



# Sjätte AP-fonden | Årsredovisning 2004



# 04

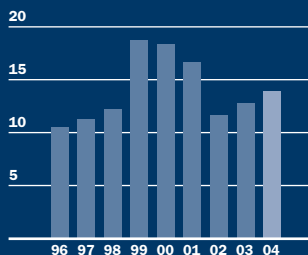
## Innehåll.

2004 i sammandrag	1
Vd har ordet	2
<i>Översikt</i>	
Sjätte AP-fonden i sammandrag	4
Sjätte AP-fondens roll i pensionssystemet	6
Uppdrag, mål och strategi	7
Sjätte AP-fondens organisation	8
<i>Marknad</i>	
Private equity-marknaden	10
Organisationsmodell private equity-fond	12
Sjätte AP-fondens del av marknaden	14
<i>Portföljer</i>	
Life Science Ventures	16
Technology Ventures	18
Products & Services	20
AP Direktinvesteringar	22
<i>Verksamhetsstyrning – riskhantering</i>	
Ekonomisk styrning	24
Ägarstyrning	26
Utvärderingsmodell för private equity-fonder	28
Principer för informationsgivning	30
Ordlista	31
<i>Ekonomisk redovisning</i>	
Förvaltningsberättelse	32
Resultaträkning	36
Balansräkning	37
Noter	38
Revisionsberättelse	43
Styrelse	44
Ledning	46
Medarbetare	47
Bolagslistor	48
Definitioner	

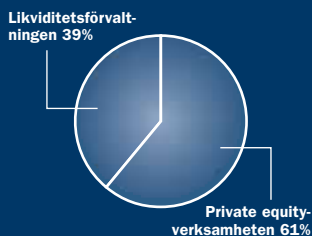
Sjätte AP-fonden förvaltar allmänna pensionsmedel med uppdraget att skapa långsiktigt hög avkastning och hålla en tillfredsställande riskspridning genom placering av riskkapital i små och medelstora, svenska tillväxtföretag och därigenom bidra till utvecklingen av det svenska näringslivet.

Sjätte AP-fonden är en sfäroberoende investerare i ett urval private equity-fonder samt direktägare i ett antal medelstora onoterade företag.

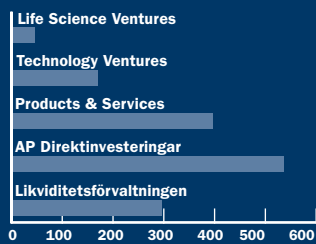
Fondkapital, Mdr



Fondkapitalets fördelning



Resultat per portfölj före kostnader, Mkr



Sjätte AP-fonden tillämpar vedertagna benämningar för den del av riskkapitalmarknaden där Sjätte AP-fonden verkar. För förklaringar se ordlistan sidan 31.

## 2004 i sammandrag.

### Totalavkastning 8,6 %

Sjätte AP-fondens totalavkastning efter kostnader uppgick till 8,6 procent under 2004 (10,7). Avkastningen beräknad före kostnader uppgick till 11,5 procent.

### Resultat 1 110 Mkr

Sjätte AP-fondens resultat för år 2004 uppgick till 1 110 miljoner kronor (1 153).

### Fondkapital 13,9 Mdr

Sjätte AP-fondens fondkapital uppgick vid årsskiftet till 13,9 miljarder kronor (12,8).

- Fondkapitalet ökade under året i värde med 1,1 miljarder kronor.
- Sedan starten 1996 har fondkapitalet ökat i värde med 3,5 miljarder kronor.

Sjätte AP-fondens verksamhet är uppdelad i Private equity-verksamheten och Likviditetsförvaltningen.

#### Private equity-verksamheten

Private equity-verksamhetens resultat efter kostnader för 2004 uppgick till 867 miljoner kronor vilket motsvarar en avkastning på 11,9 procent.

Värdet på Private equity-verksamhetens portföljer uppgick vid årsskiftet till 8,5 miljarder kronor.

Sjätte AP-fonden har under 2004 gjort ny- och tilläggsinvesteringar i bolag och fondandelar till ett värde av 1 300 miljoner kronor. 1 200 miljoner kronor har återbetalats från private equity-fonder och direktägda bolag i samband med försäljningar.

Av Sjätte AP-fondens totala kapital var vid årsskiftet 12,1 miljarder kronor utfäst. Av det utfästa kapitalet är cirka 3,6 miljarder kronor ännu inte utbetalt.

#### Likviditetsförvaltningen

Likviditetsförvaltningens resultat efter kostnader för 2004 uppgick till 243 miljoner vilket motsvarar en avkastning på 4,4 procent.

Likviditetsförvaltningen hade per 31 december 2004 ett förvalt kapital om 5,4 miljarder kronor.

## Tillfredsställande resultat – renodling på strukturerad marknad.

Under 2004 har många av Sjätte AP-fondens innehav utvecklats positivt. Fondkapitalet uppgick vid årsskiftet till 13,9 miljarder kronor varav värdet av investeringar i onoterade bolag uppgick till 8,5 miljarder kronor eller 61 procent. Vi redovisar för året ett resultat på 1 110 miljoner kronor vilket innebär en totalavkastning på 8,6 procent.

**A**vkastningen överträffar målet om 6,4 procent, motsvarande 775 miljoner kronor, vilket är glädjande.

Resultatet från Private equity-verksamheten uppgick till cirka 900 miljoner kronor, motsvarande en avkastning på 11,9 procent vilket överträffade målet. Resultatet hänför sig till värdeförändringar i portföljbolagen samt till realiserade resultat för sålda bolag. Portföljen av onoterade investeringar innehåller betydande värden som ska realiseras under kommande år.

### Snabba förändringar

Vårt uppdrag är att med ett strikt avkastningskrav investera allmänna pensionsmedel på marknaden för onoterat riskkapital. Vi upplever en snabb förändring av marknaden. Det ställer, i kombination med vårt uppdrag, höga krav på organisationen. Vi ska vara lyhörda och kunna anpassa vårt agerande till förändrade marknadsförutsättningar, samtidigt som vi fortsätter att utveckla ett aktivt ägande och ställer krav på god etik i de verksamheter där vi deltar.

Vi kan konstatera att marknaden för riskkapital till små och medelstora företag i Sverige återhämtade sig under 2004 samtidigt som vi upplevde att skillnaderna mellan olika marknadssegment accentuerades. Detta kräver tydlighet om Sjätte AP-fondens position och strategier.

### Stabil utveckling inom buyout

De första svenska private equity-fonderna inom buyout bildades under senare delen av 1980-talet och har under de senaste femton åren utvecklats relativt stabilt. Segmentet domineras av ett begränsat antal stora private equity-fonder som är väl etablerade och mycket professionella. Ett bevis på det är att private equity-fonderna har dragit in betydande kapital under senare år, huvudsakligen från internationella institutionella placerare. Avkastningen från dessa private equity-fonder visar den högsta genomsnittliga avkastningen inom private equity. En av de framtida utmaningarna för segmentet är att skapa en ökad trovärdighet i den övriga riskkapitalmarknaden.

AP Direktinvesteringar verkar inom buyout-segmentet. Här fungerar Sjätte AP-fonden som riskkapitalbolag för utvalda företag.

### Utslagning inom venture capital

Utvecklingen inom segmentet venture capital har i motsats till buyout i vissa delar varit kaosartad. Huvuddelen av marknaden etablerades under den så kallade bubbeekonomin i slutet av 1990-talet. Då förekom avtalsvillkor, affärsmodeller och investeringsstrategier som nu, med facit i hand, visat sig mindre framgångsrika. Marknadssegmentet karakteriserades av mycket stor tillgång

till kapital i kombination med bristande erfarenhet i en mängd managementteam. Portföljbolag som hade blivit utlovade aktiva ägare drabbades.

Ända sedan början av 2000 har det därför varit en mycket kraftig utslagning inom venture capital. Ett stort antal aktörer, både managementteam och investerare, har lämnat marknadssegmentet.

Vi kunde under 2001/2002 konstatera att en del av våra fonders portföljbolag inom venture capital inte utvecklades i den riktning vi hade förväntat oss. Vi kunde också konstatera att vi var inlåsta i tioåriga avtal med fonderna, hade relativt lite att säga till om och att flera beslut krävde enighet bland alla parter, till exempel för att kunna ändra ingångna avtal. Att rösta med fötterna var inget alternativ för oss. Vi gjorde då ett strategiskt val att ta vårt ansvar och att försöka medverka till att felaktigheterna inom segmentet minskades. Detta har inneburit att vi tvingats till ett kraftfullt agerande vilket naturligtvis har väckt irritation hos vissa aktörer.

Vi kan nu se en mer stabil utveckling och vissa managementteam inom venture capital kan börja mäta sig med de bättre teamen inom buyout-segmentet. Vi kommer att utveckla vår styrning och uppföljning i nära samarbete med parterna inom venture capital-segmentet.



”Vi upplever en snabb förändring av marknaden. Det ställer, i kombination med vårt uppdrag, höga krav på organisationen.”

Inom områdena life science och teknologi gör behovet av specialistkunskaper och närhet till portföljbolagen att vi kommer att fortsätta ett nära samarbete med private equity-fonderna.

#### Utfäst kapital

Av Sjätte AP-fondens 13,9 miljarder kronor är 12,1 miljarder kronor utfästa till investeringar i private equity.

Det utfästa kapitalet utgörs till en tredjedel av venture capital och två tredjedelar av buyout. Fördelningen stämmer överens med vår långsiktiga allokeringsplan för investeringar inom private equity.

Av det utfästa kapitalet är cirka 3,6 miljarder ännu inte utbetalt. Detta kapital har vi huvudsakligen placerat i räntebärande tillgångar. Att hålla utfäst kapital i beredskap påverkar Sjätte AP-fondens totala avkastning. Vårt arbete med likviditetsprognoser gör dock att vi framöver kan minska vår likviditetsreserv.

#### Förvaltningskostnader

En hög kostnad för oss inom private equity är förvaltningskostnaderna. Av Sjätte AP-fondens totala förvaltningskostnader om 340 miljoner kronor utgör två tredjedelar kostnader för managementteamen. Det är idag för tidigt att dra slutsatsen om kostnaderna är relevanta i relation till förväntad avkastning, men vi kan konstatera att våra nuvarande förvaltningskostnader understiger snittet i marknaden för motsvarande förvaltning.

#### Fortsatt renodling

Under 2005 fortsätter vi vårt arbete med att bygga upp Sjätte AP-fondens strukturalternativ. Det innebär fortsatt satsning på utveckling av företag och private equity-fonder.

För att uppnå god avkastning med balanserad risk i enlighet med vårt uppdrag koncentrerar vi verksamheten mot tre kompletterande investeringsstrategier.

- Investeringar i etablerade private equity-fonder inom venture capital och buyout. Med rätt blandning av kravställande, rådgivning och beslutsmedverkan kan vi medverka i värdeskapandet. Rent diskretionära investeringar avstår vi från.
- Utveckling av private equity-fonder. Inom områdena life science och teknologi samt vid nystart av specialiserade managementteam inom venture capital krävs ett särskilt nära samarbete mellan investerare och managementteam.
- Direktägande i bolag inom buyout-segmentet. Med unika förutsättningar och låga förvaltningskostnader ska vi fortsätta skapa värde genom direktägande.

Sjätte AP-fonden med sitt specifika uppdrag och sin särskilda ställning som förvaltare av pensionsmedel i en stängd fond har sedan starten genomgått kraftiga förändringar. Min bedömning är att förändringstakten fortsatt kommer att vara hög. Den kraftiga tillströmningen av kapital till private equity-marknaden och de villkor som kommit att tillämpas skapar utrymme för helt nya affärslogiker. Vi noterar bland annat en framväxt av investeringskonsulter till institutionella placerare, mer projektorienterade riskkapitalbolag och en svag men gryende andrahandsmarknad för fondandelar.

Vi kommer att följa utvecklingen noga för att ha beredskap att göra investeringar i nya affärsmodeller som kan ge god avkastning med balanserad risk.

Göteborg 23 februari 2005



Erling Gustafsson

# Sjätte AP-fonden

## Detta är Sjätte AP-fonden.

Sjätte AP-fonden förvaltar allmänna pensionsmedel med uppdraget 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 investerare i ett urval private equity-fonder samt direktägare i ett antal medelstora onoterade företag.

Sjätte AP-fonden skapar värdetillväxt genom långsiktig och uthållig utveckling av företag inom sektorer där Sjätte AP-fondens nätverk och kunskap kan utnyttjas.

Fokus ligger på sektorerna

- läkemedel, bioteknik och medicinteknik
- IT, telekom och media/underhållning
- industri- och tjänsteföretag
- varu- och tjänsteproduktion.

Sjätte AP-fonden bedriver sin Private equity-verksamhet inom portföljerna

- Life Science Ventures
- Technology Ventures
- Products & Services
- AP Direktinvesteringar.

Sjätte AP-fonden bedriver inom ramen för sin verksamhet en likviditetsförvaltning. Likviditetsförvaltningen förvaltar den del av det utfästa kapitalet som ännu inte är investerat i Private equity-verksamheten.

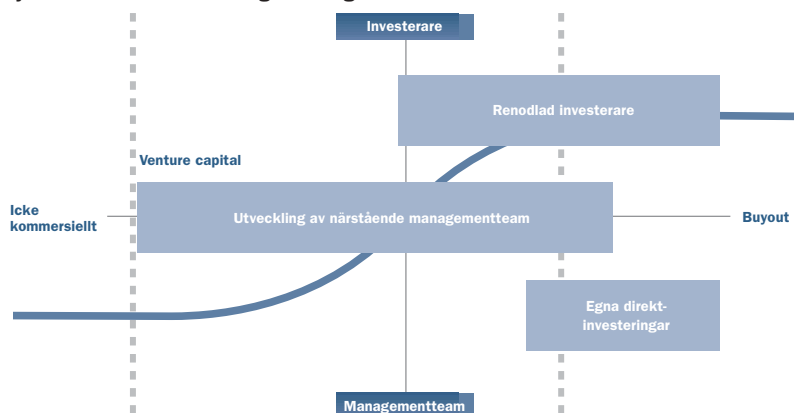
## Sjätte AP-fonden investerar i private equity.

Inom området riskkapital till små och medelstora företag finns det två kommersiella marknadssegment – buyout och venture capital. Buyout arbetar med mogna företag och venture capital med företag i tidigare faser.

Sjätte AP-fonden är verksam i båda segmenten och har valt följande investeringsstrategier – investeringar i private equity fonder inom buyout respektive venture capital, samt direktinvesteringar i onoterade medelstora företag.

Sjätte AP-fondens investeringsfokus skiljer sig mellan segmenten. Investeringar i venture capital samt samarbete med externa managementteam präglar huvuddelen av investeringarna inom Life Science Ventures och Technology Ventures. Inom venturefasen har direktinvesteringar valts bort av Sjätte AP-fonden. Investeringar i buyout-fasen återfinns i portföljerna Products & Services och AP Direktinvesteringar.

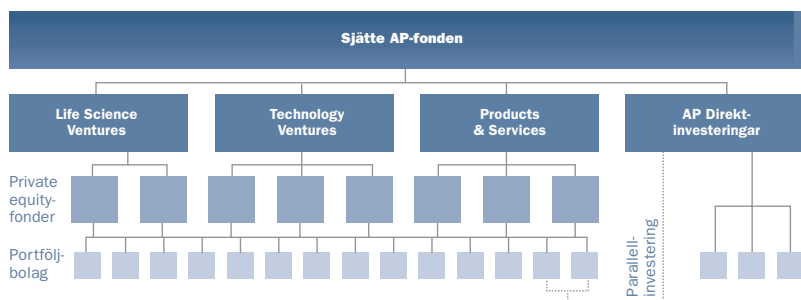
### Sjätte AP-fondens investeringsstrategier



Sjätte AP-fonden tillämpar tre kompletterande investeringsstrategier på private equity-marknaden.

# i sammandrag.

## Så skapar Sjötte AP-fonden värde.



Sjötte AP-fondens investerade kapital arbetar i flera hundra små och medelstora företag. I vissa företag har Sjötte AP-fonden direktinvesterat medan huvuddelen av Sjötte AP-fondens kapital har investerats i private equity-fonder, vilka i sin tur investerat i företag. Värde skapas genom att portföljbolagen utvecklas och att private equity-fonderna ger god avkastning.

För val av private equity-fonder respektive bolag arbetar Sjötte AP-fonden med en systematiserad sök- och investeringsprocess. Managementteamen som sköter private equity-fonderna behöver kravstäl-

lande investerare. Portföljbolagen i fonderna behöver i sin tur engagerade och aktiva ägare med kompetens om företagsutveckling och som arbetar i styrelser och nära företagsledningarna.

Sjötte AP-fonden koncentrerar verksamheten mot tre kompletterande investeringsstrategier:

- Investeringar i etablerade private equity-fonder – aktiv investerarroll genom kravställande och uppföljning gentemot managementteamerna via de olika forum där Sjötte AP-fonden kan delta.

- Utveckling av private equity-fonder – aktiv ägar- och investerarroll i managementteam som är relativt nystartade eller verkar inom speciella marknadsnischer.
- Direktägande i bolag – aktivt ägande genom styrelsearbete och rådgivning till bolagens företagsledningarna.

## Sjätte AP-fondens roll i pensionssystemet.

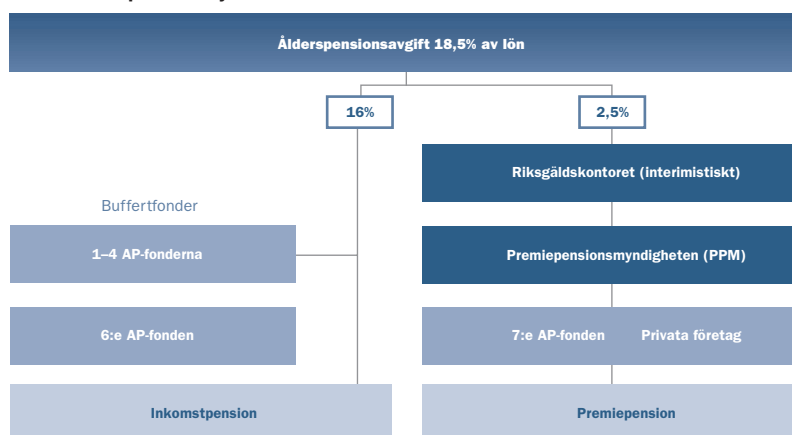
Det svenska pensionssystemet består av två delar – inkomstpension och premiepension. Tillgångarna för inkomstpension förvaltas av de fem buffertfonderna Första AP-fonden till Fjärde AP-fonden och Sjätte AP-fonden.

Utbetalningar till dagens pensionärer finansieras genom avgifter på 16 procent av lönen från dagens löntagare. Storleken på in- och utbetalningar varierar över tiden, beroende på bland annat demografiska förändringar och löneökningstakten. Buffertfonderna ska jämna ut tillfälliga variationer i in- och utbetalningar och förvalta de allmänna pensionsmedlen i bufferten så att högsta möjliga avkastning uppnås.

Premiepensionssystemet bygger på individens egna fonderade medel. Premi pensionsavgiften 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.

### Det svenska pensionssystemet



För inkomstpensionssystemet är grundprincipen att utbetalningar av pensioner till dagens pensionärer finansieras löpande genom avgifter (16 procent av lönen) från dagens löntagare.

### Sjätte AP-fondens roll

Sjätte AP-fondens fondkapital består av grundkapital samt balanserade vinstmedel. Grundkapitalet består av en överföring från de tidigare 1-3:e Fondstyrelserna samt det kapital som återstod från avvecklingsstyrelsen för Fond 92-94.

Sjätte AP-fonden har inga krav på sig att årligen återföra medel för att balansera det allmänna pensionssystemets betalningsflöden. Det innebär att vinster kan återinvesteras samt att eventuella förluster måste täckas av fondkapitalet.



# Sjätte AP-fondens uppdrag, mål och strategi.

Sjätte AP-fonden förvaltar allmänna pensionsmedel med uppdraget att skapa långsiktigt hög avkastning och hålla en tillfredsställande riskspridning genom investeringar i små och medelstora, svenska tillväxtföretag och därigenom bidra till utvecklingen av det svenska näringslivet.

## Mål

Sjätte AP-fondens mål är formulerat som ett absolut avkastningsmål och fastställs årligen av styrelsen. Målet beräknas efter att styrelsen fastslagit allokeringen av Sjätte AP-fondens tillgångar. Varje tillgångsslag tilldelas ett riskpåslag som adderas till den för tiden gällande reporäntan. Portföljens olika avkastningsmål vägs därefter samman till ett för Sjätte AP-fonden totalt avkastningsmål. Avkastningsmålet för verksamhetsåret 2004 uppgick till 6,4 procent.

## Strategi

Sjätte AP-fonden har en roll som aktiv och engagerad ägare och investerare på den svenska private equity-marknaden.

- Sjätte AP-fonden eftersträvar optimal allokering i sin investeringsportfölj med hänsyn till avkastning, risk, sektor, fas och årgång.
- Sjätte AP-fonden investerar i private equity-fonder inom venture capital och buyout.
- Sjätte AP-fonden investerar i medelstora onoterade företag.
- Sjätte AP-fonden är en aktör på andrahandsmarknaden för fondandelar i private equity-fonder.

## Sjätte AP-fonden som ägare

Sjätte AP-fonden har sedan starten 1996 varit aktiv på den svenska private equity-marknaden.

Arbetet som aktiv ägare bygger på Sjätte AP-fondens värderingar:

*Sjätte AP-fonden är långsiktig*

- investerar i uthålligt kapital
- förstår industriell företagsutveckling

*Sjätte AP-fonden tar ansvar*

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

*Sjätte AP-fonden är professionell*

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

*Sjätte AP-fonden skapar värde*

- medverkar till lönsam expansion
- vågar avstå från dåliga affärer

*Sjätte AP-fonden visar respekt*

- har kunskap och erfarenhet om investeringsföretagens verksamhet
- sätter företagets utveckling framför personlig vinning

## Beräkning av absolut avkastningsmål

Reporänta

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

---

= **Absolut avkastningsmål**

# Sjätte AP-fondens organisation.

Sjätte AP-fonden agerar dels som investerare i private equity-fonder, dels som investerare direkt i bolag. Sjätte AP-fonden bidrar med kapital, kompetens och nätverk. Organisationen är anpassad för att driva och följa upp det komplexa investerings- och affärsflödet i verksamheten.

## Private equity-verksamheten

Private equity-verksamheten inom Sjätte AP-fonden är uppdelad i portföljer där ansvaret för investeringarna ligger. Inom portföljerna bedrivs investeringsarbete i form av analys och genomgång av potentiella och befintliga investeringar i private equity-fonder och bolag. Strategi, marknad, produkt, teknologi, bransch och positionering är huvudområden för analysen.

### Investerare i private equity-fonder

Sjätte AP-fonden utövar aktivt ägande i private equity-fonder. Rollen som investerare bedrivs genom att vara kravställande investerare gentemot managementteamen. Arbetet bedrivs genom olika styrelser och kommittéer, där representanter från Sjätte AP-fonden kan delta.

Det viktigaste verktyget som används för uppföljning och styrning av hur en fonds portfölj utvecklas är de ägarplaner som managementteamet utarbetar för sina portföljbolag. Av dessa framgår hur managementteamet ska utveckla bolagen och skapa värde.

Genom att använda metodiken med ägarplan och affärsplan säkerställs att ägarna, styrelsen och ledningen arbetar åt samma håll. Arbetssättet tydliggör roller mellan ägare, styrelse och ledning samt skapar ett gemensamt språkbruk.

Sjätte AP-fonden har även valt att gå in som delägare i vissa managementbolag som är relativt nystartade eller som förvaltar fonder i vilka Sjätte AP-fonden gjort betydande investeringar. Ägarinflytandet i managementbolag utövas genom styrelsearbete och löpande kontakter

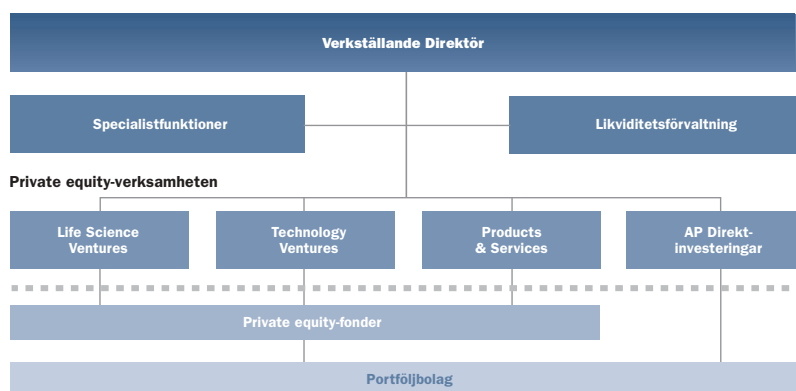
med managementteamet. Sjätte AP-fondens roll är bland annat att initiera att managementbolaget bygger fungerande processer, med särskilt fokus på värdeskapande i portföljbolagen.

### 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 att utveckla strategier för värdeskapande.

## Likviditetsförvaltningen

Sjätte AP-fondens likviditet förvaltas i en separat portfölj. Uppdraget är att säkerställa betalningsberedskapen i finansiella åtaganden och förväntade framtida utflöden inom Private equity-verksamheten. Arbetet med förvaltningen innebär dagliga beslut om Sjätte AP-fondens riskexponering mot ränte- och aktiemarknaden. Det sker en löpande utvärdering



Organisationsmodell

och uppföljning av positioner och avkastning. Likviditetsförvaltningen ansvarar också för Sjätte AP-fondens relationer med motparter på finansmarknaden.

### **Specialistfunktioner**

#### *Juristfunktionen*

Utgör en integrerad del av affärsprojektet i samtliga faser i investeringsprocessen. Sjätte AP-fondens jurister har lång erfarenhet av villkor och strukturer för olika typer av affärsupplägg på private equity-marknaden. Juristfunktionen har i affärsprojekten särskilt ansvar för ledning, samordning och kvalitetssäkring av externa juristtjänster.

#### *Ekonomifunktionen*

Ansvarar för den interna och externa redovisningen med tillhörande skattefrågor. Ekonomifunktionen genomför Sjätte AP-fondens betalningar och har ansvar för administrationen av flödet och uppföljningen av finansiella data i investeringsprocessen.

#### *IT-funktionen*

Ansvarar för den löpande driften och supporten av Sjätte AP-fondens IT-infrastruktur samt systemstruktur. IT-funktionen ansvarar för att i samarbete med

övrig organisation leverera IT-system som syftar till att förbättra och förenkla de interna verksamhetsprocesserna och då framförallt affärsprocesserna. Under 2004 genomfördes ett utvecklingsprojekt som resulterade i ett nytt system för investeringsstödande aktiviteter.

#### *Risk management-funktionen*

Utgör en självständig enhet för uppföljning av Sjätte AP-fondens risktagande och avkastning inom Likviditetsförvaltningen och Private equity-verksamheten. Funktionen säkerställer en oberoende kontroll och rapportering av risker som pris-, ränte-, valuta-, likviditets- och kreditrisk samt operationell risk.

I enhetens ansvar ingår att löpande mäta och utvärdera TWR (tidsvägd avkastning) och IRR (genomsnittlig förräntning) samt att prognostisera Sjätte AP-fondens kassaflöde.

#### *Informationsfunktionen*

Ser till att de informationskrav som finns på Sjätte AP-fonden, som en del av det allmänna svenska pensionssystemet, uppfylls. Informationsfunktionen ansvarar även för marknadskommunikationen samt press- och mediakontakter.

### **Nätverk**

Sjätte AP-fonden arbetar sedan början av 2002 med att etablera nätverk över hela Sverige. Nätverken bygger på relationer med entreprenörer, den akademiska världen, banker, revisorer, advokater, samhällsorganisationer och andra aktörer som har intresse av företagande och näringslivets utveckling.

Genom nätverken kan Sjätte AP-fonden sprida kunskap om riskkapital och private equity-fonder. Sjätte AP-fonden får också tillfälle att långsiktigt påverka attityder till entreprenörskap, företagande och tillväxt.

Nätverken är ett viktigt instrument för att ge Sjätte AP-fonden en långsiktigt god regional förankring. Nätverken förmedlar Sjätte AP-fondens intresse av investeringar till lämpliga företag ute i landet. Investeringsbesluten fattas därefter i särskild ordning enligt varje fonds egna kriterier.

Viktiga förutsättningar för framgång i nätverksarbetet är ett dubbelriktat informationsutbyte, flexibilitet hos de inblandade aktörerna och frånvaro av byråkrati. Till det krävs ett långsiktigt förhållningssätt, en uthållighet, som visar på förtroende och ärliga avsikter. Sjätte AP-fonden tänker fortsätta nätverksarbetet i den andan.

Läs vidare på [www.apfond6.se](http://www.apfond6.se)

## Private equity-marknaden.

Investeringar i onoterade företag där ägarengagemanget är aktivt och tidsbegränsat benämns private equity. I Sverige har investeringstakten ökat under 2004.

### Detta är private equity

Riskkapital utgör ett samlat begrepp för investeringar i företags egna kapital och omfattar både noterade och onoterade företag. Investeringar i onoterade företag där ägarengagemanget är aktivt och tidsbegränsat benämns private equity.

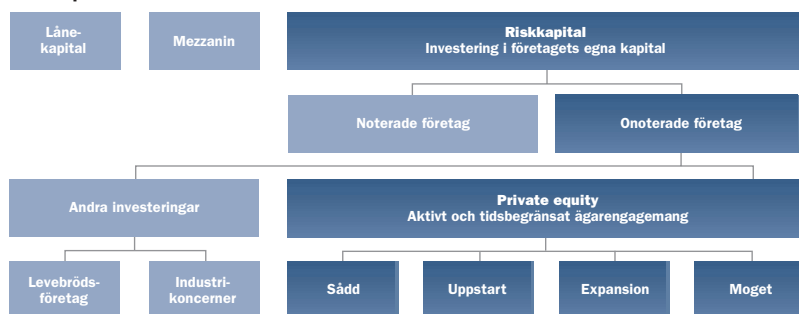
Investeringar sker dels i små och medelstora tillväxtföretag som befinner sig i sådd-, uppstarts- eller expansionsfas, dels i mogna företag. I de tre tidiga faserna brukar investeringarna benämnas venture capital och i den mogna fasen brukar de benämnas buyout.

### Tillflödet av kapital har stabiliserats

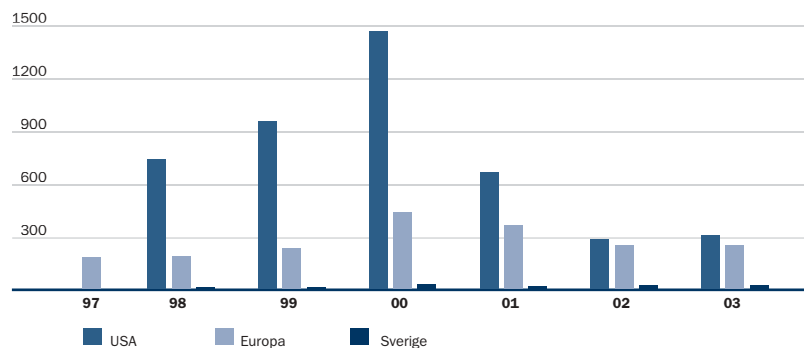
Private equity-marknadens storlek mäts vanligen i totalt utfäst kapital. I Sverige uppgår totalt utfäst kapital till cirka 220 miljarder kronor. Det utgör cirka 15 procent av den europeiska marknaden, som totalt uppgår till 1 400 miljarder kronor. Den amerikanska marknaden är fyra gånger så stor som den europeiska.

Årligt utfäst kapital ökade från mitten av nittiotalet och var som störst år 2000. Därefter har det minskat. Av diagrammet nedan till vänster framgår att minskningen inte har varit lika stor i Sverige och Europa som i USA. Sedan 2002 har tillflödet av nytt kapital stabiliserats och en viss ökning kan till och med noteras. Private equity-marknaden i Europa får fortfarande betraktas som ung. Statistik från EVCA över årligt utfäst kapital under perioden 1980 till 2002 visar att 70 procent av totalt tillfört kapital utfästes under de sista sju åren av perioden.

### Riskkapitalmarknaden



### Utfäst kapital per år och marknad, Mdr



Källa: Thomson Venture Economics & National Venture Capital Association  
EVCA Survey of Pan-European Private Equity and Venture Capital Activity 2003  
SVCA/NUTEK Riskkapitalbolagens aktiviteter, Fjärde Kvartalet 2003

### Ökad andel kapital från fond-i-fond aktörer

Institutionella investerare som pensionsfonder, försäkringsbolag och banker är den viktigaste kapitalkällan för private equity. Av diagrammet till höger framgår hur nytt utfäst kapital i Sverige under 2003 fördelade sig mellan olika typer av investerare.

Jämfört med 2002 har andelen utfäst kapital från fond-i-fond aktörer ökat samtidigt som andelen kapital från pensionsfonder minskat i motsvarande omfattning. En förklaring är att internationella pensionsfonder i större utsträckning utfäster kapital till private equity utanför sin hemmarknad via fond-i-fonder.

### Ökad investeringstakt i Sverige

I Sverige är hälften av totalt utfäst kapital, cirka 110 miljarder kronor, investerat. Buyout-investeringar står för två tredjedelar av investerat kapital och venture capital för en tredjedel.

Under 2003 investerades cirka 10 miljarder kronor på den svenska private equity-marknaden. Motsvarande siffra i Europa var cirka 260 miljarder kronor och i USA cirka 800 miljarder kronor. Under 2004 har investeringstakten i Sverige varit högre jämfört med 2003. Till och med tredje kvartalet 2004 uppgick investerat kapital till cirka 10,4 miljarder kronor.

I Sverige avyttrades under 2003 cirka 200 bolag med ett sammanlagt transaktionsvärde om drygt 15 miljarder kronor. För de tre första kvartalen under 2004 har 127 bolag avyttrats med ett sammanlagt transaktionsvärde på drygt 13 miljarder kronor.

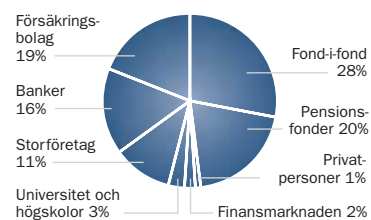
### Avkastning i private equity-fonder

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

Det vanligaste avkastningsmålet är årlig nettoavkastning mätt som IRR (Internal Rate of Return). Branschstatistiken presenteras oftast som IRR för olika tidsperioder. Tabellen till höger visar årlig genomsnittlig IRR för private equity-fonder i USA respektive Europa per den 31 december 2003. Avkastningen är presenterad för tidsperioderna ett, tre, fem och tio år. Det saknas samlad statistik över svenska private equity-fonders avkastning.

Vid analys av avkastningsstatistik är det viktigt att uppmärksamma att det råder stor variation i avkastning mellan olika fonder. En investerare bör därför vara selektiv vid val av private equity-fond.

### Kapital utfäst under 2003 i Sverige, fördelat på typ av investerare



Källa: SVCA juni 2004

### IRR, %, för private equity-fonder per 31 december 2003

Mätperiod	1 år	3 år	5 år	10 år
<b>Europa</b>				
Venture capital	-7,5	-9,0	2,3	8,3
Buyout	1,6	1,0	9,6	12,7
<b>USA</b>				
Venture capital	8,1	-18,9	22,8	25,4
Buyout	24,1	-2,1	2,2	7,8

Källa: Thomson Venture Economics

Textkällor: SVCA kvartalsrapporter 2003 och 2004 MoneyTree Survey av PricewaterhouseCoopers/Thomson Venture Economics/NVCA SVCA/NUTEK Riskkapitalbolagens aktiviteter, Fjärde Kvartalet 2003

EVCA Survey of Pan-European Private Equity and Venture Capital Activity 2003

Global Private Equity, PricewaterhouseCoopers

## ORGANISATIONSMODELL PRIVATE EQUITY-FOND

## Livslängden för en private equity-fond är normalt omkring tio år.

Den vanligaste organisationsformen för en private equity-fond är ett kommanditbolag. Ett managementteam leder arbetet i fonden och ansvarar för att söka upp, analysera, genomföra och senare avyttra investeringar som finansieras med fondens kapital.

Första fasen i etableringen av en private equity-fond är kapitalanskaffningen. Ett managementteam presenterar en fondprodukt för olika investerare, vilka därefter inleder en utvärdering av managementteamet och den erbjudna produkten. Som en viktig del i utvärderingen ingår att managementteamet och investerarna kommer överens om fondens inriktning och övriga villkor – vilka formaliseras i ett avtal. Etableringen av en fond är ett tidskrävande arbete och brukar pågå under sex till arton månader.

### Olika legala bolagsformer

En private equity-fond kan organiseras genom olika legala bolagsformer. Den

vanligaste formen, både i Sverige och utomlands, är kommanditbolag. Andra former är till exempel aktiebolag och enkla bolag.

En fond har vanligen flera, av varandra oberoende, investerare. De utgörs till stor del av institutionella placerare som pensionsfonder, banker och försäkringsbolag. Investerarna förbinder sig att investera ett visst belopp i fonden, så kallat utfäst kapital. Även managementteamet investerar i fonden, oftast en till två 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.

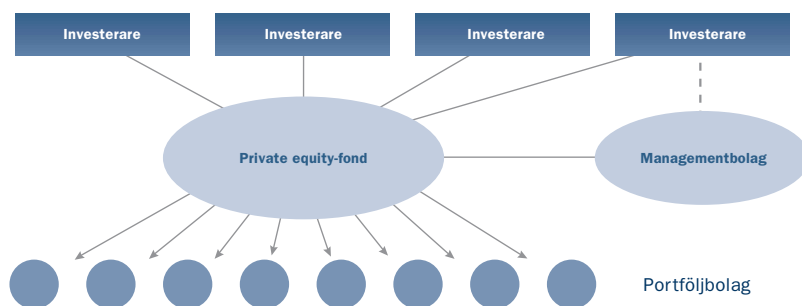
### Investeringsperiod på tre till fem år

En private equity-fonds livslängd är normalt cirka tio år. Fondens investeringsperiod, det vill säga den period då investeringar genomförs i nya portföljbolag, brukar omfatta de första tre till fem åren. Därefter görs inga investeringar i nya portföljbolag. Däremot kan tilläggsinvesteringar i befintliga portföljbolag ske. Efter hand som investeringarna avyttras, delas vinstmedlen efter eventuell vinstdelning ut till investerarna. När samtliga portföljbolag har avyttrats upplöses fonden.

### Managementteamet utvecklar investeringarna

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

Många managementteam har vetenskapliga eller industriella råd, så kallade advisory boards, till sin hjälp. De fungerar dels som viktiga kanaler till vetenskapliga nätverk och branschnätverk, dels som rådgivare till managementteamet avseende investeringar.



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

### **Flera fonder parallellt**

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

### **Investerarnas roll**

Investerarnas roll och inflytande i en private equity-fond varierar mellan olika fonder. Generellt kan sägas att investerarna inte deltar i den löpande förvaltningen av private equity-fonden eller det dagliga arbetet med portföljbolagen. Investerarinflytande utövas istället genom olika styrelser, kommittéer och delägarmöten.

De flesta fonder har en kommitté, utsedd av investerarna, som behandlar intressekonflikter och värderingar av portföljbolag. I vissa fonder är en kommitté dessutom involverad i beslut om investeringar och försäljningar. Inflytandet kan utövas genom en faktisk beslutande- eller vetorätt eller genom att synpunkter framförs på den föreslagna investeringen eller försäljningen.

Investerarna har de senaste åren krävt större insyn och inflytande i frågor som medför väsentliga förändringar i fonden eller managementteamet. Det kan till exempel gälla om nyckelpersoner lämnar eller ansluter till teamet eller om managementteamet inte sköter förvaltningen på ett lojalt och avtalsenligt sätt. Investerarna kan därmed ha rätt att fatta vissa beslut. De kan bestämma att investeringsperioden ska upphöra, att fonden ska likvideras eller att managementteamet utesluts och en ny förvaltare anlitas. Det är även vanligt att avtalen ger investerarna rätt att med kvalificerad majoritet

besluta att likvidera fonden i förtid eller att utesluta managementteamet, utan angivande av skäl.

### **Löpande information**

Managementteamet ansvarar för att löpande informera investerarna om fondens och portföljbolagens utveckling. Det sker oftast kvartalsvis genom skriftliga rapporter. Managementteamet ordnar också en till två gånger om året investerarmöte med föredragningar och diskussioner om fondens utveckling.

### **Fokus på förvaltningskostnader**

Private equity-fonden betalar en årlig förvaltningsavgift, så kallad management fee, till managementbolaget. Management fee ska täcka kostnader för förvaltningen som till exempel personalkostnader, kontorskostnader samt övriga kostnader.

Investerarna har under de senaste åren haft särskilt fokus på förvaltningskostnaderna. Det har lett till något lägre nivåer på management fee för fonder som har etablerats under denna period. Det har också blivit vanligare att investerarna vill se en budget för managementbolaget som underlag för bedömning av nivån på management fee.

Management fee beräknas under investeringsperioden vanligen som en procentsats på utfäst kapital, det vill säga oberoende av hur mycket kapital som investerats i portföljbolagen. För buyout-fonder ligger nivån på 1,5–2,25 procent och för venture capital-fonder på 2–3 procent. Skillnaden mellan buyout och venture capital beror främst på att buyout-fonder oftast har ett större totalt

utfäst kapital samtidigt som arbetsinsatsen inte ökar proportionellt med storleken på förvaltad kapital. Det finns även andra metoder för beräkning av management fee. Till exempel budgetbaserad management fee som fastställs årligen efter godkännande av investerarna.

### **Arbetsinsatsen minskar efter hand**

Efter utgången av en fonds investeringsperiod reduceras management fee i takt med att fondens portföljbolag avyttras. Motiven för detta är dels att managementteamet inte längre utvärderar nya investeringar för fondens räkning, dels att arbetsinsatsen minskar i takt med att portföljbolag avyttras.

Utvecklingen går mot en snabbare takt i reduktionen av management fee. Orsaken till denna förändring är framförallt att managementteamet vid investeringsperiodens utgång etablerar en ny fond. Det innebär att managementbolagets generella kostnader kan fördelas mellan flera fonder.

### **Får del i vinst**

Managementteamet får del i den vinst som genereras vid försäljning av private equity-fondens investeringar, så kallad carried interest. Det finns en bred flora av olika vinstdelningsmodeller. Utvecklingen har gått mot att vinstdelning sker efter det att investerarna fått tillbaka allt kapital som investerarna inbetalat till fonden samt en viss nivå på avkastning, en så kallad hurdle rate eller preferred return. Vinst över denna avkastningsnivå fördelas i normalfallet med 80 procent till investerarna och 20 procent till managementteamet.

SJÄTTE AP-FONDENS DEL AV MARKNADEN

## Sjätte AP-fondens marknadsstrategi.

Inom området riskkapital till små och medelstora företag framträder tre marknadssegment. Buyout avser investeringar i mer mogna företag och venture capital avser investeringar i företag i expansionsfas. Det tredje segmentet är ett icke kommersiellt segment där främst näringspolitiskt motiverade investeringar sker. Inom buyout och venture capital tillämpar Sjätte AP-fonden tre kompletterande investeringsstrategier.

Sjätte AP-fondens uppdrag är att med ett strikt avkastningskrav investera allmänna pensionsmedel på marknaden för onoterat riskkapital. Detta kräver en noggrann marknadsanalys och tydliga investeringsmodeller.

### Tre olika marknadssegment

Logiken inom branscherna och villkoren mellan investerare och fonder bestäms av den utvecklingsfas managementteam och portföljbolag befinner sig i.

Marknaden består av segmenten buyout, venture capital och icke kommersiella investeringar. I respektive segment är rollerna helt olika för investerare och managementteam.

#### Buyout

Segmentet innefattar finansiering av expansion i portföljbolag i mogna stadier, ofta för global strukturering.

Det är ett marknadssegment inom private equity som riskkapitalbolagen attraherat betydande nytt kapital till under senare år, varav huvuddelen kommer från internationella institutionella placereare.

Inom buyout består private equity-fonderna av ett begränsat antal stora svenska aktörer samtidigt som allt fler internationella private equity-fonder etablerar sig i Sverige. Dessa specialiserade buyout-fonder är i praktiken moderbolag i stora så kallade oäkta koncerner av konglomeratkaraktär. Fonderna kan liknas

vid börsnoterade investmentbolag, som arbetar med styrelser och ledningar i professionella portföljbolag.

Marknadssegmentet buyout redovisar den högsta genomsnittliga avkastningen och den lägsta spridningen i avkastningsnivå. Många managementteam och vissa investerare betraktar investeringar i sena buyout-fonder närmast som diskretionära.

Sjätte AP-fonden gör bedömningen att portföljbolagsrisken är låg medan den finansiella är relativt hög då portföljbolagen oftast har en hög lånefinansiering i samband med utköpen. Villkoren för fondinvesteringar präglas av höga omkostnader, främst för management fee.

#### Venture capital

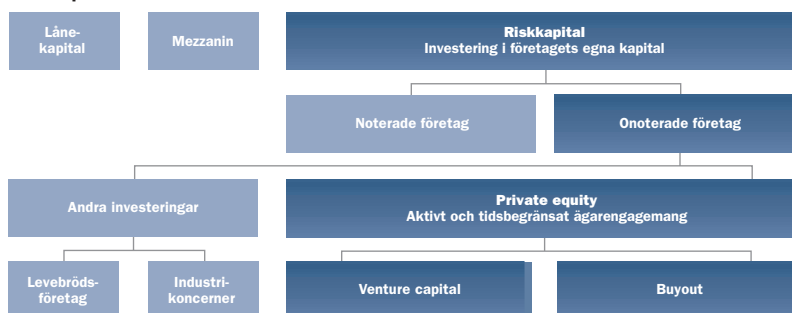
I segmentet sker expansionsfinansiering i portföljbolag, ofta för lokal tillväxt. Ut-

vecklingen av främst bolagen, inte produkterna, kräver betydande förändringar och en inledande nationell eller nordisk strukturering. Här arbetar kapital från privatpersoner och många institutionella investerare, både svenska och internationella.

Investeringarna sker främst genom private equity-fonder. De sköts av allt mer specialiserade och professionella managementteam, vilka arbetar nära ledningarna i portföljbolagen. Segmentet är inte färdigstrukturerat utan innehåller även managementteam med begränsad erfarenhet, vilket ger utrymme för utveckling av managementteam eller nystart av private equity-fonder.

Inom venture capital skiljer sig affärslogikerna mellan olika branscher. Inom teknologi handlar det ofta om företag som genom utveckling eller strukturaffä-

### Riskkapitalmarknaden



Riskkapital utgör ett samlingsbegrepp för investeringar i företags egna kapital som omfattar både noterade och onoterade företag. Investeringar i onoterade företag där ägarengagemanget är aktivt och tidsbegränsat benämns private equity.



rer ska ta ett språng. Inom läkemedel och medicinteknik avser investeringarna snarare produktutveckling än bolag. I mer traditionell industri och service gäller i regel ett mer genomgripande och långsiktigt arbete med att utveckla företaget.

Sjätte AP-fonden bedömer att investeringar i venture capital innebär betydande risker men kan ge god avkastning. Villkoren för fondinvesteringar medför väsentliga kostnader, som inte alltid ger motsvarande inflytande.

#### *Icke kommersiellt segment*

Segmentet utgörs av inledande kommersialisering av forskningsresultat, affärsidéer och produkter.

Här investeras främst statliga näringspolitiska medel vid sidan av starkt begränsade investeringar av privatpersoner. Investeringarna är väldigt personalintensiva.

Sjätte AP-fonden bedömer investeringar i segmentet som förenade med en för Sjätte AP-fonden för hög risk.

#### **Tre investeringsstrategier**

Inom buyout och venture capital tillämpar Sjätte AP-fonden tre huvudsakliga strategier – renodlad investerare i private equity-fonder, utveckling av närstående

managementteam samt direktinvesteringar genom ett eget managementteam.

Investeringsstrategierna ställer skilda krav på uppträdande gentemot andra investerare, managementteam och portföljbolag. Gemensamt för strategierna är att varje engagemang i ett portföljbolag ska ha en tydlig ägarplan med fastställda mål.

#### *Renodlad investerare*

I denna roll investerar Sjätte AP-fonden i professionella private equity-fonder inom buyout och venture capital.

Sjätte AP-fonden:

- Väljer etablerade förvaltare med bevisade resultat.
- Agerar som aktiv investerare vid utvärdering, uppföljning och kontroll av fonderna.
- Avväger kravställande, rådgivning och medverkan till beslut med hänsyn till respektive fond och övriga aktörer.
- Eftersträvar god balans mellan investerare och managementteam i fördelningen av avkastning.

#### *Utveckling av närstående managementteam*

I denna roll medverkar Sjätte AP-fonden i utveckling av private equity-fonder, i huvudsak inom venture capital.

Sjätte AP-fonden:

- Satsar i nystartade private equity-fonder och managementteam inom läkemedel, medicinteknik och teknologi eller andra områden där Sjätte AP-fonden kan tillföra särskild kompetens.
- Deltar i att etablera nya förvaltare med fokuserade investeringsstrategier.
- Är aktiv i utvecklingen av managementteam och portföljbolag.
- Verkar för rimlig och ändamålsenlig fördelning av inflytande och avkastning mellan investerare och managementteam.

#### *Egna direktinvesteringar*

I denna roll investerar Sjätte AP-fonden direkt i onoterade medelstora företag, i huvudsak inom buyout.

Sjätte AP-fonden:

- Är mycket aktiv vid utvecklingen av portföljbolagen genom främst styrelsearbete och rådgivning till företagsledning.
- Utnyttjar ett starkt varumärke och god tillgång till expertis.
- Har möjlighet till betydande uthållighet som icke tidsbegränsad fond.

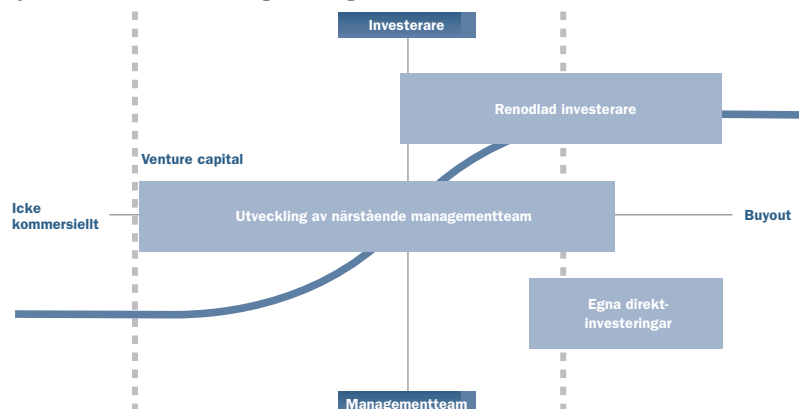
#### **Investeringar som Sjätte AP-fonden avstår ifrån**

Sjätte AP-fonden har mot bakgrund av sitt uppdrag och analysen av marknaden valt bort vissa investeringsstrategier.

Tre områden har identifierats:

- Investeringar i den icke kommersiella, mycket tidiga, delen av marknaden.
- Direktinvesteringar i venture capital.
- Så kallade diskretionära investeringar, utan någon form av inflytande. Förekommer oftast i sen buyout.

#### **Sjätte AP-fondens investeringsstrategier**



Sjätte AP-fonden tillämpar tre kompletterande investeringsstrategier på private equity-marknaden.



## Life Science Ventures

### Försiktighet har präglat branschen.

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

#### Händelser under året

- Försäljning av 50 procent av innehavet i Carnegie Global Health Care Fund.
- Mönlycke Health Care har ökat sitt kassaflöde väsentligt under 2004. En efterträdare till koncernchefen Finn Johnsson har rekryterats.
- Aktivt deltagit i arbetet med att genomföra en nyemission i Karo Bio.
- För att utnyttja potentialen i lovande portföljbolag i Scandinavian Life Science KB och Medicon Valley Capital KB har ytterligare medel utfästs tillsammans med övriga investerare.
- I fonden Health & Brands har strukturen renodlats.
- Life Science Ventures har investerat i HealthCaps annexfonder.

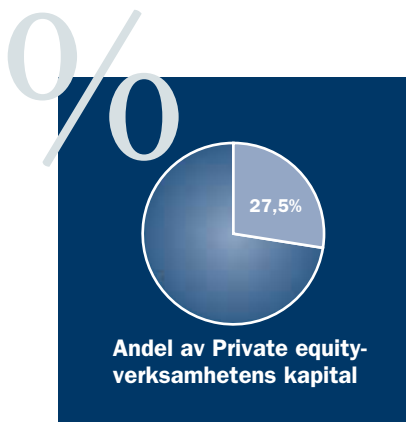
Under 2004 har utvecklingen inom life science varit svag i både USA och Europa. Affärsvärldens Healthcare Index sjönk med 10,6 procent. Flera stora läkemedelsbolag har drabbats av motgångar. Detta i form av både oväntade biverkningar på registrerade läkemedel och negativa reaktioner på ansökningar inlämnade till det amerikanska läkemedelsverket FDA. Ett antal förvärv har genomförts i USA medan aktiviteten varit låg på den svenska marknaden.

Priserna har sjunkit på onoterade life science-bolag i Sverige. Dels har investerarna varit försiktiga, dels har flera private equity-fonder och private equity-bolag svag likviditet. En anledning är att försäljningsprocessen tagit längre tid än

planerat. Flera fonder, som inte haft tillräckligt med kapital tillgängligt för en andra och tredje investeringsrunda har startat annexfonder. Andra fonder som har saknat likviditet har fått se sina innehav utspädas när de inte har kunnat investera sin pro rata andel. För portföljbolagen har bristen på kapital lett till ekonomiska svårigheter och sänkta värden under 2004. Mindre framgångsrika bolag riskerar till och med att likvideras.

#### Resultat

Marknadsvärdet på portföljen uppgick vid årsskiftet till 2 331 miljoner kronor. Resultatet före kostnader blev 47 miljoner kronor. Det motsvarar en avkastning på 2,1 procent.



#### Resultat Life Science Ventures

	2004	2003
Marknadsvärderat investerat kapital, Mkr	2 331	2 220
Resultat, Mkr*	47	274
Avkastning, %*	2,1	14,4
Utfäst kapital, Mkr	3 189	3 047

\* före kostnader

En private equity-fonds managementteam har ansvaret för hela processen, från investering till avyttring av ett portföljbolag. Managementteamets sammansättning, erfarenhet och kompetens är därför avgörande för framgång i varje private equity-fond. Nedan följer en kort presentation av de managementteam som Sjätte AP-fonden har valt att samverka med, samt de fonder Sjätte AP-fonden har investerat i.

## Managementteam

### GATENBECK, ZACKRISSON & PARTNERS [www.hbcapital.se](http://www.hbcapital.se)

Investeringsfas Venture  
 Branschpreferens Life science  
 Investeringsregion Norden **H & B CAPITAL**  
 Förvaltad kapital 1 500 MSEK  
 VD Lars Gatenbeck

### KAROLINSKA INVESTMENT FUND [www.karolinskafund.com](http://www.karolinskafund.com)

Investeringsfas Venture  
 Branschpreferens Läkemedel, bioteknik och medicinteknik  
 Investeringsregion Norden  
 Förvaltad kapital 600 MSEK  
 VD Kjell Simonsson



### ODLANDER, FREDRIKSSON & CO [www.ofco.se](http://www.ofco.se)

Investeringsfas Venture  
 Branschpreferens Bio- och medicinteknik  
 Investeringsregion Globalt **HealthCap**  
 Förvaltad kapital 6 344 MSEK  
 VD Björn Odlander

### SCANDINAVIAN LIFE SCIENCE VENTURE [www.slsventure.com](http://www.slsventure.com)

Investeringsfas Venture  
 Branschpreferens Läkemedel, bioteknik och medicinteknik  
 Investeringsregion Norden  
 Förvaltad kapital 2 500 MSEK  
 VD Jonas Frick



## Direktägda bolag

**MÖLNLYCKE HEALTH CARE** är sedan flera årtionden känt inom den professionella sjukvården. Företaget, som är en internationell koncern, utvecklar, producerar och marknadsför professionella engångsprodukter för kirurgiska ingrepp och sårvård.

Affärsområde Operation tillverkar och marknadsför engångsprodukter för kirurgiska ingrepp under varumärkena Barrier®, Klini-

drape® och ProcedurePak™. Affärsområde Sårvård marknadsför sina produkter under varumärket Tendra®. Sortimentet består framförallt av avancerade förband för behandling av kroniska och traumatiska sår.

Mölnlycke Health Care AB har ca 3 800 anställda i ca 30 länder och huvudkontor i Göteborg.



**Omsättning 2003** 4 246 MSEK

**VD** Finn Johnsson

**vVD** Ulf Mattsson

[www.molnlycke.net](http://www.molnlycke.net)

## Life Science Ventures portfölj

FONDER	Andel %	Förvaltas av	Årgång	Utfäst kapital, Mkr
Carnegie Global Healthcare Fund	9,3	Carnegie	E/T	26
H&B II:s Sweden	15,7	Gatenbeck, Zackrisson & Partners	1999	134
HealthCap	12,1	Odlander, Fredriksson & Co	1997	31
HealthCap 1999	10,0	Odlander, Fredriksson & Co	2000	200
HealthCap Annex Fund I-II	38,9	Odlander, Fredriksson & Co	2003	100
HealthCap ColInvest	24,4	Odlander, Fredriksson & Co	1997	100
HealthCap III Sidefund	22,7	Odlander, Fredriksson & Co	2004	50
Innoventus Life Science I	32,7	Scandinavian Life Science Venture	2001	100
Karolinska Investment Fund	24,0	Karolinska Investment Fund	2000	144
Medicon Valley Capital	43,3	Scandinavian Life Science Venture	2000	219
Medicon Valley Capital Two	65,7	Scandinavian Life Science Venture	2002	197
Scandinavian Life Science Venture	98,5	Scandinavian Life Science Venture	2002	944
Scandinavian Life Science Venture Two	70,4	Scandinavian Life Science Venture	2002	500
Swedestart Life Science	16,3	CapMan, se Technology Ventures	2001	75
DIREKTÄGDA BOLAG	Andel %	Verksamhet		
A+ Science	36,7	Kommersialisering av universitetsforskning	—	—
BioInvent International	2,7	Utvecklar nya proteinbaserade läkemedel	—	—
Karo Bio	2,4	Utvecklar vävnadsselektiva läkemedelssubstanser	—	—
Mölnlycke Health Care	19,1	Engångsprodukter för kirurgiska ingrepp och sårvård	—	—
Tripep	1,1	Utvecklar läkemedelskandidater för behandling av bland annat HIV	—	—



## Technology Ventures Trenden går mot ökade värden.

Technology Ventures investerar i venture capital-fonder med inriktning på tidiga faser inom IT, telekom och media/underhållning. Technology Ventures ska vara huvudinvestorare i de olika innehaven och genom aktivt ägande utveckla starka venture capital-fonder i syfte att skapa hög avkastning.

### Händelser under året

- Ökad omsättning och bättre marknadspositioner i portföljbolagen.
- Värdeförändringar i portföljbolagen gav positivt resultat.
- Stark internationell utveckling i portföljbolagen.
- Portföljen börjar bli mogen – fler försäljningar de närmaste åren.

Den nordiska marknaden för teknologiinvesteringar har förbättrats under året. Den internationella utvecklingen har samtidigt stärkts. Värderingen av portföljbolag i USA och Europa noterade en svagt stigande trend. Den svenska marknaden har utvecklats till en viktig marknad för ny teknologi. Sverige är, tillsammans med Finland, USA och Israel, det mest innovativa teknikområdet i världen.

### Hög kvalitet

Bland fonddinnehaven finns CapMan, IT Provider och BrainHeart Capital, vilka främst investerar i expansionsfasen, samt Creandum och Företagsbyggarna med inriktning på investeringar i uppstartsfasen.

Det är hög kvalitet på de flesta portföljbolag och de har under slutet av 2004 generellt ökat omsättningen och förbättrat marknadspositionerna. Under 2005 finns goda förutsättningar för att ett flertal försäljningar genomförs. Sannolikt är det en trend som sedan kommer att hålla i sig då portföljen börjar bli mogen.

### Resultat

Marknadsvärdet på portföljen uppgick vid årsskiftet till 1 372 miljoner kronor. Resultatet före kostnader blev 170 miljoner kronor. Det motsvarar en avkastning på 17,0 procent. Det positiva resultatet förklaras huvudsaken av värdeförändringar i portföljinnehaven.



### Resultat Technology Ventures


	2004	2003
Marknadsvärderat investerat kapital, Mkr	1 372	840
Resultat, Mkr*	170	-46
Avkastning, %*	17,0	-6,4
Utfäst kapital, Mkr	2 721	2 411

\* före kostnader


En private equity-fonds managementteam har ansvaret för hela processen, från investering till avyttring av ett portföljbolag. Managementteamets sammansättning, erfarenhet och kompetens är därför avgörande för framgång i varje private equity-fond. Nedan följer en kort presentation av de managementteam som Sjätte AP-fonden har valt att samverka med, samt de fonder Sjätte AP-fonden har investerat i.

## Managementteam


### BRAINHEART CAPITAL [www.brainheart.com](http://www.brainheart.com)

Investeringsfas	Venture	
Branschpreferens	Trådlösa teknologier	
Investeringsregion	Norden	
Förvalt kapital	1 500 MSEK	
VD	Ulf Jonströmer	


### INNOVATIONSKAPITAL [www.innkap.se](http://www.innkap.se)

Investeringsfas	Venture	
Branschpreferens	ICT och life science	
Investeringsregion	Norden	
Förvalt kapital	1 800 MSEK	
VD	Staffan Ingeborn	

### CAPMAN [www.capman.com](http://www.capman.com)

Investeringsfas	Venture och buyout	
Branschpreferens	Teknologi, life science och buyout	
Investeringsregion	Norden	
Förvalt kapital	10 520 MSEK	
VD	Ari Tolppanen	


### ITACT [www.itact.com](http://www.itact.com)

Investeringsfas	Venture	
Branschpreferens	IT och teknik	
Investeringsregion	Sverige	
Förvalt kapital	300 MSEK	
VD	Fredric Gunnarson	

### CREANDUM [www.creandum.com](http://www.creandum.com)

Investeringsfas	Venture	
Branschpreferens	Innovationer med högt teknikinnehåll och global konkurrenskraft	
Investeringsregion	Norden	
Förvalt kapital	300 MSEK	
VD	Staffan Helgesson	


### IT PROVIDER [www.itprovider.com](http://www.itprovider.com)

Investeringsfas	Venture	
Branschpreferens	IT och teknik	
Investeringsregion	Norden	
Förvalt kapital	3 000 MSEK	
VD	Johan Hernmarck	

### FÖRETAGSBYGGARNA [www.foretagsbyggarna.se](http://www.foretagsbyggarna.se)

Investeringsfas	Venture	
Branschpreferens	IT, telekom, media och life science	
Investeringsregion	Sverige	
Förvalt kapital	900 MSEK	
VD	Lars Lindgren	

### VISION CAPITAL [www.visioncap.com](http://www.visioncap.com)

Investeringsfas	Venture	
Branschfokus	IT och teknik	
Investeringsregion	Europa med tyngdpunkt i Norden, Irland och Skottland samt alprejonen	
Förvalt kapital	200 MUSD	
VD	Dag Syrrist	

## Direktägda bolag

**TODOS** erbjuder egna lösningar för säkerhetskontroll och fjärridentifikation och är huvudsakligen verksamt i Europa och Asien.

Todos fokuserar idag på lösningar för anslutning till bank via Internet, fast- och mobiltelefon, betalningslösningar för Internethandel samt smart card-läsare till

elektroniska bankaffärer. Todos har erfarenhet av att utveckla kostnadseffektiva smart card-baserade säkerhetslösningar för volymmarknader.

Utvecklingen sker genom egen kompetens och ett nära samarbete med konsumenter och strategiska partners.



**Omsättning 2003** 20 MSEK

**VD** Per Jacobsson

**VD Todos Asia och grundare**

Maw Tsong-Lin [www.todos.se](http://www.todos.se)

## Technology Ventures portfölj

FONDER	Andel %	Förvaltas av	Årgång	Utfäst kapital, Mkr
BrainHeart Capital	39,2	BrainHeart Capital	2001	507
BrainHeart Capital Annex	53,6	BrainHeart Capital	2005	90
CapMan Equity Sweden	21,3	CapMan	2002	583
Creandum	49,3	Creandum	2003	148
FöretagsByggarna	E/T	FöretagsByggarna	2002	E/T
InnKap 2 Partners	5,4	InnovationsKapital	1999	19
InnKap 2 Co Investment Scheme	5,4	InnovationsKapital	2003	2
InnovationsKapital Fond I	28,6	InnovationsKapital	1997	50
InnovationsKapital Fond I – tilläggsfond I	40,0	InnovationsKapital	2000	10
InnovationsKapital Fond I – tilläggsfond II	40,0	InnovationsKapital	2002	12
IT Provider Century Fund	32,5	IT Provider	2001	163
IT Provider Fund IV	25,2	IT Provider	2003	300
Nth Power Technologies	7,9	Nth Power Technologies	1997	33
Slottsbacken Fund Two	37,5	FöretagsByggarna	2000	133
Slottsbacken Venture Capital	100,0	FöretagsByggarna	1996	178
Swedestart II	21,1	CapMan	1998	50
Swedestart Tech	20,6	CapMan	2000	150
V2 Co-investment Alfa	50,0	ITACT	2002	18
V2 Fund	18,0	ITACT	2000	50
Vision Capital	6,0	Vision Capital	1997	17
Vision Capital III	18,8	Vision Capital	2001	66
Vision Extension	6,2	Vision Capital	1999	28
<b>DIREKTÄGDA BOLAG</b>	<b>Andel %</b>	<b>Verksamhet</b>		
Logitall	7,1	Inköpsportal för IT och IT-relaterade produkter	—	—
Solibro	32,5	Utveckling och tillverkning av solceller för elproduktion	—	—
TDS Todos Data System	84,4	Levererar tekniska säkerhetslösningar för fjärridentifiering	—	—



## Products & Services

### Nya fonder har etablerats under 2004.

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 har stor utvecklings- och tillväxtpotential.

#### Händelser under året

- Omfattande köp och försäljningar i fonderna.
- Accent Equity Partners etablerade en ny fond om 250 miljoner euro varav Sjätte AP-fonden utfäste 50 miljoner euro.
- Engelsberg Industriutveckling grundades gemensamt av Sjätte AP-fonden och Nordstjernen med ett utfäst kapital om 300 miljoner kronor.
- EQT etablerade fond IV om 2 500 miljoner euro varav Sjätte AP-fonden utfäste 50 miljoner euro.

Det råder god tillgång på kapital i private equity-fonder som investerar i svenska tillväxtbolag och mogna företag. Det internationella kapitalet har visat stort intresse av att delta på den svenska buyout-marknaden. I Accent Equity Partners nya fond var drygt hälften av det utfästa kapitalet från utlandet. I den tidiga tillväxtfasen är det däremot brist både på kapital och management-resurser. Engelsberg Industriutveckling är en satsning av Sjätte AP-fonden och Nordstjernen för att utveckla företag i denna fas.

#### Långsiktigt värdeskapande

Verksamheten i buyout-fonder har gått från att vara kortsiktigt transaktionsorienterad till att bli långsiktigt värdeskapande genom utveckling av portföljbolagen. Tilltagande konkurrens om förvärven har

lett till att fonderna behåller portföljbolagen längre och medverkar i fler utvecklingssteg än tidigare.

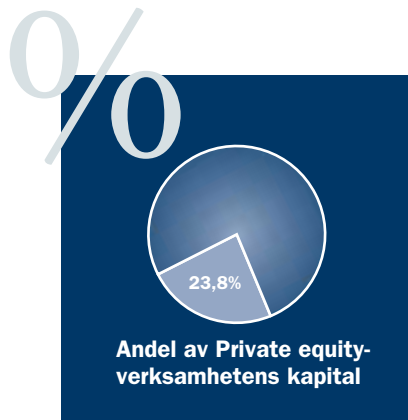
Buyout-fondernas utköp av börsnoterade bolag skapar möjlighet att på kort tid genomföra kapitalkrävande åtgärder för långsiktig utveckling.

Börsintroduktioner har inte heller i år varit någon framgångsrik väg för avyttringar. Industriella och finansiella köpare har i allmänhet värderat portföljbolagen högre.

#### Resultat

Marknadsvärdet på portföljen uppgick vid årsskiftet till 2 017 miljoner kronor.

Resultatet före kostnader blev 398 miljoner kronor. Det motsvarar en avkastning på 22,1 procent. Försäljningar av portföljbolag har i allmänhet gjorts till priser som överstiger tidigare marknadsvärderingar.



#### Resultat Products & Services

	2004	2003
Marknadsvärderat investerat kapital, Mkr	2 017	1 867
Resultat, Mkr*	398	235
Avkastning, %*	22,1	13,8
Utfäst kapital, Mkr	4 327	3 573

\* före kostnader

En private equity-fonds managementteam har ansvaret för hela processen, från investering till avyttring av ett portföljbolag. Managementteamets sammansättning, erfarenhet och kompetens är därför avgörande för framgång i varje private equity-fond. Nedan följer en kort presentation av de managementteam som Sjätte AP-fonden har valt att samverka med, samt de fonder Sjätte AP-fonden investerat i.

## Managementteam

### ACCENT EQUITY PARTNERS [www.accentequity.se](http://www.accentequity.se)

Investeringsfas Buyout  
 Branschpreferens Ingen  
 Investeringsregion Norden  
 Förvaltad kapital 3 000 MSEK  
 VD Jan Ohlsson



### EQT [www.eqt.se](http://www.eqt.se)

Investeringsfas Buyout  
 Branschpreferens Ingen  
 Investeringsregion Nordeuropa med fokus på Norden  
 Förvaltad kapital 51 100 MSEK  
 VD Conni Jonsson



### AMPLICO KAPITAL AB [www.amplico.se](http://www.amplico.se)

Investeringsfas Rekonstruktion och buyout  
 Branschpreferens Ingen  
 Investeringsregion Sverige  
 Förvaltad kapital 160 MSEK  
 VD Mats Lindahl



### NORDIC CAPITAL [www.nordiccapital.com](http://www.nordiccapital.com)

Investeringsfas Buyout  
 Branschpreferens Ingen  
 Investeringsregion Norden  
 Förvaltad kapital 22 000 MSEK  
 VD Robert Andreen



### ENGELSBERG [www.engelsberg.se](http://www.engelsberg.se)

Investeringsfas Venture  
 Branschpreferens Industri med högt teknikinnehåll  
 Investeringsregion Sverige  
 Förvaltad kapital 300 MSEK  
 VD Mats Kraitsik Kalvik



## Direktägda bolag

**GÖTAVERKEN MILJÖ AB** är ett högkvalificerat miljöföretag specialiserat på emissionskontroll och energiåtervinning. Bolaget levererar färdiga anläggningar och utför service samt ingenjör- och konsultuppdrag.

Kärnverksamheten är koncentrerad till våta rökgasreningssystem för avskiljning av HCl, SO<sub>2</sub>, HF, NH<sub>3</sub> samt tungmetaller inklusive världsledande teknologier för dioxin- och kvicksilveravskiljning.



**Omsättning 2004** cirka 100 MSEK  
**VD** Lennart Gustafsson  
[www.gmab.se](http://www.gmab.se)

## Products & Services portfölj

FONDER	Andel %	Förvaltas av	Årgång	Utfäst kapital, Mkr
Accent Equity 2003	20,0	Accent Equity Partners	2003	450
Amplico I	93,8	Amplico Kapital AB	1999	150
Baltic Rim Fund	22,8	Accent Equity Partners	1997	85
Engelsberg	40,0	Engelsberg	2004	150
EQT II – grundfond	3,5	EQT	1998	200
EQT II – tilläggfond	21,9	EQT	2002	100
EQT III	3,4	EQT	2001	603
EQT IV	2,0	EQT	2004	450
Industrial Development & Investment Equity	14,7	Industrial Development & Investment Equity	1997	150
Nordic Capital III	9,4	Nordic Capital	1998	300
Nordic Capital IV	7,1	Nordic Capital	2000	500
Nordic Capital V	3,3	Nordic Capital	2003	450
Nordico I	24,8	Accent Equity Partners	1999	E/T
Nordico II	37,1	Accent Equity Partners	2000	124
Nordico III	99,3	Accent Equity Partners	2002	543
<b>DIREKTÄGDA BOLAG</b>	<b>Andel %</b>	<b>Verksamhet</b>		
Ekström Management and Investment	20,0	Venture capital-bolag inom IT och telekom	—	—
Gar Förvaltnings	100,0	Rökgasrening och energiåtervinning	—	—
Götaverken Miljö	100,0	Rökgasrening och energiåtervinning	—	—



## AP Direktinvesteringar

### Aktiviteten i marknaden har ökat under 2004.

AP Direktinvesteringar investerar enbart direkt i bolag. Investeringarna sker i väletablerade företag inom varu- och tjänsteproducerande branscher där det med hjälp av förändrade finansiella eller strukturella förutsättningar finns en stark tillväxtpotential.

#### Händelser under året

- Tilläggsinvestering i MECA på 100 miljoner kronor.
- Nyinvestering i Sportex på 36 miljoner kronor.

#### Resultat AP Direktinvesteringar

	2004	2003
Marknadsvärderat investerat kapital, Mkr	2 749	2 330
Resultat, Mkr*	537	636
Avkastning, %*	23,3	39,0
Utfäst kapital, Mkr	1 844	2 223

\* före kostnader

Aktiviteten i marknaden har ökat under 2004. Prisnivån på tillgängliga investeringar har stigit väsentligt beroende på den stora tillgången på kapital och att andelen auktioner ökat i samband med försäljningar av företag. Den begränsade möjligheten att notera bolag på börsen har lett till att försäljningar mellan private equity-aktörer blivit vanligare. Ett flertal bolag har blivit föremål för utköp från börsen.

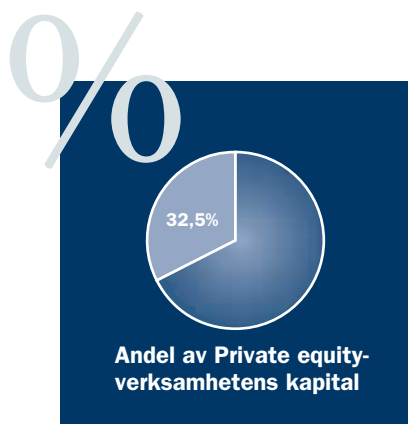
#### Välskötta familjeföretag

AP Direktinvesteringar har investerat drygt två miljarder i svenska onoterade företag. Gemensamt för innehaven är det långsiktiga utvecklingsperspektivet. Fokus ligger på att skapa långsiktig värdetillväxt. Investeringar sker i företag

med stark marknadsposition och god tillväxtpotential. Bland de företag som har goda förutsättningar att skapa större och starkare företagskonstellationer finns många välskötta familjeföretag med behov att genomföra ett generationsskifte. Att genomföra ett generationsskifte där entreprenören kvarstår som delägare innebär flera fördelar. Dels kan de ekonomiska familjebanden lösas, dels ges möjlighet till utveckling inom ramen för att långsiktigheten i ägandet behålls.

#### Resultat

Marknadsvärdet på portföljen uppgick vid årsskiftet till 2 749 miljoner kronor. Resultatet före kostnader blev 537 miljoner kronor. Det motsvarar en avkastning på 23,3 procent.



#### AP Direktinvesteringars portfölj

BOLAG	Andel %	Verksamhet
Lindab Intressenter	23,9	Ventilations- och profilsystem till byggindustrin
MECA Invest	91,7	Erbjuder produktförsörjning och verkstadskoncept till fristående bilverkstäder
NS Holding (Norraporten)	33,3	Förvaltar och utvecklar kommersiella, centrala fastigheter
Sportex	60,0	Detaljhandelsföretag inom sporthandeln
Tradex Holding	20,0	Erbjuder system baserade på självhäftande komponenter till telekomindustrin



## Direktägda bolag

**LINDAB** är världsledande i sin bransch och utvecklar, tillverkar, marknadsför och distribuerar produkter och systemlösningar i tunnplåt för bättre inomhusklimat och förenklat byggande. Affärsområde Ventilation vänder sig till ventilationsindustrin, och erbjuder ett brett produktprogram med allt från ventilationskomponenter till kompletta

lösningar för inomhusklimat. Affärsområde Profile erbjuder ett brett sortiment av effektiva, ekonomiska och estetiska byggnadslösningar för bostäder och kommersiella fastigheter.

Huvudkontoret ligger i Grevie utanför Båstad och koncernen har mer än 3 700 medarbetare i 26 länder.



**Försäljning** ca 5 500 MSEK  
**VD** Kjell Åkesson  
[www.lindab.se](http://www.lindab.se)

**MECA** är ett av Skandinaviens ledande företag inom bilreservdels- och biltillbehörsmarknaden huvudsakligen till märkesoberoende bilverkstäder. MECA bedriver verksamhet i Sverige, Danmark och Norge. Utöver effektiv produktförsörjning till bilverkstäder erbjuder MECA också utvecklade verkstads- och servicekoncept –

MECA Car Service och Bosch Car Service. Bilreservdelsmarknaden genomgår en förändring bland annat till följd av den tekniska utvecklingen och förändrade spelregler genom att EUs gruppundantag upphör. Detta skapar goda förutsättningar för vidareutveckling av MECAs affärsmöjligheter och marknadsposition.



**Försäljning** ca 1 400 MSEK  
**VD** Rickard Grann  
[www.meca.se](http://www.meca.se)

**NORRPORTENS** affärsidé är att förvärva, utveckla och förvalta fastigheter i regionalt betydelsefulla orter i Sverige. Fastighetsbeståndet omfattar centralt belägna, i huvudsak kommersiella, fastigheter med hög kvalitet, långa hyresavtal och intressanta hyresgäster. Norrportens cirka 200 fastigheter återfinns i Luleå, Umeå, Sundsvall, Gävle, Uppsala,

Karlstad, Örebro, Linköping, Jönköping, Växjö, Kristianstad och Helsingborg. Fastigheterna har en total yta om 1,3 miljoner kvm, ett hyresvärde om 1,4 miljarder kr och ett totalt värde om 12 miljarder kr. Norrporten har för avsikt att växa ytterligare inom ramen för vald strategi samtidigt som renodlingen av verksamheten kommer att fortgå.



**Förvaltad kapital** 12 Mdr SEK  
**VD** Anders Wiklander  
[www.norrporten.se](http://www.norrporten.se)

**SPORTEX** är ett detaljhandelsföretag inom cykel och sport med en marknadsledande position inom cykel. Sportex kommer att expandera sin verksamhet genom nyetableringar och förvärv i syfte att bli en ledande detaljhandelsaktör inom sport och aktiv fritid. Som ett led i utvecklingen har Sportex förvärvat den frivilliga fackhandels-

kedjan – Sportringen. Sportexgruppen omfattar ca 70 butiker varav 23 egenägda Sportexbutiker geografiskt spridda i hela landet. Målet är att skapa en rikstäckande butikskedja som av konsumenten uppfattas som "en riktig sportaffär" med ett brett produktsortiment inom sport och aktiv fritid.



**Försäljning** ca 300 MSEK  
**VD** Lars-Åke Tollemark  
[www.sportex.se](http://www.sportex.se)

**TRADEX** är ett världsledande företag inriktat på utveckling och tillverkning av självhäftande komponenter och system för sammansättning av mobiltelefoner och liknande produkter. Verksamhetens tillverkande enheter finns förutom i Sverige även i Kina och Sydkorea och

renodlade försäljningskontor finns i USA, Singapore och Japan. Tillsammans med de största kunderna Nokia, Motorola och Siemens bedrivs ett nära samarbete för att kunna leva upp till mobiltelefonmarknadens höga krav på innovation och flexibilitet.



**Försäljning** ca 500 MSEK  
**VD** Hans Eriksson  
[www.tradex.se](http://www.tradex.se)

## EKONOMISK STYRNING

## Likviditetsprognos – en viktig del i den ekonomiska styrningen.

Likviditetsprognosen är ett viktigt verktyg för Sjätte AP-fonden när det gäller bedömning av tillgängligt investeringsutrymme och fördelning av tillgångar. Likviditetsprognosen ska ge en tydlig uppfattning och en plan för förväntade in- och utflöden. Det handlar om två typer av kapital – dels det som är investerat i fonder, dels det som är utfäst men ännu inte har betalats ut.

### Avkastningsmål

Sjätte AP-fonden har ett absolut avkastningsmål. Målet är uppbyggt utifrån den riskfria räntan, definierat som Riksbankens reporänta, med tillägg för en riskpremie.

Sjätte AP-fonden har utvecklat en riskpremiemodell för att gradera risken i enskilda investeringar och därmed kunna ge dem relevanta avkastningskrav. Modellen används även 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 på bransch och utvecklingsfas. Generellt gäller att risknivån är högre för investeringsobjekt i tidiga utvecklingsfaser än för mogna objekt. Risknivån är också högre för snabbväxande och forskningsintensiva branscher som teknologi och bioteknik än för mogna branscher som fastighet och industri.

Uppbyggnaden av målet innebär att det kommer att variera över tiden, beroende på att räntenivåer samt Sjätte AP-fondens tillgångsallokering förändras.

### Likviditetsprognos – värdeutveckling

En investering i en private equity-fond innebär ett ekonomiskt åtagande över en

längre period. Normalt har en fond en avtalstid på cirka tio år, sedan ska portföljbolagen vara avyttrade och medlen i fonden ha återbetalats till investerarna.

Under en fonds livslängd finns det två typer av kapital för en investerare. Dels det som är investerat i fonden, dels det som är utfäst för investeringar i fonden men som ännu inte utbetalats. För en investerare är det viktigt att kunna planera sin likviditet och därför görs likviditetsprognoser över förväntade in- och utflöden.

Likviditetsprognosen är av central betydelse för Sjätte AP-fondens bedömning av tillgängligt investeringsutrymme och fördelning av tillgångar. Prognosen används också för att uppskatta avkastningens utveckling på private equity-fonderna.

### IRR (Internal Rate of Return)

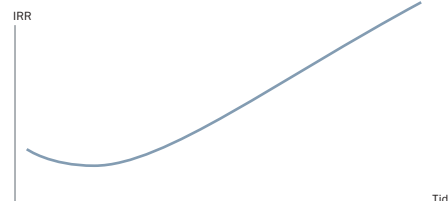
Avkastningen på en private equity-investering mäts oftast med IRR. IRR beskriver en investerings årliga avkastning, baserad på dess kassaflöden. Beräkningen av IRR tar hänsyn till tidsaspekten avseende det kapital som tillförs respektive distribueras från en fond.

För att kunna bedöma ett fondinnehavs värdeutveckling beräknar Sjätte AP-fonden prognostiserad IRR – utifrån utfall och lagd likviditetsprognos. Likvi-

ditetsprognoserna innehåller information kring grund- och tilläggsinvesteringar, förvaltningskostnader samt tänkta försäljningsvärden. Prognosen täcker fondens avtalstid, med daterade flöden. Prognostiserad IRR indikerar utvecklingen av fondens värde utifrån de avyttringsstrategier som lagts fast i ägarplanen.

Under de första verksamhetsåren för en fond är IRR ofta låg eller negativ. Orsaken är utbetalningar av förvaltningsavgifter samt investeringar i portföljbolag. Normalt värderas innehaven till anskaffningsvärdet och det kan dröja ett par år innan effekterna av det aktiva ägandet motiverar en högre värdering. Värdeökningarna i en portfölj realiseras ofta under en fonds senare år då portföljbolagen har mognat och eventuella övervärden kan realiseras genom försäljningar.

Avkastning på en private equity-investering



Under de första verksamhetsåren för en fond är IRR ofta låg eller negativ. Det kan dröja ett par år innan effekterna av det aktiva ägandet motiverar en högre värdering.

### Värdeutveckling

#### *i Sjätte AP-fondens portfölj*

Sjätte AP-fondens private equity-portfölj har byggts upp sedan 1997 och har fram till idag varit en portfölj bestående av relativt unga innehav. Sjätte AP-fonden tar löpande fram likviditetsprognoser över fondernas planerade investerings- och avyttringsstrategier. Med dem som utgångspunkt är bedömningen att det under de kommande åren kommer att realiseras betydande värden i takt med att bolagen mognar och avyttras.

Det är viktigt att komma ihåg att förväntad avkastning baserad på likviditetsprognos enbart ger en indikation på hur avkastningen blir. Det slutliga resultatet i en fond får man först efter att alla innehaven i en fond realiserats.

### Allokering

Begreppet optimal allokering används för att beskriva den tillgångsportfölj som över tiden förväntas ge bäst relation mellan avkastning och risk – utifrån den risk en investerare är villig att ta. En optimal portfölj inom private equity är svårare att beräkna än en optimal noterad portfölj. Det beror på att inga löpande prisnoteringar finns vilket gör att avkastning, risk och korrelation inte kan beräknas exakt. Branschen är dessutom ung och det finns därför endast kort historik att analysera.

Utifrån den information som finns tillgänglig för private equity-marknaden har Sjätte AP-fonden beräknat en optimalt allokerad private equity-portfölj. Resultatet av en sådan beräkning är en portfölj som innehåller en stor del buyout-investeringar, cirka 70 procent, kompletterad med en mindre andel venture capital-investeringar inom teknologi och life science.

Anledningen till att andelen buyout-investeringar blir hög är att de historiskt sett har haft betydligt lägre risk än venture capital, men har jämförbara avkastningstal. En optimal portfölj innehåller ändå venture capital-investeringar eftersom samvariationen mellan venture capital och buyout är relativt låg. Portföljens totalrisk kan därför sänkas.

### Resultat

Resultatet inom Private equity-verksamheten består av realiserat och orealiserat resultat.

Det orealiserade resultatet kan antingen vara en upp- eller nedvärdering av ett innehavs värde i förhållande till det bokförda värdet vid föregående rapportperiod.

Sjätte AP-fonden marknadsvärderar samtliga innehav och använder EVCA:s (European Private Equity & Venture Capital Association) riktlinjer som ut-

gångspunkt för värderingen. Generellt gäller att innehaven skall uppvisa verkligt värde med beaktande av försiktighet och konsekvens i värderingarna. För yngre innehav innebär det att dessa skall värderas till anskaffningskostnad, om inte en ny finansieringsrunda eller delförsäljning ägt rum där en väsentlig investering gjorts av tredje part. Då bör värderingen baseras på fastlagt pris vid transaktionen. Ett annat undantag är om det bedöms att en stadigvarande och väsentlig minskning av värdet av investeringen ägt rum. I det fallet ska en nedvärdering göras.

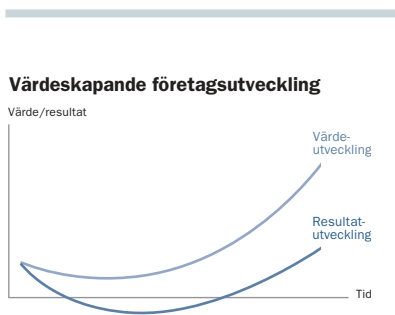
Övriga innehav ska tas upp till verkligt värde, vilket innebär att en marknadsvärdering görs i enlighet med branschens tillämpliga värderingsmodeller.

Det realiserade resultatet består dels av skillnaden mellan försäljningsintäkt och bokfört värde vid avyttring av innehav, dels av eventuella nedskrivningar av bokförda värden. En nedskrivning har som regel föregåtts av en nedvärdering. Därmed sker en omföring mellan orealiserat och realiserat resultat. Denna påverkar inte det totala resultatet.

## ÄGARSTYRNING

## Värdeskapande företagsutveckling genom ägarstyrning.

En private equity-investerare har en tidsbegränsad ägarhorisont, normalt tre till sju år. Investeringar görs med målet att skapa avkastning på investerat kapital. Nyckeln till värdeskapande är att förstå vad det är som driver värdet i det specifika bolaget.



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 inte alltid parallellt.

Förutsättningarna på private equity-marknaden har förändrats under det senaste decenniet. Det finns fler aktörer och tillgången på kapital har ökat. Marknaden har blivit mer konkurrensutsatt.

Mot bakgrund av den ökade konkurrensen är det betydligt svårare idag att köpa intressanta portföljbolag billigt. För att skapa avkastning ställs därför högre krav på värdeskapande i portföljbolagen under ägandefasen.

En väsentlig del av processen inför ett förvärv är att göra en plan för utveckling av bolaget under ägandefasen. När förvärvet sedan genomförs har ägaren en tydlig bild av hur företaget ska utvecklas fram till försäljning.

Företagsutveckling kan till exempel bestå i att ett företag som arbetar på en lokal marknad etablerar sig på en global marknad eller att det förflyttar sig i värdekedjan från att vara grossist till att sälja varorna direkt till slutkund genom att bygga ett distributionsnät.

### Mäta värdeutveckling

Värdeutvecklingen för aktierna i ett bolag följer inte alltid resultatutvecklingen i bolaget. Ett utvecklingsföretag inom teknik eller life science har under många år kostnader för att utveckla till exempel en ny teknik eller ett nytt läkemedel. Under en sådan period redovisar ofta företaget ett negativt resultat. Värdet på aktierna kan däremot ha utvecklats väl till exempel genom att produktutveck-

lingen i företaget givit upphov till ett unikt patent med stor marknadspotential.

Motsvarande kan gälla för investeringar i mer mogna företag. I det inledande skedet av ägandet är det inte ovanligt att genomgripande förändringar görs – till exempel omstruktureringar och effektiviseringar – som påverkar resultatet negativt. I det långsiktiga perspektivet kan åtgärderna ha varit helt nödvändiga för att skapa ett konkurrenskraftigt företag.

I företag där värdeutvecklingen på aktierna inte överensstämmer med resultatutvecklingen är det viktigt att definiera andra nyckeltal som visar om företaget utvecklas på ett för ägarna positivt sätt.

### Metodik – ägarplan och affärsplan

Sjätte AP-fonden har utarbetat en metodik för att arbeta med värdeutveckling av innehav under ägandefasen. Metodiken innehåller två hörnstenar – ägarplan och affärsplan.

Ägaren ansvarar för att upprätta en ägarplan som ska ange ägarens mål med innehavet. Ägarplanen ska innehålla ägarens strategi för avyttring inklusive en analys av kritiska framgångsfaktorer för vald strategi, tänkt typ av köpare, förväntat värde samt tidpunkt för avyttringen. Planen ska även specificera de resurser ägaren avser tillföra i form av kapital och personella resurser.

Ägarplanen utgör grund för uppdraget som ägarna ger till styrelsen i bolaget.

Styrelsen ansvarar för att tillsammans med bolagets ledning upprätta en affärsplan som är utformad på ett sådant sätt att ägarens mål med bolaget kan förverkligas. Affärsplanen utgör styrelsens och ledningens åtagande gentemot ägarna att utveckla företaget i linje med ägarens mål med investeringen.

#### Vilka effekter kan uppnås?

Arbetet med ägarplaner är ett långsiktigt arbete och kräver kontinuerlig utveckling. Sjätte AP-fonden har på kort tid sett positiva effekter av arbetssättet.

Sjätte AP-fonden och de fonder Sjätte AP-fonden investerar i äger vanligen ett portföljbolag tillsammans med till exempel företagets grundare, ledning eller andra private equity-aktörer. I sådana samägda investeringar är det viktigt att ägarna från början har enats kring en gemensam syn på hur företaget ska utvecklas.

Genom att använda metodiken med ägarplan och affärsplan säkerställs att ägarna, styrelsen och ledningen arbetar åt samma håll. Arbetssättet tydliggör roller mellan ägare, styrelse och ledning samt skapar ett gemensamt språkbruk.

#### Ökat fokus på strategiska frågor

Arbetet med ägarplaner och affärsplaner har även resulterat i ökat fokus på strategiska frågor och åtgärder som driver värdet på aktierna i portföljbolagen. Genom att ägarplanen definierar de faktorer som skapar värde vid försäljning av ett bolag har metoden även resulterat i bättre uppföljning och styrning.

Den viktigaste effekten av arbetet är att fokus flyttats från kortsiktig resultatutveckling till långsiktigt värdebyggande. Målsättningen är att skapa konkurrenskraftiga och friska företag som även nästa ägare kan utveckla vidare. Detta är också en viktig del i att skapa förtroende för private equity som tillgångsslag.

#### Metodik – ägarplan och affärsplan



Ägarplanen utgör grund för uppdraget som ägarna ger till styrelsen i bolaget. Affärsplanen utgör styrelsens och ledningens åtagande gentemot ägarna att utveckla företaget i linje med ägarens mål med investeringen.

UTVÄRDERINGSMODELL FÖR PRIVATE EQUITY-FONDER

## Fondvillkor säkerställer gemensam målbild.

Sjätte AP-fonden har utarbetat en modell för utvärdering av private equity-fonder. Fondvillkoren är en separat del i utvärderingen. Fondvillkoren ska ge en rimlig fördelning av ansvar, inflytande och värdetillväxt mellan investerarna och managementteamet.

Sjätte AP-fondens modell för utvärdering av private equity-fonder används vid utvärdering av såväl nya managementteam som vid utvärdering av managementteam som är väletablerade eller som Sjätte AP-fonden tidigare utfäst kapital till.

Utvärdering av private equity-fonder omfattar investeringsstrategi, interna processer, managementteam samt fondvillkor.

### Investeringsstrategi

Private equity-fondens investeringsfokus avseende bland annat bransch, fas och geografi utvärderas och jämförs med Sjätte AP-fondens allokeringsplan samt Sjätte AP-fondens bedömning av den relevanta marknaden. En utvärdering görs dessutom av fondens övriga investeringskriterier, som storlek på portföljbolag, ägarandel samt innehavstid. Vidare bedöms fondens position på marknaden jämfört konkurrenterna.

### Interna processer

Investerings-, företagsutvecklings- och försäljningsprocess utgör en private equity-fonds nyckelprocesser. Särskilt fokus vid utvärderingen läggs på bedömning av förmågan att bygga fungerande processer samt att arbeta metodiskt efter dessa.

### Managementteam

Managementteamets sammansättning utvärderas utifrån att det ska inneha kompetens som stödjer vald investeringsstrategi samt ha kompetens och erfarenhet inom de tre nyckelprocesserna. Utvärderingen inkluderar bland annat bedömning av förmåga att skapa kvalitativt affärsflöde, förmåga att bygga värden under ägandefasen samt kunskap om och erfarenhet av relevanta avyttringsmarknader. En analys görs av den avkastning (netto IRR) som managementteamets tidigare fonder genererat.

### Fondvillkor

En separat del av Sjätte AP-fondens utvärderingsmodell avser fondvillkor. Villkor för private equity-fonder är inte standardiserade på samma sätt som villkor för noterade produkter. Villkoren utformas istället i samband med fondens etablering och tillkommer genom förhandling mellan investerarna och managementteamet. Villkoren kan därför variera mellan olika fonder beroende på exempelvis andelen internationella investerare och om fonden är övertecknad.

Sjätte AP-fonden har formulerat en grundsyn för fondvillkor som används vid utvärdering av fonder. Den ska syfta

till att de avtal som förhandlas fram ger en rimlig fördelning av ansvar, inflytande och värdetillväxt mellan investerarna och management. Grundsynen ska stödja Sjätte AP-fondens mål att som private equity-investerare skapa hög avkastning på investerat kapital inom ramen för en övervägd risk.

### Intressegemenskap

Fondvillkoren ska säkerställa att managementteamet och investerarna har gemensamma intressen och mål med fondens verksamhet. Managementteamets incitament ska vara utformade så att teamet styrs att fatta beslut och i övrigt agera på sätt som ligger i linje med investerarnas intresse.

#### • Managementteamets kapitalinsats

- Managementteamet ska investera ett substantiellt belopp i fonden. Det ska säkerställa att private equity-fondens avkastning är av stor betydelse för managementteamet.

#### • Vinstdelning

- Vinstdelningsmodellen i en fond ska bygga på att managementteamet får del i vinsten först när investerarna gör vinst på investeringen. Det innebär

bland annat att alla fondens kostnader bör beaktas innan vinstdelning sker samt att vinstdelningen bör baseras på fondens totala resultat.

- Det ska finnas väl avvägda principer för fördelning av vinst inom managementteamet och hantering av successionsfrågor.

- **Management fee**

- Management fee ska i princip motsvara faktiska kostnader för förvaltningen sett över en fonds livslängd. Vid bedömningen av lämplig nivå på management fee ska bland annat tas hänsyn till hur resurskrävande förvaltningen är. De skalfördelar som uppkommer genom att ett team förvaltar flera fonder parallellt bör också beaktas.

- Managementteamet ska erhålla marknadsmissig lön och andra ersättningar. Det ska säkerställas att de fonder Sjätte AP-fonden investerat i kan attrahera kompetenta människor.

- Vid utvärderingen av en fond vill Sjätte AP-fonden erhålla en budget för förvaltningskostnaderna i managementbolaget. Det behövs för att bedöma vad som är en rimlig nivå på

management fee. Sjätte AP-fonden vill dessutom kunna följa upp de faktiska förvaltningskostnaderna löpande under private equity-fondens livslängd.

*Ansvar för anförtrödda medel*

Avtalsvillkoren ska vara utformade på sådant sätt att investerarna har möjlighet att ta ansvar för anförtrödda medel. En investerares åtagande sträcker sig över tio år och det är viktigt att det råder balans mellan investerarna och management under perioden. Mot bakgrund av denna utgångspunkt anser Sjätte AP-fonden att:

- Graden av inflytande från investerarna ska anpassas till respektive fond. Investerarna bör ha ett större inflytande i fonder i tidiga faser och i fonder som förvaltas av nyetablerade managementteam.

- I fonder i tidiga faser och fonder som förvaltas av nyetablerade managementteam bör det finnas en styrelse eller kommitté utsedd av investerarna som deltar i beslut om investeringar i och avyttringar av portföljbolag.

- Investerarna ska ha möjlighet att ingripa vid större förändringar i managementteamet eller om det på annat

sätt inträffar väsentliga förändringar i fonden. Lämpliga åtgärder kan innefatta beslut om investeringsperiodens upphörande, likvidation av fonden i förtid eller att utse ny förvaltare av fonden.

- Investerarna ska kontinuerligt få information genom delägarmöten samt regelbunden rapportering. Rapportering och värdering av innehav ska följa EVCA:s principer.

## PRINCIPER FÖR INFORMATIONSGIVNING

# Transparens är avgörande för styrning och god etik.

Sjätte AP-fonden ska svara mot högt ställda krav ifråga om ansvarstagande och öppenhet. För att säkerställa detta och för att bidra till ökad konkurrenskraft för tillgångsslaget private equity har Sjätte AP-fonden formulerat principer för informationsgivning kring private equity.

## Sjätte AP-fondens principer för informationsgivning kring private equity:

### Fullständig information till investerare

Managementteamerna ska 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, värderingar och försäljningar.

### Öppenhet

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

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

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

Private equity ska vara ett konkurrenskraftigt tillgångsslag. Därmed krävs hög etik, strikt sekretess i affärsfrågor rörande ägandet av onoterade företag samt hög transparens kring aktörerna. Det 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 ska ge investerare avkastning genom att skapa värde i innehaven. Att skapa värde kräver professionell företagsutveckling, ömsesidig respekt mellan

samverkande parter och gemensamt ansvar.

I varje private equity-fond ska det finnas 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 ska ett väl fungerande styrelsearbete baseras på öppenhet mellan parterna och ägaransvar för frågor om ersättning till ledningen.

Sjätte AP-fonden ska – som investerare i private equity-fonder och som direktinvesterar i bolag – svara mot högt ställda krav ifråga om ansvarstagande och öppenhet.

### Informationsgivning

Transparens är en avgörande faktor 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.



# 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.

## **Andrahandsmarknaden**

Handel med aktier i onoterade bolag och andelar i private equity-fonder.

## **Annexfond**

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

## **Buyout**

Investering som avser utköp av en verksamhet från ett företag eller en ägargrupp.

## **Carried interest**

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

## **Direkta investeringar**

Investering som görs direkt i ett portföljbolag.

## **EVCA**

European Private Equity & Venture Capital Association. En europeisk riskkapitalförening som bland annat ger ut rekommendationer kring rapportering och värdering av private equity-fonders innehav.

## **Expansionsfas**

Se Tillväxtfas.

## **Fond-i-fond**

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

## **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 ska tillfalla investerarna innan managementteamet har rätt till vinstdelning i en private equity-fond.

## **Indirekt investering**

Investering som görs i en fond eller bolag som i sin tur investerar i ett portföljbolag.

## **IRR**

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

## **J-kurva**

Illustrerar utvecklingen av en private equity-fonds avkastning. Kurvan bildar grafiskt formen av ett J.

## **Management fee**

Årlig förvaltningsavgift som betalas till ett managementteam för driften 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.

## **Mogen fas**

Ett företag sägs vara i en mogen fas när det har passerat sin första tillväxtperiod och har börjat stabiliseras och konsolideras.

## **Noterat företag**

Företag vars aktier är registrerade vid en auktoriserad börs.

## **Onoterat företag**

Företag vars aktier inte är registrerade vid en auktoriserad börs.

## **Portföljbolag**

Bolagen som en private equity-fond investerar i kallas ofta för portföljbolag.

## **Preferred return**

Se Hurdle rate.

## **Private equity**

Investering i onoterade företags egna kapital med aktivt och tidsbegränsat ägar-engagemang.

## **Private equity-fond**

Fond som investerar i onoterade bolag och där ägarengagemanget är aktivt och tidsbegränsat.

## **Pro rata**

En viss ägares andel.

## **Reporänta**

En av Riksbankens styrräntor som styr den korta marknadsräntan.

## **Riskpremie**

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

## **Sharpe-kvot**

Ett mått på en portföljs riskjusterade avkastning. Beräknas som avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk definierad som standardavvikelse.

## **Standardavvikelse**

Ett statistiskt mått som anger spridningen i en datamängd. Standardavvikelsen för en avkastningsserie beräknas normalt sett på dagsavkastningar och omräknas till årsbasis.

## **Strukturkapital**

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

## **Såddfas**

En verksamhet i såddfasen är i en mycket tidig fas där en uppfinnare eller entreprenör utvärderar eller provar ett koncept eller en idé för att utveckla en produkt innan företaget har etablerats eller där ett forskningsprojekt bedöms ha en kommersiell potential.

## **Tillväxtfas**

Den fas för ett företag då det finns produkt och kunder, där tillverkning/försäljning ökar stadigt men där företaget inte har börjat visa vinster.

## **Time Weighted Return (TWR)**

Tidsvägd avkastning beräknad på daglig basis.

## **Uppstartsfas**

Ett nyetablerat företag där produkten inte är kommersiellt testad sägs vara i uppstartsfasen. Företaget står inför att kommersiellt bevisa produkten samt att aktivt börja satsa på marknadsföring.

## **Utfäst kapital**

Det kapital som en investerare har utfäst som riskkapital till en fond/bolag över en bestämd tidsperiod.

## **Venture capital**

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

# Förvaltningsberättelse.

Styrelsen och verkställande direktören i Sjätte AP-fonden får härmed avge årsredovisning för verksamheten för räkenskapsåret 2004. Efterföljande resultat- och balansräkningar, specifikationer och bokslutskommentarer utgör en integrerad del av årsredovisningen.

## VERKSAMHETSÅRET 2004

### Resultat och avkastning

Årets resultat uppgår till 1 110 miljoner kronor (1 153). Totalavkastningen på samtliga placeringar uppgick till 8,6 procent (10,7). Detta ska jämföras med det absoluta avkastningsmålet för 2004 som uppgick till 6,4 procent. Avkastningen överträffade därmed målet med 2,2 procentenheter.

Sjätte AP-fondens avkastningsmål är ett absolut avkastningsmål. Målet är uppbyggt utifrån den riskfria räntan, definierat som reporäntan, samt en riskpremie. För 2004 har det absoluta avkastningsmålet uppgått till 6,4 procent. Reporäntan har i genomsnitt legat på 2,2 procent.

Av Sjätte AP-fondens resultat, före kostnader, fördelar sig 1 152 miljoner kronor (1 099) på Private equity-verksamheten och 298 miljoner kronor (394) på Likviditetsförvaltningen.

Avkastningen efter kostnader för Private equity-verksamheten uppgick till 11,9 procent (14,6) och för Likviditetsförvaltningen till 4,4 procent (6,7). Avkastningen överträffade därmed det absoluta avkastningsmålet med 3,2 procentenheter för Private equity-verksamheten och med 0,7 procentenheter för Likviditetsförvaltningen.

Resultatet utgörs av värdeförändringar – realiserade och orrealiserade – i Sjätte AP-fondens tillgångar, avkastning i form av räntor, utdelningar samt optionspremier. Kostnaderna utgörs av interna och externa förvaltningskostnader. Det realiserade resultatet består dels av skillnaden mellan försäljningsintäkt och bokfört värde vid avyttring av innehav, dels av eventuella nedskrivningar av bokförda värden.

Aktieutdelningar uppgick till 99 miljoner kronor (71).

Sjätte AP-fondens totala förvaltningskostnader uppgick under året till 340 miljoner kronor (340). Under 2004 har Sjätte AP-fondens resultat belastats med externa förvaltningskostnader om 219 miljoner kronor (187). Beloppet utgör ersättning för förvaltning av private equity-fonder och Likviditetsförvaltningens externt förvaltade fonder.

Sjätte AP-fondens placeringstillgångar värderas till verkligt värde. Noterade innehav värderas till senaste betalkurs på balansdagen, och onoterade innehav genom en värdering enligt

### Avkastningsutveckling 1999–2004

(%)	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Private equity-verksamheten	33,3	17,0	11,1	-21,7	14,6	11,9
Likviditetsförvaltningen	60,4	-6,3	-13,8	-34,7	6,7	4,4
<b>Totalt, Sjätte AP-fonden</b>	<b>55,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-8,0</b>	<b>-30,9</b>	<b>10,7</b>	<b>8,6</b>
SIX Avkastningsindex 1999–2002. Absolut avkastningsmål 2003–2004.	67,4	-11,9	-14,2	-35,7	7,4	6,4

### Resultatsammanfattning

(Mkr)	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Private equity-verksamheten	0	0	-23	504	624	503	-1 276	1 099	1 152
Likviditetsförvaltningen	124	853	967	6 283	-870	-1 911	-3 529	394	298
Förvaltningskostnader	-4	-35	-63	-78	-122	-148	-150	-153	-121
Externa förvaltningskostnader	0	-2	-21	-37	-60	-124	-152	-187	-219
<b>Årets resultat</b>	<b>120</b>	<b>816</b>	<b>860</b>	<b>6 672</b>	<b>-428</b>	<b>-1 680</b>	<b>-5 107</b>	<b>1 153</b>	<b>1 110</b>

### Fondkapital

(Mdr)	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Private equity-verksamheten	—	0,4	0,9	2,6	3,7	6,0	5,9	7,3	8,5
Likviditetsförvaltningen	10,5	10,9	11,3	16,2	14,7	10,7	5,7	5,5	5,4
<b>Totalt kapital</b>	<b>10,5</b>	<b>11,3</b>	<b>12,2</b>	<b>18,8</b>	<b>18,4</b>	<b>16,7</b>	<b>11,6</b>	<b>12,8</b>	<b>13,9</b>

Ovanstående uppställning avser intern portföljsammanställning.

Delbeloppen i uppställningen är inte direkt avstämningsbara mot balansräkningen.

EVCA:s principer (se Not 1 Redovisningsprinciper sidan 38). Det innebär att Sjätte AP-fonden förutom realiserat resultat redovisar de orealiserade värdeförändringar som uppkommit under den aktuella redovisningsperioden.

### Fondkapital

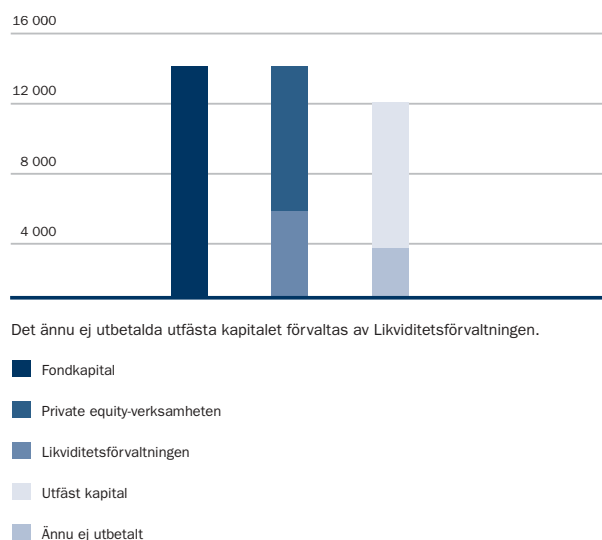
Sjätte AP-fondens fondkapital ökade i värde under året med 1,1 miljarder kronor.

Fondkapitalet har sedan starten 1996 ökat i värde med 3,5 miljarder kronor till 13,9 miljarder kronor vid utgången av 2004. Sjätte AP-fondens totala värdetillväxt på investerat kapital uppgår sedan starten 1996 till 34 procent.

Sjätte AP-fonden har inga krav på sig att årligen återföra medel för att balansera det allmänna pensionssystemets betalningsflöden. Det innebär att vinster kan återinvesteras samt 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 var vid årsskiftet 12,1 miljarder kronor utfäst till investeringar i private equity-fonder eller bolag ägda direkt av Sjätte AP-fonden. Av det utfästa kapitalet är cirka 3,6 miljarder kronor ännu inte utbetalt.

### Fondkapital, portföljer och utfäst kapital, Mdr



### Private equity-verksamheten

Sjätte AP-fonden bedriver Private equity-verksamheten i fyra portföljer. Vid utgången av 2004 ägde Sjätte AP-fonden andelar i mer än 320 olika bolag, varav majoriteten ägs via de 51 private equity-fonder som Sjätte AP-fonden investerat i. Marknadsvärdet för Private equity-verksamheten uppgick per den 31 december till 8,5 miljarder kronor (7,3). Under året har Sjätte AP-fonden gjort ny- och tilläggsinvesteringar uppgående till cirka 1 300 miljoner kronor. I samband med försäljningar av portföljbolag i private equity-fonder och direktägda bolag har under året cirka 1 200 miljoner kronor återbetalats till Sjätte AP-fonden.

### Private equity-verksamhetens kapital fördelat på bransch och fas, %

Per 2004-12-31	Fastigheter/Övriga finansiella tjänster	Life science	Produkter och tjänster	Teknologi	Summa
Venture capital	0	15	1	16	32
Buyout	11	13	44	0	68
<b>Summa</b>	<b>11</b>	<b>28</b>	<b>45</b>	<b>16</b>	<b>100</b>

#### Life Science Ventures

Marknadsvärdet på portföljen uppgick vid årsskiftet till 2 331 miljoner kronor. Resultatet för 2004 blev före kostnader 47 miljoner kronor, vilket motsvarar en avkastning på 2,1 procent. Under året har 50 procent av innehavet i Carnegie Health Care Fund sålts vilket gav ett positivt resultat på 76 miljoner kronor.

Värdeutvecklingen för innehaven i Mölnlycke Health Care och Carnegie Health Care Fund har varit positiv.

För att utnyttja potentialen i lovande portföljbolag har ytterligare 200 miljoner kronor utfästs till de befintliga fonderna Scandinavian Life Science Venture och Medicon Valley Capital. Därutöver har 50 miljoner kronor utfästs till Health-Cap III Sidefund.

#### Technology Ventures

Marknadsvärdet på portföljen uppgick vid årsskiftet till 1 372 miljoner kronor. Resultatet för 2004 blev före kostnader 170 miljoner kronor, vilket motsvarar en avkastning på 17,0 procent. Resultatet förklaras framförallt av att värdeutvecklingen i flera portföljbolag har varit positiv under året.

Nytt kapital, 90 miljoner kronor, har under året utfästs till BrainHeart Capital Annexfond. Ytterligare andelar har förvärvats i fonderna BrainHeart Capital och Slottsbacken Fund Two vilket tillsammans gett en ökning av det utfästa kapitalet på cirka 250 miljoner kronor.

### Products & Services

Marknadsvärdet på portföljen uppgick vid årsskiftet till 2 017 miljoner kronor. Resultatet för 2004 före kostnader blev 398 miljoner kronor, vilket motsvarar en avkastning på 22,1 procent. Året har präglats av omfattande köp och försäljningar i fonderna.

Det positiva resultatet förklaras främst av Nordic Capitals försäljning av Wilson Logistics Holding AB, EQTs försäljning av Eldon Thule Intressenter AB och Dahl Intressenter AB samt värdeförändring i portföljerna hos EQT, Nordic Capital och Accent.

Under året har vardera 50 miljoner euro utfästs till de nya fonderna EQT IV och Accent Equity 2003. Tillsammans med Nordstjernen har Engelsberg Industriutveckling grundats. Den nya fonden har ett utfäst kapital om 300 miljoner kronor.

Bolagen Aspen Invest och Norr Sådd Holding har avyttrats.

### AP Direktinvesteringar

Marknadsvärdet på AP Direktinvesteringars portfölj uppgick vid årsskiftet till 2 749 miljoner kronor. Resultatet för 2004 blev före kostnader 537 miljoner kronor, vilket motsvarar en avkastning på 23,3 procent.

Under sommaren 2004 genomfördes en nyinvestering i Sportex AB om 36 miljoner kronor. I december genomfördes en nyemission i MECA på 100 miljoner kronor.

Resultatet i portföljen förklaras främst av positiva värdeförändringar i portföljbolagen.

## Private equity-verksamheten

Per 2004-12-31	Kapital, Mkr	Resultat * Mkr	Avkastning * %
Life Science Ventures	2 331	47	2,1
Technology Ventures	1 372	170	17,0
Products & Services	2 017	398	22,1
AP Direktinvesteringar	2 749	537	23,3
<b>Totalt</b>	<b>8 469</b>	<b>1 152</b>	

LIFE SCIENCE VENTURES	2004	2003
Marknadsvärderat investerat kapital, Mkr	2 331	2 220
Resultat*, Mkr	47	274
Avkastning*, %	2,1	14,4
Utfäst kapital, Mkr	3 189	3 047

TECHNOLOGY VENTURES	2004	2003
Marknadsvärderat investerat kapital, Mkr	1 372	840
Resultat*, Mkr	170	-46
Avkastning*, %	17,0	-6,4
Utfäst kapital, Mkr	2 721	2 411

\* före kostnader

## Likviditetsförvaltningen

Likviditetsförvaltningens resultat före kostnader uppgick till 298 miljoner kronor för 2004 (394). Avkastningen efter kostnader uppgick till 4,4 procent (6,7) och översteg därmed avkastningsmålet, som uppgick till 3,7 procent.

Likviditetsförvaltningen förvaltar den del av Sjätte AP-fondens kapital som ännu inte är investerat i Private equity-verksamheten, i dagsläget 5,4 miljarder kronor. Av 5,4 miljarder kronor är 3,6 miljarder kronor redan utfäst att investeras i de private equity-fonder och bolag som Sjätte AP-fonden äger andelar i. Likviditetsprognoser används för att bedöma när i tiden ut- och inbetalningar kommer att ske till och från fonder och bolag. Prognoserna styr därmed tidshorisonten i förvaltningen av kapitalet. Det kortsiktiga likviditetsbehovet placeras i tillgångsslag med låg risk.

Likviditetsförvaltningen har under året arbetat aktivt med att begränsa risken i förvaltningen. Förvaltarrisken har reducerats genom investeringar i ett antal nya fonder samt genom ett antal omallokeringar i portföljen. Vid utgången av 2004 hade Likviditetsförvaltningen tolv externa förvaltare jämfört med sju vid utgången av 2003. Marknadsrisken har totalt sett hållits på en låg nivå, bland annat genom att skydda portföljen med indexderivat och genom att utnyttja den låga eller negativa korrelationen mellan aktier och obligationer. Detta har resulterat i en mycket låg risk under året. Standardavvikelsen uppgick till 2,48 procent. Den riskjusterade avkastningen mätt som Sharpe-kvot uppgick till 1,20.

PRODUCTS & SERVICES	2004	2003
Marknadsvärderat investerat kapital, Mkr	2 017	1 867
Resultat*, Mkr	398	235
Avkastning*, %	22,1	13,8
Utfäst kapital, Mkr	4 327	3 573

AP DIREKTINVESTERINGAR	2004	2003
Marknadsvärderat investerat kapital, Mkr	2 749	2 330
Resultat*, Mkr	537	636
Avkastning*, %	23,3	39,0
Utfäst kapital, Mkr	1 844	2 223

## Likviditetsförvaltningen

	2004	2003
Marknadsvärderat kapital, Mkr	5 413	5 516
Resultat, Mkr	243	394
Avkastning, %	4,4	6,7

### **Förvaltningskostnader**

Förvaltningen inom Sjätte AP-fonden liknar en fond-i-fond-struktur. I syfte att följa upp Sjätte AP-fondens kostnader och jämföra dem med andra förvaltare har ett index för förvaltningskostnader skapats. Jämförelsen mot detta index visar att Sjätte AP-fondens kostnader i relation till förvaltad kapital ligger lägre än kostnaderna för annan jämförbar förvaltning.

Sjätte AP-fondens förvaltningskostnader består av interna och externa kostnader. De interna kostnaderna består av personalkostnader och övriga förvaltningskostnader.

De totala förvaltningskostnaderna för Sjätte AP-fonden uppgick under 2004 till totalt 340 miljoner kronor (340) fördelat på personalkostnader om 55 miljoner kronor (62), övriga förvaltningskostnader om 66 miljoner kronor (91) samt externa förvaltningskostnader om 219 miljoner kronor (187).

Sjätte AP-fondens personalkostnader utgörs av kostnader för förvaltningen av Sjätte AP-fondens investeringar i private equity-fonder och direktägda bolag, förvaltningen av likviditeten, företagsledningen samt specialistfunktionerna.

De övriga förvaltningskostnaderna avser främst kostnader för lokaler, konsulter, resor, IT samt allmänna kontorskostnader.

Externa förvaltningskostnader avser förvaltningsavgifter, management fee, som betalas till de 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. Efter utgången av fondens investeringsperiod reduceras management fee i takt med att

fondens portföljbolag avyttras. Management fee täcker normalt fondens löpande kostnader för förvaltningen. Ökningen av kostnaden för 2004 jämfört med 2003 förklaras av att Sjätte AP-fonden utfäst kapital till ett antal nya fonder.

I motsats till en del andra aktörer i marknaden har Sjätte AP-fonden valt att kostnadsföra samtliga management fees.

### **Personal**

Antalet anställda inom Sjätte AP-fonden uppgick vid årsskiftet till 27 (32) personer. Ytterligare personaluppgifter samt en beskrivning av Sjätte AP-fondens incitamentsprogram återfinns under not 6.

# Resultaträkning.

Mkr	Not	2004	2003
<b>Private equity-verksamheten</b>			
Realisationsresultat		-218	-442
Orealiserat resultat	2	1 266	1 465
Aktieutdelning		18	21
Räntenetto		90	72
Övriga finansiella kostnader	3	-4	-17
<b>Summa Private equity-verksamheten</b>		<b>1 152</b>	<b>1 099</b>
<b>Likviditetsförvaltningen</b>			
Realisationsresultat	4	-37	-1 113
Orealiserat resultat	5	245	1 386
Aktieutdelning		81	50
Räntenetto		9	71
<b>Summa Likviditetsförvaltningen</b>		<b>298</b>	<b>394</b>
<b>Kostnader</b>			
Personalkostnader	6	-55	-62
Övriga förvaltningskostnader	7	-66	-91
Externa förvaltningskostnader		-219	-187
<b>Summa kostnader</b>		<b>-340</b>	<b>-340</b>
<b>Årets resultat</b>		<b>1 110</b>	<b>1 153</b>

# Balansräkning.

Mkr	Not	2004-12-31	2003-12-31
<b>TILLGÅNGAR</b>			
<b>Placeringstillgångar</b>			
Aktier och andelar i noterade bolag	8	2 537	2 658
Aktier och andelar i onoterade bolag	9	7 334	6 337
Aktier och andelar i onoterade dotterbolag	10	1 699	1 400
Övriga räntebärande värdepapper	11	1 838	2 740
<b>Summa placeringstillgångar</b>		<b>13 408</b>	<b>13 135</b>
<b>Fordringar och andra tillgångar</b>			
Inventarier och övriga materiella tillgångar		2	2
Övriga kortfristiga fordringar		1 131	497
Likvida medel		49	6
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	19	31
<b>Summa fordringar och andra tillgångar</b>		<b>1 201</b>	<b>536</b>
<b>Summa tillgångar</b>		<b>14 609</b>	<b>13 671</b>
<b>FONDKAPITAL OCH SKULDER</b>			
<b>Fondkapital</b>			
Grundkapital		10 366	10 366
Balanserat resultat		2 409	1 256
Årets resultat		1 110	1 153
<b>Summa fondkapital</b>		<b>13 885</b>	<b>12 775</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>			
Upplupna kostnader		20	37
Övriga kortfristiga skulder	13	704	859
<b>Summa kortfristiga skulder</b>		<b>724</b>	<b>896</b>
<b>Summa fondkapital och skulder</b>		<b>14 609</b>	<b>13 671</b>
Ställda säkerheter		10	23
Ansvarsförbindelser		13	19
Åtaganden, – avtalsenliga förpliktelser om kapitaltillskott		3 594	2 939

# Noter.

## Alla siffror 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, ska placeringar värderas till verkligt värde i Sjätte AP-fondens redovisning.

#### Redovisning och värdering av noterade värdepapper

Sjätte AP-fonden värderar samtliga innehav löpande till verkligt värde och använder EVCAs (European Private Equity & Venture Capital Association, [www.evca.com](http://www.evca.com)) riktlinjer som utgångspunkt för värderingen. Generellt gäller att innehaven ska uppvisa verkligt värde med beaktande av försiktighet och konsekvens i värderingen. För yngre innehav innebär det att dessa ska värderas till anskaffningskostnad, om inte en ny finansieringsrunda eller del-försäljning ägt rum där en väsentlig investering gjorts av tredje part. Då bör värderingen baseras på fastlagt pris vid transaktionen. Ett annat undantag är om bedömningen är att en stadigvarande och väsentlig minskning av värdet på investeringen ägt rum. I det fallet ska en nedvärdering av värdet göras.

Köp och försäljning av finansiella instrument redovisas på affärsdagen.

Konvertibla lån ingår i posten Aktier och andelar onoterade bolag eftersom Sjätte AP-fonden har för avsikt att konvertera dessa till aktier.

Premier som erlagts för positioner i onoterade derivatinstrument har skuldförts. Redovisningen sker tillsammans med instrumentets underliggande tillgång.

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

Det realiserade resultatet består dels av skillnaden mellan försäljningsintäkt och bokfört värde vid avyttring av innehav, dels av eventuella nedskrivningar av bokförda värden. En nedskrivning har som regel föregåtts av en nedvärdering. Därmed kommer en omföring att ske mellan orealiserat och realiserat resultat. Denna omföring påverkar inte det totala resultatet.

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 verkligt värde.

Det verkliga värdet baseras på noterade priser vid marknadens stängning på årets sista handelsdag.

Köp och försäljning av finansiella instrument redovisas på affärsdagen.

Denna princip omfattar transaktioner på penning- och obligationsmarknaden samt aktiemarknaden. Transaktioner som avser avista, options-, termins- 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 verkligt värde med hänsyn tagen till periodisering av över- och underkurser över värdepapperets kvarvarande löptid.

Värdering 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 verkligt värde och redovisas under samma balanspost som respektive instruments underliggande tillgångsslag.

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.

#### Arvoden till externa förvaltare

Förvaltningskostnader i private equity-fonderna redovisas som en löpande kostnad i resultaträkningen, oberoende av valet av förvaltningsform, betalningssätt 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 verkligt värde.

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 inkomstskatt vid placeringar inom Sverige.

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

#### Poster inom linjen

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

	2004	2003
Periodens värdeförändring	1 037	887
Återläggning av tidigare värdeförändring	229	578
<b>Totalt</b>	<b>1 266</b>	<b>1 465</b>

## Not 3 Övriga finansiella kostnader, Private equity-verksamheten

	2004	2003
Lämnade villkorade aktieägartillskott	4	17
<b>Totalt</b>	<b>4</b>	<b>17</b>

## Not 6 Personalkostnader

	2004	2003
<b>Lön och arvoden</b>		
Styrelseordförande	0,1	0,1
VD	2,5	2,2
Styrelsen exklusive ordförande	0,3	0,2
Ledningsgruppen exklusive VD	8,4	8,2
Övriga anställda	18,6	17,5
<b>Totalt</b>	<b>29,9</b>	<b>28,2</b>
<b>Incitamentsprogram</b>		
VD	—	1,0
Ledningsgruppen exklusive VD	1,4	3,7
Övriga anställda	1,9	4,1
<b>Totalt</b>	<b>3,3</b>	<b>8,8</b>
<b>Sociala kostnader</b>		
Styrelseordförande	0,0	0,0
(varav pensionskostnader)	(0,0)	(0,0)
VD	2,2	2,3
(varav pensionskostnader)	(1,4)	(1,3)
Styrelsen exklusive ordförande	0,1	0,1
(varav pensionskostnader)	(0,0)	(0,0)
Ledningsgrupp exklusive VD	5,5	6,0
(varav pensionskostnader)	(2,9)	(3,5)
Övriga anställda	12,0	13,5
(varav pensionskostnader)	(6,4)	(7,4)
<b>Totalt</b>	<b>19,8</b>	<b>21,9</b>
(varav pensionskostnader)	(10,7)	(12,2)
<b>Övriga personalkostnader</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>
<b>Totalt</b>	<b>55,3</b>	<b>61,9</b>
Medelantal anställda	26	30
(varav kvinnor)	(15)	(16)
Antal anställda 31 december	27	32
(varav kvinnor)	(14)	(22)

Verkställande direktörens anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag. Årlig avsättning till pension görs med ett belopp motsvarande

## Not 4 Realisationsresultat Likviditetsförvaltningen

	2004	2003
<b>Realisationsvinster, netto</b>		
Aktier och andelar	35	—
Obligationer och övriga räntebärande värdepapper	13	8
<b>Totalt</b>	<b>48</b>	<b>8</b>
<b>Realisationsförluster, netto</b>		
Aktier och andelar	—	-897
Derivat	-85	-224
<b>Totalt</b>	<b>-85</b>	<b>-1 121</b>
<b>Totalt</b>	<b>-37</b>	<b>-1 113</b>

## Not 5 Orealiserat resultat Likviditetsförvaltningen

	2004	2003
<b>Orealiserat resultat, netto</b>		
Aktier och andelar	257	1 385
Obligationer och andra värdepapper	-12	1
<b>Totalt</b>	<b>245</b>	<b>1 386</b>

35 procent av bruttolönen. Bestämmelserna innebär pensionering vid 62 års ålder, rätt till avgångsvederlag i 18 månader samt en uppsägningstid på 6 månader. Avräkning sker för annan ersättning verkställande direktören erhåller. Verkställande direktören deltar inte i incitamentsprogram.

Sjätte AP-fondens ledningsgrupps uppgår till 11 668 tkr exklusive utfall av incitamentsprogram. Ledningsgruppens ledamöter har pensionsavtal som är individuellt förhandlade med pensionsav-sättning som andel av fast lön tills anställning upphör. Åtagande från Sjätte AP-fonden om framtida pension och pensionsvillkor föreligger ej. I ledningsgruppen uppgår den genomsnittliga uppsägningstiden till 12 månader. Utfall av incitamentsprogram är ej pensionsgrundande.

All personal på Sjätte AP-fonden exklusive verkställande direktören omfattas av ett incitamentsprogram. Ersättning under programmet faller ut om avkastningsmålet för hela Sjätte AP-fonden överträffas. Maximalt utfall är begränsat till två månadslöner. Sjätte AP-fondens totalavkastning för 2004 uppgår till 8,6 procent vilket innebär att det absoluta avkastningsmålet har överträffats med 2,2 procentenheter.

Sjätte AP-fondens resultat är belastat med 3 330 tkr (exklusive sociala avgifter) för utfall av incitamentsprogram.

Ingen ersättning utöver styrelsearvode har betalats till Sjätte AP-fondens styrelse. Under året har sjukfrånvaron uppgått till totalt 38,5 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 verkställande direktörens lön och personalens generella löneutveckling. Eventuellt incitamentsprogram fastställs årligen av styrelsen.

**Not 7 Övriga förvaltningskostnader**

	2004	2003
Lokalkostnader	9	8
Informations- och datakostnader	6	7
Köpta tjänster	28	39
Övrigt	23	37
<b>Totalt</b>	<b>66</b>	<b>91</b>

**I köpta tjänster ingår ersättningar till revisorer (exklusive moms)**

	2004	2003
<b>Revisionsarvodet</b>		
KPMG	1,1	0,7
Öhrlings PricewaterhouseCoopers	0,2	0,3
<b>Totalt</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>

**Andra uppdrag revisionsföretag**

KPMG	0,1	0,2
Öhrlings PricewaterhouseCoopers	—	0,1
<b>Totalt</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
<b>Totalt</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>

**Not 8 Aktier och andelar i noterade bolag**

Aktie	Antal andelar	Kapitalandel i %	Röstandel i %	Marknadsvärde, Mkr
Biolnvent International	792 949	2,7	2,7	7
Ericsson B	1 400 000	0,0	0,0	30
Karo Bio	732 208	2,3	2,3	9
Tripep	147 231	1,1	1,1	1
Didner & Gerge Aktiefond	284 598			202
Eikos	430			77
Enter Sverige Fokus	417 539			436
Graal	576 866			77
Lannebo Total	981 540			1 300
HQ Nordic Hedge	443 835			51
Odin Sverige II	1 287 575			159
RAM ONE	64 499			61
Yield	66 180			76
Aktiederivat				51
<b>Totalt</b>				<b>2 537</b>

Erlagt courtage uppgår under 2004 till ca 9,1 Mkr.

**Utställda köpoptioner**

Utställda köpoptioner (Mkr) Tekningsoptioner	Lösdatum	Lösvärde	Anskaffningsvärde
Bure	05-04-01	23,1	3,6
Bure	05-10-03	29,9	4,3
<b>Totalt</b>		<b>53,0</b>	<b>7,9</b>

**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	0
Accent Equity Partners AB	556601-2315	Stockholm	1 000	10,0	10,0	0
AEP 2003 KB	969694-5196	Stockholm			15,8	0
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	23 865	21,5 *	21,5	0
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
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	0,1	0,1	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	1 773	37,6 *	37,6	1
MVC Holding AB	556623-1816	Göteborg	66 667	66,7 *	66,7	0
Mölnlycke Health Care AB	556547-5489	Göteborg	15 731 914	19,1	19,1	303
NE Advisory AB	556577-4493	Stockholm	18 422	18,4	18,4	0
NS Holding AB	556594-3999	Sundsvall	1 213 256	33,3 *	33,3	1 100
Nybron International Flooring			2 305 182	23,1 *	23,1	128
Simpleworld AB <sup>1)</sup>	556399-2790	Stockholm	30 000	8,5	8,5	0
Slottsbacken Fund II 2003 AB	556648-9729	Stockholm	545	54,5 *	54,5	0
SLS Venture GP AB	556628-4641	Göteborg	6 723	82,3 *	82,3	6
SLS Venture Two GP AB	556628-4674	Göteborg	889	36,5 *	36,5	0
Solibro AB	556603-1596	Uppsala	45 455	32,5 *	32,5	5
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
<b>Totalt bolag</b>						<b>2 350</b>

## Forts Not 9

Bolag	Org.nr	Styrelsens säte	Kapitalandel i %	Anskaffningsvärde
<b>Fonder</b>				
Accent Equity 2003 KB	969694-7739	Stockholm	51,5 *	97
Amplico I KB	969656-4088	Göteborg	93,8 *	95
Baltic Rim Fund Ltd			22,8 *	40
BrainHeart Capital ANX KB	969703-4685	Stockholm	59,4 *	-2
BrainHeart Capital KB	969674-4102	Stockholm	43,4 *	340
CapMan Equity Sweden KB	969683-1321	Stockholm	96,5 *	224
Creandum KB	969690-4771	Stockholm	49,3 *	4
Engelsberg Industriutveckling AB	556625-0923	Stockholm	40,0 *	53
EQT II			4,8	114
EQT IV 2004 KB	969697-5888	Stockholm	100,0 *	2
Femfond KB	969687-5062	Stockholm	3,3	147
H&B II:s Sweden KB	969664-6570	Stockholm	49,5 *	91
HealthCap 1999 KB	969656-1647	Stockholm	10,5	130
HealthCap Annex Fund I-II KB	969690-2049	Stockholm	38,9 *	56
HealthCap CoInvest KB	969625-6255	Stockholm	24,4 *	77
HealthCap III Sidefund KB	969699-4830	Stockholm	22,7 *	38
HealthCap KB	969614-4162	Stockholm	12,1	7
Industrial Development & Investment Equity KB	969640-9631	Stockholm	14,7	22
InnKap 2 Partners KB	969661-4735	Göteborg	5,4	8
InnovationsKapital Fond I AB	556541-0056	Göteborg	31,3 *	35
Innoventus Life Science I KB	969677-8530	Uppsala	32,7 *	36
IT Provider Century Fund KB	969673-0853	Stockholm	98,5 *	71
IT Provider Fund IV KB	969687-5468	Stockholm	59,1 *	27
Karolinska Investment Fund KB	969665-3444	Solna	24,0 *	64
Medicon Valley Capital KB	969657-5886	Göteborg	86,5 *	139
Medicon Valley Capital Two KB	969680-3056	Göteborg	98,5 *	30
Nordic Capital III			9,4	175
Nordico I KB	969660-1518	Stockholm	37,1 *	0
Nordico II KB	969660-1500	Stockholm	37,1 *	96
Nordico III KB	969680-3007	Stockholm	99,3 *	112
Northern Europe Private Equity KB	969670-3405	Stockholm	69,1 *	407
Scandinavian Life Science Venture KB	969680-2991	Göteborg	98,5 *	631
Scandinavian Life Science Venture Two KB	969680-5291	Göteborg	70,4 *	76
Slottsbacken Fund Two KB	969660-9875	Stockholm	54,5 *	46
Swedestart II KB	969648-6431	Stockholm	21,1 *	27
Swedestart Life Science KB	969675-2337	Stockholm	16,3	28
Swedestart Tech KB	969674-7725	Stockholm	20,6 *	63
V2 Co-investment Alfa KB	969677-6989	Stockholm	50,0 *	19
V2 Fund KB	969665-1281	Lund	18,0	27
<b>Totalt fonder</b>				<b>3 652</b>
<b>Totalt anskaffningsvärde</b>				<b>6 002</b>
<b>TOTALT MARKNADSVÄRDE</b>				<b>7 334</b>

\* 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	53
Aumar AB	556631-5932	Göteborg	1 000	100,0	100,0	28
Auvimo AB	556587-9565	Göteborg	1 000	100,0	100,0	0
Auvimo KB	969621-7729	Göteborg			100,0	102
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	325
Gar Förvaltnings AB	556312-2968	Göteborg	168 182	100,0	100,0	0
Götaverken Miljö AB	556652-2743	Göteborg	5 000	100,0	100,0	20

## Forts Not 10

Aktier och andelar	Org. nr	Styrelsens säte	Antal andelar	Röstandel i %	Kapitalandel i %	Anskaffningsvärde
Healthcare Göteborg AB	556572-2088	Göteborg	1 000	100,0	100,0	0
Healthcare Göteborg KB	969654-8396	Göteborg			100,0	26
Ilö Förvaltnings AB	556542-6151	Göteborg	1 000	100,0	100,0	0
NetSys Software Group AB <sup>1)</sup>	556253-4015	Göteborg				
Industrial Equity (I.E.) AB	556599-9702	Göteborg	1 000	100,0	100,0	0
MECA Invest AB	556601-9757	Malmö	85 916	91,0	91,7	418
NetSys Technology Group Holding AB	556550-2191	Möndal	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
Slottsbacken Venture Capital AB	556531-2245	Stockholm	1 000	100,0	100,0	0
Slottsbacken Venture Capital KB	969626-1313	Stockholm			100,0	58
Sportex AB	556220-0674	Göteborg	61 500	60,0	60,0	36
TDS Todos Data System AB	556343-7218	Göteborg	12 136 043	94,7	84,4	86
Unionskapital Management i Kalmar AB <sup>2)</sup>	556556-8333	Kalmar	1 000	100,0	100,0	1
<b>Totalt anskaffningsvärde</b>						<b>1 189</b>
<b>Totalt marknadsvärde</b>						<b>1 699</b>

1) Bolaget är försatt i konkurs 2) Bolaget är under likvidation

## Not 11 Övriga räntebärande värdepapper

	2004	2003
<b>Räntefonder</b>		
SHB Obligationsfond	—	101
SHB Räntefond	587	886
SEB Penningmarknadsfond	774	1 088
Öhman Obligationsfond	108	100
Nektarfonden	—	46
<b>Totalt</b>	<b>1 469</b>	<b>2 221</b>
<b>Övrigt</b>		
Dagslån	260	380
Pantsatta bankmedel	10	23
Lån till onoterade bolag	1	5
Övriga instrument, noterade	98	111
<b>Totalt</b>	<b>369</b>	<b>519</b>
<b>Totalt</b>	<b>1 838</b>	<b>2 740</b>

## Not 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2004	2003
Upplupna ränteintäkter	17	16
Upplupna utdelningar	—	9
Övriga förutbetalda kostnader och intäkter	2	6
<b>Totalt</b>	<b>19</b>	<b>31</b>

## Not 13 Övriga kortfristiga skulder

	2004	2003
Lån från dotterbolag	37	225
Skuld till kreditinstitut, affärer som ej gått i likvid på balansdagen	61	28
Övriga skulder kreditinstitut	600	600
Övrigt	6	6
<b>Totalt</b>	<b>704</b>	<b>859</b>

Göteborg,  
23 februari 2005



Jan-Olle Folkesson  
Styrelseordförande



Lennart Jeansson  
Vice styrelseordförande



Gunilla Almgren



Göran Axell



Eva-Britt Gustafsson



Erling Gustafsson  
Verkställande direktör

# Revisionsberättelse.

## Org nr 855104-0721

Vi har granskat årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Sjötte AP-fonden för år 2004. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att lagen om allmänna pensionsfonder tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen. 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 revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens tillämpning av dem

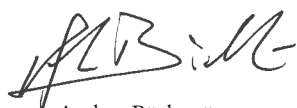
samt att bedöma den samlade informationen i årsredovisningen. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsredovisningen har upprättats i enlighet med Lag om Sjötte AP-fonden och ger därmed en rättvisande bild av Sjötte AP-fondens resultat och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

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  
23 februari 2005



Anders Bäckström  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen



Göran Jacobsson  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

# Styrelse och verkställande direktör.



## **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, Handelsns Forskningsstiftelse, Word Finder International AB och TRADOS Scandinavia AB. Styrelseledamot i Lennart Wallenstam Byggnadsaktiebolag och Sahlgrenska Akademiens styrelse.

*Innehav i onoterade bolag:* 4 000 aktier i LightLab AB, 155 000 teckningsoptioner i LightLab AB, 20 000 teckningsoptioner i TDS Todos Data System AB, 30 aktier i CBN AB.



## **LENNART JEANSSON**

### **Vice ordförande**

Född 1941, invald 2004.

*Andra uppdrag:* Vice verkställande direktör i AB Volvo. Styrelseordförande i Stena AB. Styrelseledamot i Stena Metall AB och Försäkringsaktiebolaget Skandia. Vice ordförande i styrelsen för Stiftelsen Chalmers Tekniska Högskola.

## **GUNILLA ALMGREN**

Född 1955, invald 2001.

Verkställande direktör i REGAB Reglerarmatur AB

*Andra uppdrag:* Ordförande i Företagarnas Folkhögskola. Andre vice ordförande i Företagarnas riksorganisation. Styrelseledamot i Sveriges allmänna utrikeshandelsförening, FöreningsSparbanken i Göteborg, Almi Väst AB och styrelsen för Börssällskapet.



## **EVA-BRITT GUSTAFSSON**

Född 1950, invald 1996.

*Andra uppdrag:* Verkställande direktör i Venantius AB. Styrelseordförande i Specialfastigheter Sverige AB. Styrelseledamot i Vasakronan AB, Statens Ban- och Väginvest AB och Euler-Hermes Kreditförsäkring Norden AB. Suppleant i Botniabanen AB.

## **GÖRAN AXELL**

Född 1936, invald 1996.

*Andra uppdrag:* Inga



## **ERLING GUSTAFSSON, Verkställande direktör**

Född 1958, anställningsår 1997.

*Andra uppdrag:* Styrelseledamot i Scandinavian Life Science Venture, Engelsberg Industriutveckling AB och Aviation Capacity Resources AB.

Överst fr v: Jan-Olle Folkesson, Lennart Jeansson, Gunilla Almgren, Eva-Britt Gustafsson, Göran Axell, Erling Gustafsson.

# Styrelsens arbete.

Sjätte AP-fondens styrelse ska enligt lag bestå av fem ledamöter som årligen utses av regeringen. Sjätte AP-fonden har sex ordinarie sammanträden per år och extra styrelsemöten hålls när behov så finns.

Arbetsätt för styrelsen är fastställt i "Arbetsordning för Styrelsen i Sjätte AP-fonden". Arbetsordningen innehåller rutiner för uppföljning, avrapportering och beslut.

Styrelsens viktigaste styrinstrument är: affärsplan (innehållande strategisk plan, verksamhetsplan samt allokeringsplan), finanspolicy, ägarpolicy, arbetsmiljöpolicy och jämställdhetspolicy.

Styrinstrument och policies fastställs årligen och revideras löpande vid behov. Styrelsen fattar också beslut i väsentliga frågor avseende Private equity-verksamheten, total årlig lönejustering samt eventuella bonusprogram för Sjätte AP-fondens personal.

Varje år ska styrelsen avge en egen utvärdering avseende förvaltningen av fondmedlen (resultatuppföljning) samt att styrelsen årligen ska utvärdera sitt eget arbete.

# Revisorer.

Anders Bäckström  
*Auktoriserad revisor*  
KPMG

Göran Jacobsson  
*Auktoriserad revisor*  
Öhrlings PricewaterhouseCoopers

# Ledning.



Stående fr v: Per Rinder, Erling Gustafsson.  
Sittande fr v: Urmars Kruusval, Jan-Erik Sundquist, Stefan Holmgren, Lars Ingelmark, Mats Augurell.

## ERLING GUSTAFSSON

### Verkställande direktör

Född år 1958, anställd år 1997.

Civilekonom

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

*Styrelseuppdrag:* Styrelseledamot i Scandinavian Life Science Venture, Engelsberg Industriutveckling AB och Aviation Capacity Resources AB.

*Inga innehav i onoterade företag.*

## PER RINDER

### Portföljansvarig Products & Services

Född år 1948, Anställd år 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. Styrelseledamot i Götaverken Miljö AB, GAR Förvaltnings AB, Engelsberg Industriutveckling AB och Accent Equity Partners AB.

*Inga innehav i onoterade företag.*

## LARS INGELMARK

### Portföljansvarig Life Science Ventures

Född år 1949, anställd år 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 koncernstaber 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 och Svensk Våtmarksfond. Ledamot i Karo Bio AB, Mölnlycke Health Care AB, A Carlsson Research 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 och samtliga aktier i Skedala säteri AB.

## MATS AUGURELL

### Portföljansvarig Technology Ventures

Född år 1958, anställd år 2000.

Bsc Business Administration

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

*Styrelseuppdrag:* Ledamot i TDS Todos Data System AB, Slottsbacken Venture Capital AB, Creandum AB, SVCA och Solibro AB. Ordförande/ledamot i Investment committee/Advisory board i BrainHeart (ordf), CapMan VII (ordf), IT Provider (led), Swedestart (led) och Vision Capital (led).

*Inga innehav i onoterade företag.*

## URMAS KRUSVAL

### Portföljansvarig AP Direktinvesteringar

Född år 1951, anställd år 2000.

Civilekonom

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

*Styrelseuppdrag:* Ordförande i AB Volvofinans och Sportex AB. Suppleant i Lindab AB och Lindab Intressenter AB.

*Inga innehav i onoterade företag.*

## STEFAN HOLMGREN

### Portföljansvarig Likviditetsförvaltningen

Född år 1961, anställd år 2000.

Jurist

*Tidigare befattningar:* Administrativ chef Sjätte AP-fonden, 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 och GKSS Event AB. Vice ordförande i Göteborgs Kungliga Segelsällskap GKSS. Ledamot i Riskkapitalbolaget Amplico och GAR Förvaltnings AB.

*Inga innehav i onoterade företag.*

## JAN-ERIK SUNDQUIST

### Administrativ chef fr o m 1 januari 2005

Född 1953, anställd år 2005.

Civilekonom

*Tidigare befattningar:* Financial Manager Inter IKEA Centre Development A/S, Ekonomi- och finansdirektör Diligentia AB, Financial Controller Enskilda Corporate, Financial Controller SAS Finance, Divisionscontroller SAS IT, egen managementkonsult samt olika ekonomi- och controllerbefattningar inom DAGAB.

*Styrelseuppdrag:* Inga

*Inga innehav i onoterade företag.*



# Medarbetare.



Bakre raden fr v: Jonas Lidholm, Gerd Oving Dalgren, Urmas Kruusval  
Främre raden fr v: Håkan Bohlin, Monica Lingdén, Per Lindahl



Bakre raden fr v: Per Rinder, Cecilia Gross Friberger, Jan-Erik Sundquist  
Främre raden fr v: Annika Ahl Åkesson, Karin Osslind



Bakre raden fr v: Susanne Olofsson, Mats Augurell, Per Lindmark,  
Charlotte André Karlsson  
Främre raden fr v: Carina Langeland, Stefan Holmgren



Bakre raden fr v: Lisbeth Ekelund, Till Gutzen, Marianne Bergersen,  
Lars Ingelmark  
Främre raden fr v: Fabian Dahl, Helena Jerksten, Magnus Dahlgren

Saknas på bilderna gör: Christina Brinck, Alexandra Nilsson och Birgitta Rabe.

# Bolagslista per 30 september 2004.

## Life Science Ventures

Fond	Portföljbolag	www.
H&B II:s Sweden	Aerocrine	www.aerocrine.se
	BestHand	www.besthand.se
	Biovitrum	www.biovitrum.se
	Boblbee	www.boblbee.com
	CellaVision	www.cellavision.se
	Gyros	www.gyros.se
	Hormos Medical	www.hormos.fi
	Neovanta Medical	www.neovanta.se
	Probi	www.probi.se
	Profdoc	www.profdoc.com
	HealthCap 1999	Affibody
Arpida		www.arpida.com
BioLipox		www.bioliipox.com
ChemoCentryx		www.chemocentryx.com
Creative Peptides Sweden		www.pepnet.com
Cytos Biotechnology		www.cytos.com
Dynavax Technologies Corporation		www.dynavax.com
Global Genomics		www.globalgenomics.com
Inion		www.inion.fi
Odyssey Therapeutics		www.odysseythera.com
Orexo		www.orexo.se
PTC Therapeutics		www.ptcbio.com
Sopherion Therapeutics		www.sopherion.com
TopoTarget		www.topotarget.dk
HealthCap Annex Fund I-II	Aerocrine	www.aerocrine.se
	Biostratum	www.biostratum.com
	Biotage	www.biotage.se
	Clinical Data Care in Lund	www.clinicaldatacare.com
	NeuroNova	www.neuronova.com
	Resistentia Pharmaceuticals	www.resistentia.se
	TopoTarget	www.topotarget.dk
HealthCap Colinvest	Aerocrine	www.aerocrine.se
	Biostratum	www.biostratum.com
	Biotage	www.biotage.se
	Clinical Data Care in Lund	www.clinicaldatacare.com
	Gyros	www.gyros.se
	Hybrigenics	www.hybrigenics.com
	NeuroNova	www.neuronova.com
	NicOx	www.nicox.com
	Orchid BioSciences	www.orchid.com
	Resistentia Pharmaceuticals	www.resistentia.se
	Synt:em	www.syntem.com
	TopoTarget	www.topotarget.dk
	XCounter	www.xcounter.se
HealthCap III Sidefund	Arpida	www.arpida.com
	ChemoCentryx	www.chemocentryx.com
	Creative Peptides Sweden	www.pepnet.com
	Orexo	www.orexo.se
	Sopherion Therapeutics	www.sopherion.com
HealthCap	Aerocrine	www.aerocrine.se
	Biostratum	www.biostratum.com
	Biotage	www.biotage.se
	Carmeda	www.carmeda.se
	Clinical Data Care in Lund	www.clinicaldatacare.com
	Gyros	www.gyros.se
	Hybrigenics	www.hybrigenics.com
Neovanta Medical	www.neovanta.se	

Fond	Portföljbolag	www.	
forts. HealthCap	NeuroNova	www.neuronova.com	
	NicOx	www.nicox.com	
	Orchid BioSciences	www.orchid.com	
	Pharmexa	www.pharmexa.com	
	Resistentia Pharmaceuticals	www.resistentia.se	
	Sequenom	www.sequenom.com	
	Synt:em	www.syntem.com	
	TopoTarget	www.topotarget.dk	
	XCounter	www.xcounter.se	
	Innoventus Life Science I	Innoventus Project	www.innoventus.se
	Karolinska Investment Fund	Accuro Immunology	www.accuro.net
AngioGenetics Sweden		www.angiogenetics.se	
CanAg		www.canag.se	
Cellectricon		www.cellectricon.se	
Demetech		www.demetech.se	
Global Genomics		www.globalgenomics.com	
Gyros		www.gyros.se	
Independent Pharmaceutica		www.newsscience.se	
NsGene		www.nsgene.dk	
Phasein		www.phasein.se	
Medicon Valley Capital	SIDEC Technologies	www.sidectech.com	
	Arpida	www.arpida.com	
	Exiqon	www.exiqon.dk	
	PreciSense	www.precisense.com	
Medicon Valley Capital Two	Sophion Bioscience	www.sophion.dk	
	Symphogen	www.symphogen.com	
	T-Cellic	www.t-cellic.com	
	Ultrazonix DNT	www.ultrazonix.com	
	AdvanDx	www.advandx.com	
Scandinavian Life Science Venture	Millimed Holdings	www.millimed.com	
	Nuevolution	www.nuevolution.com	
	Quiatech	www.quiatech.com	
	Sanos Bioscience	www.sanosbioscience.com	
	A Carlsson Research	www.carlssonresearch.com	
	Aerocrine	www.aerocrine.se	
	AngioGenetics Sweden	www.angiogenetics.se	
	Camurus	www.camurus.se	
	Carmeda	www.carmeda.se	
	Carmel Pharma	www.carmelpharma.se	
Scandinavian Life Science Venture Two	Clinical Data Care in Lund	www.clinicaldatacare.com	
	Demetech	www.demetech.se	
	Doxa	www.doxa.se	
	Gyros	www.gyros.se	
	Neovanta Medical	www.neovanta.se	
	NeuroNova	www.neuronova.com	
	Surgical Science	www.surgical-science.com	
	AdvanDx	www.advandx.com	
	Millimed Holdings	www.millimed.com	
	Nuevolution	www.nuevolution.com	
Swedestart Life Science	Quiatech	www.quiatech.com	
	Sanos Bioscience	www.sanosbioscience.com	
	Eutech Medical	www.eutechmed.se	
	Index Pharmaceuticals	www.indexpharmab.com	
	Inion	www.inion.fi	
	Jolife	www.jolife.com	
	Otre	www.otre.se	
	Silex Microsystems	www.silexmicrosystems.com	

## Products & Services

Fond	Portföljbolag	
Accent Equity 2003	Cefar	www.cefars.se
	Jötul	www.jotul.com
	Wernerssons Ost	www.wernerssonost.se
Amplico I	AP&T	www.ap.t.se
	Bending Group	www.bendinggroup.se
	Inpac	www.inpac.se
	MTV Produktion	www.mtv.se
	Network Technicals	www.nwtech.se
Baltic Rim Fund	SILVA Sweden	www.silva.se
	3 Step IT	www.3stepit.fi
	Alignment Systems	www.alignment-systems.se
	DCM	www.dcm.se
	DISAB Vacuum Technology	www.disab.se
	Läckby Water	www.lackebywater.se
	ME-FA	www.me-fa.com
Engelsberg	Holding Games	
	Accra Teknik	
	Aptilo Networks	www.aptilo.com
EQT II – grundfond	ClimateWell	www.climatewell.com
	Eldon Enclosures	www.eldon.com
EQT II – tilläggsfond	Eldon Thule	www.thule.com
	Findus	www.findus.se
	HemoCue	www.hemocue.se
	International Health Insurance Danmark	www.ihl.com
	Salcomp	www.salcomp.com
	Tradex	www.tradex-converting.com
	Salcomp	www.salcomp.com
EQT III	ComHem	www.comhem.se
	Dometic	www.dometic.com
IDI	Duni	www.duni.se
	FinnPower	www.finnpower.com
	Leybold Optics	www.leybold.optics.de
	Plantasjen	www.plantasjen.no
	Sirona Dental System	www.sirona.com
	Symrise	www.symrise.com
	VTI Technologies	www.vti.fi
	Abaris	www.abaris.se
Nordic Capital III	SQS Security Cube System	www.sqs-security.com
	Universum	www.universum.se
	Ahlsell	www.ahlsell.com
Nordic Capital IV	BE Group	www.begroup.se
	Nopco Paper Technology	www.nopco.net
	Nybron International Flooring	www.nybron.com
	Reynolds	
	Sonion	www.sonion.com
	Ahlsell	www.ahlsell.com
Nordic Capital V	Anticimex	www.anticimex.se
	BE Group	www.begroup.se
	Biovitrum	www.biovitrum.se
	C More Group	www.canalplus.se
	Dynal Biotech	www.dynalbiotech.com
	Guide Konsult	www.guide.se
	Marioff	www.marioff.fi
	Mölnlycke Health Care	www.molnlycke.net
	Nybron International Flooring	www.nybron.com
	Reynolds	
	Sats Sports Club	www.sats.com

Fond	Portföljbolag	
Nordic Capital V	Ahlsell	www.ahlsell.com
	BE Group	www.begroup.se
	Personec Group	www.personec.com
Nordico I	Reynolds	
	SAS Holding	www.glitter.se
	TurnIT	www.turnit.se
Nordico II	Euroflorist	www.euroflorist.se
	Paroc	www.paroc.se
	TurnIT	www.turnit.se
Nordico III	Wedins Skor & Accessoarer	www.wedins.se
	Aveva Group	www.aveva.com
	Hydrauto Group	www.hydrauto.se
Sörman Information	SQS Security Cube System	www.sqs-security.com
	Sörman Information	www.sorman.se

## Technology Ventures

Fond	Portföljbolag		
BrainHeart Capital	Clinitrac	www.clinitrac.com	
	Excilan	www.excilan.com	
	Meru Networks	www.merunetworks.com	
	Mobeon	www.mobeon.com	
	Possio	www.possio.com	
	Radionet	www.radionet.com	
	Service Factory	www.servicefactory.se	
	Spinbox	www.spinbox.se	
	SweFour	www.swefour.se	
	Wireless Car Sweden	www.wirelesscar.se	
	Wireless Car NA	www.wirelesscar.com	
	Wireless Maingate	www.maingate.se	
	Åkerströms	www.akerstroms.se	
	CapMan Equity Sweden	Anhydro Holding	www.anhydrogroup.com
		Ascade	www.ascade.se
Avitec		www.avitec.se	
Distocraft		www.distocraft.com	
Eco Dan		www.eco-dan.com	
GammaData Mätteknik i Uppsala		www.gammadata.se	
Noiro		www.noiro.com	
Locus		www.locus.no	
Metallfabriken Ljunghäll		www.ljunghall.se	
Nexus		www.nexus.se	
NK Holding			
Northlight optronics		www.northlight-optronics.com	
RGS 90		www.rgs90.com	
Secgo	www.secgo.com		
Setec	www.setec.com		
Silex Microsystem	www.silexmicrosystems.com		
Creandum	Solid Information Technology	www.solidtech.com	
	Tieturi	www.tieturi.fi	
	Tokmanni	www.tokmanni.com	
	Nanoxis	www.nanoxis.se	
Sörman Information	SiCon	www.sicon.se	
	Tekki	www.tekki.se	

# Bolagslista per 30 september 2004.

## forts Technology Ventures

Fond	Portföljbolag	www.
Företagsbyggarna I	General Wireless Scandinavia	www.generalwireless.se
	Hidden Dinosaur	www.hidden.se
	Ludesi	www.ludesi.com
	Marratech	www.marratech.com
	Primelog	www.primelog.com
	Replisaurus	www.replisaurus.com
Innkap 2 Partners	Time Care	www.timecare.se
	Heptagon	www.heptagon.fi
	Kreatel	www.kreatel.se
	Quiatech	www.quiatech.com
Innkap 2 Co Investment Scheme	Resistentia	www.resistentia.se
	Santaris	www.santaris.com
	Heptagon	www.heptagon.fi
	Kreatel	www.kreatel.se
InnovationsKapital Fond I	Quiatech	www.quiatech.com
	Resistentia	www.resistentia.se
	Santaris	www.santaris.com
	Arexis	www.arenis.com
	BioInvent International	www.bioinvent.se
InnovationsKapital Fond I tilläggsfond I	Carmen Systems	www.carmen.se
	Mitra Medical Technology	www.mitramedical.com
	Spotfire	www.spotfire.com
	Carmen Systems	www.carmen.se
InnovationsKapital Fond I tilläggsfond II	Spotfire	www.spotfire.com
	Arexis	www.arenis.com
IT Provider Century Fund	Mitra Medical Technology	www.mitramedical.com
	Spotfire	www.spotfire.com
	Blue Factory	www.bluefactory.com
	Cellpoint	www.cellpoint.com
	Corus Technologies	www.corus technologies.com
	Cypac	www.cypak.com
	Envox	www.envox.com
	EssNet	www.essnet.se
	Medinsite	www.medinsite.com
	Polytrust	www.polytrust.com
	Smartner Information	www.smartner.com
	Terraplay Systems	www.terraplay.com
	Tradera Nordic	www.tradera.se
VXO	www.ellipsus.se	
IT Provider Fund IV	All Set Marine Security	www.allset.se
	Computas	www.computas.com
	Druitt	www.druitt.com
Nth Power Technologies	TFS Technology	www.tfstechnology.com
	AllConnect.com	www.allconnect.com
	Evergreen Solar	www.evergreen solar.com
	Maximum Performance Group	www.maxpg.com
	Metallic Power	www.metallicpower.com
	Nano Gram	www.nanogram.com
	NeoPhotonics	www.neophotonics.com
	Wellspring International	www.wellspring international.com
Slottsbacken Fund Two	Alice Systems	www.alicesystems.com
	ConfigIT	www.configit.dk
	Radionet	www.radionet.com
	TIFIC	www.tific.com
	Tpack	www.tpack.dk
zapera.com	www.zapera.com	

Fond	Portföljbolag	www.
Slottsbacken Venture Capital	DropIT	www.dropit.se
	Group Systems.com	www.group systems.com
	Marratech	www.marratech.com
	Medical Link 3W	www.medicalink.se
	PharmaSoft	www.pharmasoft.com
	Probe	www.probe.dk
Swedestart II	Secode	www.secode.se
	Xlent	www.xlent.se
	Entific Medical Systems	www.entific.com
Swedestart Tech	Neopharma Production	www.neopharma.se
	ProstaLund	www.prostalund.se
	QlikTech International	www.qliktech.com
	Runaware	www.runaware.com
	Tritech Teknik	ww.tritech.se
V2 Co-investment Alfa	Ascade	www.ascade.se
	Avitec	www.avitec.se
	Distocraft	www.distocraft.com
	Eco Dan	www.eco-dan.com
	EM 4	www.em4inc.com
	Northlight Optronics	www.northlight optronics.com
	Setec	www.setec.com
	Silex Microsystem	www.silexmicro systems.com
	Solid Information Technology	www.solidtech.com
	Tritech Teknik	ww.tritech.se
Xlent	www.xlent.se	
V2 Fund	Ilevo	www.ilevo.com
	Optillion	www.optillion.com
Vision Capital III	Comhat	www.comhat.se
	Goalart	www.goalart.com
	Ilevo	www.ilevo.com
	Optillion	www.optillion.com
	Media Lario	www.media-lario.it
Vision Capital	More Magic Holdings	www.moremagic.com
	Nano Muscle	www.nanomuscle.com
	Sphera Corporation	www.sphera.com
	Virtutech	www.virtutech.com
	Visual Wireless	www.visualwireless.com
Vision Extension	Agere	www.agere.com
	Atempo	www.atempo.com
	Avalon	www.avalon.ch
	Digilens	www.digilens.com
	Infitel	www.infitel.com
	OneMind Connect	www.expensable.com
	Saqqara	www.saqqara.com
	Saqqara	www.saqqara.com

# Definitioner.

**Absolut avkastning**

Avkastning efter kostnader mätt i kronor eller i procent av ursprungligt investeringsbelopp.

**Avkastning/Totalavkastning**

Tidsvägd avkastning efter kostnader beräknad på daglig basis (TWR).

**Avkastning Private equity-verksamhetens portföljer**

Resultat före kostnader dividerat med genomsnittligt kapital.

**Fondkapital**

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

**Marknadsvärderat kapital**

Noterade värdepapper värderade till marknadsvärde på bokslutsdagen samt onoterade värdepapper värderade enligt EVCAs principer.

**Resultat**

Summa värdeförändringar – realiserade och orealiserade – i tillgångar, avkastning i form av räntor, utdelningar och optionspremier minskat med förvaltningskostnader och externa förvaltningsarvodena.



**SJÄTTE AP-FONDEN**

Östra Hamngatan 18, 411 09 Göteborg

Telefon 031-741 10 00

Telefax 031-741 10 98

[www.apfond6.se](http://www.apfond6.se)