

SÅ INVESTERAR AP6

1. Investeringsprocess

• Sourcing och urval

Beslut om fondinvestering föregås av ett omfattande arbete som kan sträcka sig över flera år. Ett selektivt urval av fonder tillämpas med fokus på högavkastande aktörer som prioriterar arbetet med hållbarhet. Vid co-investeringar (AP6 investerar tillsammans med en private equity-fond i ett av fondens bolag) sker affärsgenerering dels utifrån partnerperspektiv, dels utifrån bolagsperspektiv. Dedikerade resurser i form av specialistkompetens följer och analyserar marknaden i syfte att identifiera attraktiva bolag.

• Utvärderingsfas

Inom fondinvesteringar tillämpas inledningsvis en bred urvalsprincip i syfte att säkerställa att bedömningen görs utifrån ett tillräckligt stort antal aktörer. Därefter smalnas urvalsprocessen av. I takt med att marknadskartläggningen fortskrider faller fonder successivt bort. För co-investeringar är tidsramen för utvärdering relativt snäv vilket ställer höga krav på specialistkompetens vid utvärdering och analys.

2. Ägandefas

• Påverkan och uppföljning

AP6 ser ägandefasen som en möjlighet att bygga kunskap, förståelse och utöva påverkan genom att följa upp och bevaka att investeringarna utvecklas enligt plan avseende avkastning, strategi och hållbarhet.

• Modell för ESG-utvärdering

Påverkan utövas genom samarbete, dialog och återkoppling. AP6 har lång erfarenhet av att utvärdera fonders arbete med hållbarhet. Detta kommer till uttryck i den modell som AP6 utvecklat för att mäta, analysera och utvärdera förvaltarnas ESG-arbete.

• LPAC

Ett viktigt forum vid investeringar i private equity-fonder är LPAC (Limited Partner Advisory Committee) som är en kommitté med representanter från ett antal investerare. Antalet platser i LPAC är begränsat och tilldelas generellt utifrån storlek på investerat belopp. AP6 har representation i LPAC i ett flertal av fonderna i portföljen. LPAC ger möjlighet till fördjupade investerarelationer.

3. Avyttring

• Avyttringar ger distributioner

I takt med att fonder och medinvestorer realiserar innehav sker distribution till investerare. AP6:s strategi är att följa med fondpartners och medinvestorer vid avyttring.

• Stängd fond

AP6 är en stängd fond utan in- och utflöden till inkomstpensionssystemet. Detta medför höga krav på att hantera en likviditetsreserv för att kunna balansera dels framtida åtaganden i form av fondutfästelser, dels löpande in- och utflöden i investeringsverksamheten.

• Likviditetsprognos

Genom portföljens successiva mognad skapas en portfölj där distributioner/avyttringar från portföljen balanserar neddragningar av kapital/nyinvesteringar väl, även om bruttoflödena kan vara omfattande. Verksamheten arbetar löpande med att vidareutveckla likviditetsprognosmodeller skapade utifrån långsiktiga kassaflödesdata från marknaden i syfte att så noggrant som möjligt monitorera framtida likviditetssituationer.

Samlad kompetens, egna modeller och processer samt strategi utgår från AP6:s strukturkapital



Investering

- Unik specialistkompetens som byggts upp under drygt två decennier genom investeringar i onoterade tillgångar.
- Brett kontaktnät och långa relationer med samarbetspartners.
- Egna modeller och metoder för utvärdering av potentiella investeringar.



Hållbarhet

- Hållbarhet är integrerat i investeringsverksamheten.
- Väl utarbetade modeller och verktyg används för utvärdering inför en investering och under ägandefasen.
- Resurser allokeras löpande utifrån identifierade frågeställningar och behov.



Ekonomi

- I egenskap av stängd fond har AP6 utvecklat detaljerade modeller för att prognostisera och hantera likviditet.
- Resurser från ekonomiavdelningen deltar i investeringsprocessen bland annat för att säkerställa transaktionssäkerhet.



Juridik

- Juristenheten arbetar tillsammans med investeringsteamet under hela utvärderingsfasen.
- Tidigt i processen identifieras prioriterade frågeställningar inför kommande avtalsförhandling.

1. INVESTERINGSPROCESS

FONDINVESTERING

Investering i en fond sker genom utfästelse av ett visst belopp som betalas ut i takt med att den aktuella fonden investerar i bolag. Utfästelser görs till utvalda fonder inom marknadssegmenten buyout (large- och mid cap), venture/growth och secondary. Merparten (cirka 80 procent) av utfästelserna görs inom buyout (large- och mid cap). Det handlar om både fonder och co-investeringar (AP6 investerar tillsammans med en private equity-fond i ett av fondens bolag). Segmentet buyout utgörs av mogna bolag med en etablerad affärsmodell och marknadsposition.

En mindre del av utfästelserna görs till marknadssegmenten venture/growth och secondary. Venture-fonder investerar i bolag som befinner sig i tidig utvecklingsfas, som kräver kapital över en längre tidsperiod för att generera vinst. Segmentet karaktäriseras av väsentligt högre risk än buyout. AP6 genomför inte co-investeringar inom detta segment. Secondarytransaktioner sker när investerare i en fond önskar avyttra sina andelar innan det att fonden avslutats. Secondaries har en väsentligt lägre risk än buyout genom den stora diversifiering som segmentet har.



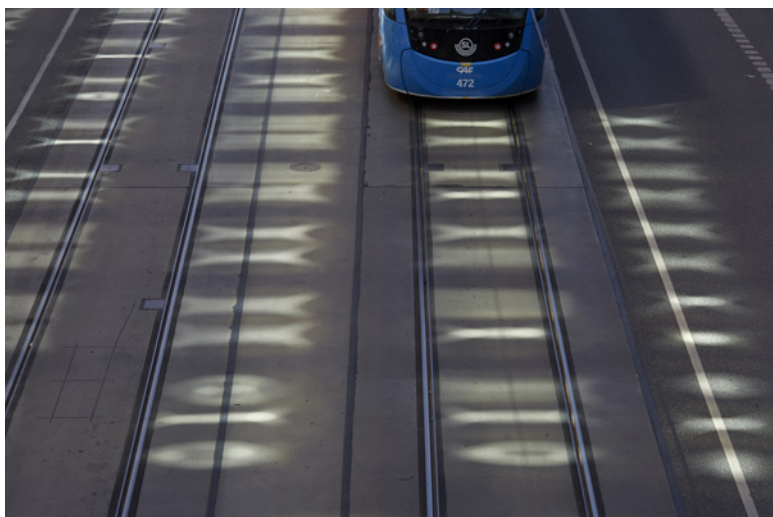
AP6 genomför egna beräkningar och analyser av innehavstider, portföljavgkastning och avvikelse. Genom detta skapas en bild över hur värdeskapande och hållbarhetsarbete sker i respektive fond”

AP6:S STRUKTURKAPITAL

Organisationens samtliga kompetenser nyttjas vid varje utvärdering av en potentiell investering. Ett integrerat samarbete utgår från en gemensam målbild där varje funktion och medarbetare har en förståelse för de olika delar och parametrar en utvärdering består av. I egen-skap av stängd statlig pensionsfond utan flöden vare sig från eller till det statliga pensionssystemet arbetar ekonomienheten med detaljerade modeller för likviditeten som sätter ramen för AP6:s investeringsvolym. Beslut att utfästa kapital till en fond innebär en diskretionär förvaltning under drygt tio år eller längre. För att säkerställa att förvaltningen sker i överensstämmelse med AP6:s villkor krävs en avancerad juridisk dokumentation som täcker in ett antal scenarier och frågeställningar som incitament, avgifter, intressegemenskap, transaktionsstruktur liksom exkluderingskriterier för att nämna några. Juristenheten innehar specialistkompetens med lång erfarenhet av förhandling med förvaltare verksamma inom olika segment och geografier. Juristenheten arbetar tillsammans med investeringsteamet under utvärderingsfasen. Den interna juridiska specialistkompetensen kompletteras med ett externt nätverk av juristtjänster. AP6 ser fondufästelser som byggandet av långsiktiga relationer med syftet att generera stabil och långsiktig avkastning. Generellt är livslängden för en fond mellan 10-15 år. Givet det långa tidsperspektivet väljer AP6 att investera tid och energi i syfte att följa och lära känna en fond när det gäller investeringsteam och värdeskapande. Denna process kan sträcka sig över ett antal år. Genom en löpande översyn av den befintliga portföljens sammansättning identifieras behov av förändringar som bedöms bidra till ett fortsatt långsiktigt värdeskapande och god riskspridning.

MARKNADSKARTLÄGGNING

Beslut om att addera en fond till portföljen föregås av en process som inleds med en marknadskartläggning. Inledningsvis tillämpas en bred urvalsprincip i syfte att säkerställa att bedömningen görs utifrån ett tillräckligt stort antal aktörer. Marknadskartläggningen utgörs av en omfattande kunskapsinhämtning som bygger på egen analys i kombination med erfarenhetsutbyte med





investerare aktiva inom onoterade tillgångar. Det handlar dels om befintliga nätverk, dels om byggandet av nya nätverk utifrån aktuella behov. Syftet är att samla in och bearbeta olika investerares erfarenheter.

URVAL

Efter avslutad marknadskartläggning vidtar en strukturerad urvalsprocess. Organisationen har under mer än två decennier verkat som pensionsförvaltare och investerare i onoterade tillgångar, vilket skapat en specialistkunskap som löpande fördjupas. Kunskapen har möjliggjort utvecklandet av egna modeller för att följa och analysera fonder. Viktiga parametrar är fondernas modeller för att skapa värde hos portföljbolag och arbetet med hållbarhetsfrågor i ett portföljperspektiv och på bolagsnivå. Fonder där bedömningen är att synen på värdeskapande och hållbarhet skiljer sig från AP6:s,



faller bort. Ju längre den strukturerade urvalsprocessen fortgår, desto färre fonder blir det som återstår. De fonder som går vidare till utvärderingsfasen uppfyller alla ett antal grundläggande krav. Efter avslutad urvalsprocess vidtar en detaljerad utvärderingsfas.

UTVÄRDERINGSFAS

Grundläggande för utvärdering av fonder är en enhetlig redovisning utifrån en enhetlig mall som möjliggör jämförelser. Viss anpassning sker beroende på skillnader mellan de olika marknadssegmenten buyout, venture/growth och secondary. En fonds strategi och marknadsposition bedöms bland annat genom utvärdering av inom vilka branscher och geografier som fonden investerar i samt hur väl de presterat.

Vid utvärdering av investeringsprocess och ägande granskas strukturkapital, värdeskapande och modell för uppföljning av avvikelser. Ett viktigt område är avkastning. Granskning sker av respektive fonds resurser för att utveckla portföljbolag, hur väl investeringarna följer fondens strategi, innehavstidernas längd och fondens syn på diversifiering.

AP6:s möjligheter till att genomföra co-investeringar är en mycket viktig aspekt. En fonds strategi och marknadsposition analyseras utifrån ledarskap, bemaning och personberoende.

AP6 genomför egna beräkningar och analyser av innehavstider, portföljvinstkastning och avvikelser. Genom detta skapas en bild över hur värdeskapande och hållbarhetsarbete sker i respektive fond.

Hållbarhetsarbetet granskas utifrån faktorer som processer, resurser, ambitionsnivå, anslutning till internationella standarder och ramverk, samt rapportering av hållbarhetsinformation enligt branschstandard.

För AP6 som investerare i olika verksamheter, branscher och geografier krävs en bred ansats till hållbarhet, inklusive aspekter kopplade till mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och anti-korruption.

I tillägg ingår alltid klimat samt jämställdhet och mångfald i utvärderingen.

AP6 har utvecklat en egen bedömningsmall i syfte att sammanfatta utvärderingen av en potentiell investering. Vid en gemensam genomgång med representanter för organisationens specialistfunktioner, sker en betygssättning av varje område. Slutligen sker en sammanvägd bedömning av de betyg som en fond erhållit inom respektive kategori. Även om stor vikt läggs vid helhetsbedömningen innebär ett alltför lågt betyg i någon enskild del att fonden kan utgå ur urvalet.

Vid en rekommendation om investering vidtar en beslutsprocess som hanteras av Allokeringsskommittén och Fondkommittén.



CO-INVESTERING

AP6 genomför co-investeringar – investerar indirekt i bolag – tillsammans med förvaltare som AP6 har utfäst kapital till. AP6 är minoritetsinvesterare och fondförvaltaren har ägar- och förvaltaransvar för bolaget.

AP6:s strategi för co-investeringar är inriktad mot large och mid cap buyout, där huvuddelen genomförs tillsammans med befintliga fondrelationer och en mindre del tillsammans med andra medinvesterare. Co-investeringar sker inte inom venture/growth och secondary.

Långa fondrelationer och samsyn kring värdeskapande med hållbarhet som en integrerad del utmärker genomförda co-investeringar.

Förutsättningarna för utvärdering av en co-investering skiljer sig från en fondutvärdering i flera avseenden. Tidsaspekten är en. Utvärdering av fonder kan pågå under månader, i vissa fall längre än så. Processen för utvärdering av en co-investering har en snäv tidsram som mäts i veckor. Ett faktum som ställer höga krav på erforderlig kompetens av att utvärdera enskilda bolag, sätta sig in i vilken typ av marknad de verkar på och göra en professionell bedömning av vilka risker och



möjligheter som en ökad exponering mot ett enskilt bolag medför.

Processen involverar specialistkompetenser där olika funktioner tidigt involveras vilket är en förutsättning för en resurseffektiv hantering av komplexa frågeställningar. Organisationen har lång erfarenhet av att utvärdera och investera i onoterade bolag inom buyout tillsammans med fondrelationer i Norden, Europa och Nordamerika. Sammantaget möjliggör detta för AP6 att fördela interna resurser effektivt i syfte att motsvara krav och förväntningar hos fondrelationer verksamma inom olika branscher och geografier.

Till skillnad från en fondutfästelse där kapital betalas ut i takt med att respektive fond investerar i bolag, innebär en co-investering att hela det utfästa beloppet betalas ut vid ett tillfälle. AP6:s ekonomifunktion har lång erfarenhet av att genomföra co-investeringar där kraven på kvalitetssäkrade processer och rutiner är höga. Transaktionssäkerheten är beroende av att samtliga involverade aktörer i en co-investering svarar upp mot de krav som respektive fondrelation ställer. En försenad eller avbruten process innebär ökade kostnader och påverkar framtida möjligheter till co-investeringar negativt.

De legala förhandlingarna i samband med en co-

investering kännetecknas generellt av granskning och förhandling av avtal under en betydligt kortare tidsperiod jämfört med en fondutfästelse.

Merparten av co-investeringar genomförs tillsammans med fonder som AP6 har utfäst kapital till. Detta möjliggör att parterna kan utgå från befintliga avtalsvillkor.

Juristenheten arbetar tillsammans med investerings- teamet under hela utvärderingsfasen. Tidigt i processen identifieras områden med behov av klarlägganden och avtalsförhandling. I syfte att hantera avtalspecifika frågor kopplade till olika segment av onoterade tillgångar och geografier, kompletteras den interna juridiska specialistkompetensen med ett externt nätverk av juristtjänster.

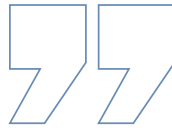
SOURCING

Affärsgenerering utifrån ett partnerperspektiv dominerar vid genomförandet av co-investeringar. Partners utgörs till största delen av fonder som AP6 har utfäst kapital till. Till flera av dessa partners finns relationer som sträcker sig långt tillbaka i tiden, i vissa fall upp till 20 år. Kunskapen är hög hos partners om AP6:s strategi, intresse och kompetens för att genomföra co-investeringar. Det faktum att AP6 har en väldiversifierad fondportfölj bestående av aktörer verksamma inom olika segment och geografier, erbjuder intressanta möjligheter för AP6 till affärsgenerering från ett partnerperspektiv. Kompetensen och förmågan hos AP6:s investeringsorganisation att identifiera potentiella investeringar får anses vara avgörande för genomförandet av co-investeringar. Långsiktiga relationer och tät dialog bygger förutsättningar att tidigt identifiera behov och intresse för co-investeringar hos partners.

Affärsgenerering sker även utifrån ett bolagsperspektiv. Dedikerade resurser inom organisationen med specialistkompetens och lång erfarenhet, följer och analyserar marknaden i syfte att identifiera attraktiva bolag. Parallellt med detta sker en löpande avstämning med potentiella fondrelationer. Passform beaktas utifrån AP6:s strategi och potentiella partners inriktning och intresse. Sammantaget handlar det om ett komplext arbete som fordrar god kännedom om potentiella fonders portföljupbyggnad, strategi och intressefokus. Långvariga relationer och ett ömsesidigt förtroende är av stor vikt. Co-investeringar, oaktat typ av affärsgenerering, genomförs i konkurrens med en rad aktörer som är aktiva inom onoterade tillgångar.

UTVÄRDERING

Olika faktorer sätter ramarna för processen vid en co-investering. Upplägg varierar beroende på typ av investering, marknad och partner. Samarbetspartners



Tillgången till dedikerade interna resurser för en noggrann utvärdering av den potentiella co-investeringen är en viktig faktor.”

med kännedom om AP6:s intresse och kompetens, involverar generellt AP6 tidigt i processen. Kontakt kan även ske i slutskedet och i vissa fall efter genomförandet. Vägen fram till slutförande av co-investering kännetecknas, som tidigare nämnts, av en snäv tidsram. Kritiska avstämningar mellan partner och deltagare sker löpande. Kraven på transaktions-säkerhet är höga av flera skäl. En eller flera aktörer som mot slutet av processen avbryter sin medverkan, riskerar att medföra förseningar och ökade kostnader. Investerare förväntas tidigt i processen identifiera faktorer och förhållanden som har betydelse för ett fortsatt deltagande.

AP6 har genom lång erfarenhet utvecklat väl fungerande rutiner och beslutsprocesser anpassade för de specifika krav som gäller för co-investeringar. Tillgången till dedikerade interna resurser för en noggrann utvärdering av den potentiella co-investeringen är en viktig faktor. Varje investering analyseras och bedöms utifrån ett antal fastslagna kriterier. Genom detta säkerställs kontinuitet och likvärdighet vid bedömningar av investeringar över tid. Investeringspassform behandlar olika parametrar i syfte att avgöra i vilka avseenden som den potentiella investeringen förhåller sig till AP6:s investeringsstrategi och portfölj. Det aktuella bolaget utvärderas utifrån ett vintageperspektiv, innehavstid, exit samt risk- och avkastningsprofil. Aktuell partner bedöms och utvärderas. Portföljpåverkan analyseras avseende diversifiering utifrån geografi och sektor.

En analys görs av den marknad där bolaget är verksamt liksom en genomgång av bolagets erbjudande, kundkoncentration, konkurrenter, affärsmodell och finansiell utveckling.

I syfte att pröva ett bolags motståndskraft under olika förutsättningar genomförs olika typer av avkastningsanalyser. Bolagets värdeskapandeplan analyseras och bedöms.

I de undantagsfall då en investering kan innebära representation i bolagets styrelse, sker en bedömning utifrån detta.

Bedömning av hållbarhet omfattar en analys av bolagets påverkan på hållbarhet utifrån en analys av vilka frågor som är mest väsentliga i det specifika fallet. Samtidigt bedöms hur hållbarhetsrelaterade aspekter och frågeställningar påverkar bolaget och bolagets värdeskapandeplan och vilka planer och åtgärder bolaget och partnern har för ägandefasen. Investeringsorganisationen gör en sammanställning av varje undersökt och analyserat område. Därefter sker en samlad bedömning av resultatet. Vid en rekommendation om investering vidtar en process som hanteras av Allokeringsskommittén och Fondkommittén.

BESLUTSSTRUKTUR

Genom AP6:s investeringsprocess byggs en enhetlig portfölj där förvaltningen sker utifrån en tydlig portföljstrategi med mål och risklimit. Utifrån ett strukturerat och professionellt angreppssätt tas alla delar av organisationens kompetens tillvara. Utgångspunkten för alla investeringar är den strategi som fastslagits av styrelsen. Portföljens uppbyggnad sker successivt genom selektiva fondutfästelser och co-investeringar där urvalet är ett resultat av kartläggning, utvärdering och analys. Fokus ligger på att samarbeta med aktörer som delar synen på långsiktighet i värdeskapande och arbetet med hållbarhet. Ett arbete på bred front pågår ständigt med att identifiera aktörer som delar AP6:s förhållningssätt. Byggandet av långsiktiga relationer är en viktig komponent i det löpande påverkansarbetet.

ALLOKERINGSKOMMITTÉ

En fond eller en co-investering som efter genomförd utvärdering uppfyller AP6:s kravprofil för ett långsiktigt och hållbart värdeskapande, lämnas vidare till Allokeringsskommittén. Denna har som ansvar att utifrån ett portföljperspektiv prioritera vilka investeringar och avyttringar som föreslås genomföras. Till stöd för



Portföljens uppbyggnad sker successivt genom selektiva fondutfästelser och co-investeringar där urvalet är ett resultat av kartläggning, utvärdering och analys.”

Allokeringsskommitténs beslut finns en portföljstrategi som är beslutad av styrelsen. Portföljstrategin baseras på en analys kring avkastning och risk, i syfte att skapa en långsiktigt hög avkastning till en balanserad risk. Allokeringsskommittén arbetar även med att löpande utvärdera befintlig portfölj i relation till den långsiktiga strategin. Allokeringsskommittén leds av vd och består av representanter för investeringsorganisationen samt CFO.

FONDKOMMITTÉ

Efter att Allokeringsskommittén har tagit beslut om att tillstyrka en investering, går ärendet vidare till Fondkommittén som har till uppgift att granska föreslagna investeringar ur ett bredare perspektiv. Vidare har Fondkommittén i uppdrag att utvärdera om det finns anledning att inte tillstyrka en investering genom att beakta de gränsdragningar som uppstått under investeringsanalysen. Det kan röra olika hållbarhetsperspektiv, ryktesrisk, legala aspekter eller operationella risker.

Fondkommittén leds av vd och består av hållbarhetschef, chefsjurist, kommunikationschef, portföljstrateg och chefer från investeringsorganisationen.

Ett beslut om tillstyrkande från Fondkommittén är nödvändigt för att investeringen ska genomföras. I enlighet med AP6:s beslutsordning tas vissa investeringsbeslut av styrelsen.



