemensamma kunskapskapital samlat och dokumenterat i företagets/organisationens system.

TWR

Se avkastning.

Utfäst kapital

Det kapital som Sjätte AP-fonden har utfäst som riskkapital till olika fonder/bolag över en bestämd tidsperiod.

Venture capital

Riskkapital som investerats i bolag i sådd-, uppstarts- eller expansionsfasen.



SJÄTTE AP-FONDEN

Södra Hamngatan 29, 411 14 Göteborg
Telefon 031-741 10 00
Telefax 031-741 10 98
www.apfond6.se

Ny adress fr o m 5 april 2004:

SJÄTTE AP-FONDEN

Östra Hamngatan 18, 411 09 Göteborg