



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

En studie av traditionella livbolag i Sverige

En övergripande bild över potentiella konsekvenserna av IFRS och Finansinspektionens reglering i kombination på den svenska livbolagsmarknaden

Magisteruppsats i Företagsekonomi
Externredovisning
Höstterminen 2011

Handledare:

Andreas Hagberg

Författare:

Sarah Kekonius

Viktoria Wennerberg

Förord

Författarna vill med detta förord tacka de respondenter som deltagit i vår undersökning. Era svar har varit till stor hjälp i vår studie. Vi vill även tacka vår handledare Andreas Hagberg samt deltagarna i vår opponentgrupp, era kommentarer och er konstruktiva kritik har hjälpt oss mycket i vårt arbete.

Tack!

Göteborg den 10 januari 2012

Sarah Kekonius

Viktoria Wennerberg

Sammanfattning

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet,
Externredovisning, Magisteruppsats HT 2011

Författare: Sarah Kekonius & Viktoria Wennerberg

Handledare: Andreas Hagberg

Titel: En studie av traditionella livbolag i Sverige

Bakgrund och problem: Pensionsförsäkringarna kännetecknas av långa premieperioder samt långa utbetalningsperioder. Det innebär att företagen i branschen förvaltar pengarna i flera decennier och därför placerar de ofta i långa obligationer men även i aktier och fastigheter för att få högre avkastning. I september 2011 uppdagades det i flertalet artiklar hur oron på börserna pressar livbolagen. Börsrasen har gjort att de värdepapper som livbolagen haft som tillgångar har gått ned. Vidare påverkar börsrasen skulderna då nuvärdet på skulderna ökar vilket innebär att livbolagens åtaganden gentemot försäkringstagarna överstiger tillgångarna. En låg ränta innebär att livbolagen måste konsolidera för att täcka Finansinspektionens krav.

Syfte: Syftet med uppsatsen är att ge en övergripande bild över potentiella konsekvenser av IFRS och Finansinspektionens reglering i kombination på den svenska livbolagsmarknaden. Författarna kommer även att undersöka om det finns några gemensamma nämnare utöver börsrasen som gjort att vissa bolag gått bättre respektive sämre för att kunna besvara problemformuleringen.

Metod: Studien har gjorts med en kvalitativ metod där dels en enkätundersökning med representanter från livbolagen och en revisor har gjorts och dels via en undersökning av livbolagens finansiella rapporter. Empiriska data har sedan analyserats tillsammans med lagstiftning och reglering ifrån IFRS men också jämförts med tidigare studier.

Resultat och slutsatser: Författarna uppfattar en minskning av konkurrens i branschen vilket tyder på en avveckling av traditionella livbolag. Verkligt värde ger den bästa övergripande bilden av finansiella instrument men det uppstår en konflikt eftersom tillgångssidan är lätt att värdera till verkligt värde men skuldsidan består av framtida skulder varför denna värdering är svårare. Diskontering används för att bemöta problematiken men i Sverige är det regelstyrkt och en av de strängaste metoderna används. Situationen är ökat komplicerad då Finansinspektionen har solvenskrav som måste mötas. Uppgiften att få Finansinspektionens samtycke blir istället det som driver livbolagen vilket enligt författarna inte är hållbart i längden.

Förslag till vidare forskning: Denna studie gäller endast ömsesidiga livbolag, det hade varit intressant att jämföra dessa bolags redovisning med de vinstdrivande bolagen för att se skillnader. Regelverket Solvens II kommer att implementeras i januari 2013. Det vore intressant att forska vidare på är hur det nya regelverket påverkar bolagens redovisningsmässigt.

Innehållsförteckning

1	Inledning	5
1.1	Bakgrund.....	5
1.1.1	Traditionellt sparande	6
1.1.2	Tilldelad och allokerad återbäring	6
1.1.3	Konsolideringsgrad	7
1.1.4	En förenkling av livbolagens balansräkning.....	7
1.2	Problemdiskussion	9
1.3	Problemformulering	10
1.4	Syfte.....	10
1.5	Avgränsningar	10
2	Metod.....	11
2.1	Val av ämne	11
2.2	Kvalitativ metod.....	11
2.3	Urval.....	11
2.4	Datainsamling	12
2.5	Enkätstudie.....	12
2.6	Reliabilitet och validitet.....	13
3	Teoretisk referensram	15
3.1	Värdering enligt IFRS	15
3.1.1	IAS 39 Finansiella instrument: redovisning och värdering	15
3.1.2	IAS 40 Förvaltningsfastigheter	16
3.2	Finansinspektionens krav på livbolagen.....	17
3.2.1	Försäkringsrörelselagen (2010:2043).....	17
3.3	Tidigare studier.....	19
4	Empiri	22
4.1	Bakgrund och placeringstillgångar för livbolagen	22
4.1.1	Alecta.....	22
4.1.2	AMF	23
4.1.3	Länsförsäkringar Liv	23
4.1.4	SEB Trygg Liv Gamla.....	24
4.1.5	Skandia Liv	25
4.2	Solvens.....	26

4.3	Totalavkastning	27
4.4	Enkät-sammanställning	27
5	Analys	32
6	Slutdiskussion.....	36
6.1	Slutsatser.....	36
6.2	Förslag till fortsatt forskning	37
7	Källförteckning.....	38
	Bilaga 1	41

Tabellförteckning

Tabell 1:	Alectas fördelning av placeringstillgångar år 2010 till september 2011	22
Tabell 2:	AMFs fördelning av placeringstillgångar år 2010 till juni 2011	23
Tabell 3:	Länsförsäkringar Livs fördelning av placeringstillgångar för 2010 till september 2011	24
Tabell 4:	SEB Trygg Liv Gamlas fördelning av placeringstillgångar 2010 till oktober 2011	25
Tabell 5:	Skandia Livs fördelning av placeringstillgångar från 2010 till juni 2011	26

Figurförteckning

Figur 1:	Livbolagens balansräkning	7
Figur 2:	Upp och nedgång på börsen.....	8
Figur 3 :	Fallande och stigande räntor	8

1 Inledning

I det första kapitlet av uppsatsen ger författarna en bakgrund till uppsatsens ämnesområde. Vidare förs en problemdiskussion som leder fram till en problemformulering och ett syfte för studien.

1.1 Bakgrund

Det har skett en utveckling på finansiella marknaderna som gått mot allt mer komplexa finansiella instrument och det är ett område som diskuterats mycket inom redovisningen under de senaste decennierna. Därför gav IASB, International Accounting Standards Board (då IASC) år 1999 ut IAS, International Accounting Standards, 39 som redogör för redovisningen av finansiella instrument. Standarden baseras på de regler som FASB (den amerikanska motsvarigheten till IASB) utgivit där idén var att finansiella instrument skulle värderas till verkligt värde istället för anskaffningsvärde. På det sättet skulle redovisningen avspejla verkliga ekonomiska händelser, istället för historiska värden, något som inte kunnat utläsas tidigare i redovisningen.¹ Sparmarknaden är en del av den finansiella marknaden och en av de viktigaste branscherna i sparmarknaden är livbolagsbranschen. Företagen i branschen förvaltar till främst finansiella tillgångar såsom långa obligationer och aktier.² Livbolagen erbjuder flera typer av spartjänster men denna uppsats fokuserar på tjänstepensionssparande som i uppsatsen benämns traditionellt pensionssparande.

Försäkringssparandet utgör cirka 26 procent av hushållens finansiella tillgångar och det är därmed den största sparformen för privatpersoner.³ Ett skäl till varför livbolagen är hårt reglerade är för att konsekvenserna om ett bolag skulle gå i konkurs skulle vara förödande för en person som sparar i årtal för att trygga ålderdomen. Livförsäkringsbolag kommer i denna uppsats benämnas livbolag. Livbolagens verksamhet skiljer sig från övriga sparmarknaders verksamheter. Livbolagsbranschen karaktäriseras av att försäkringsavgifter även kallade pensionspremier betalas in i förskott och utbetalningar betalas vid framtida tillfällen. Premierna investeras i olika typer av tillgångar som redovisas på balansräkningens tillgångsida. De planerade framtida utbetalningarna redovisas på balansräkningens skuldsida. Pensionsförsäkringarna kännetecknas av långa premieperioder samt långa utbetalningsperioder. Det innebär att företagen i branschen förvaltar pengarna i flera decennier och därför placerar de ofta i långa obligationer men även i aktier och fastigheter för att få högre avkastning.⁴ Vidare innebär det att investeringarna är känsliga för förändringar på den finansiella marknaden som påverkar företagens tillgångar och skulder.⁵ Livbolagen saknar kundskydd från staten, vilket flertalet andra finansiella institut garanteras. Några exempel är bankens insättningsskydd, de investeringsskydd som värdepappersbolagen har samt skydd

¹ Marton, J. et al, "IFRS – i teori och praktik" (2010)

² Söderbergpartners, "Söderberg & Partners Trafikljusrapport 2011: Sammanfattning" Publ.2011-03-11

³ Statistiska centralbyrån, "Finansräkenskaper andra kvartalet 2011, Finansiella tillgångar och skulder för olika samhällsfaktorer", Publ. 2011-09-22

⁴ Finska Finansinspektionen, "Risk är avigsidan med god avkastning" Publ. 2011-12-30

⁵ Finansinspektionen, "Försäkringsbarometern Första halvan 2011" Publ. 2011-04-10

som fondbolag har genom förvaringsskydd. Detta medför att Finansinspektionens roll som tillsynsmyndighet över livbolagen är särskilt viktigt.⁶

1.1.1 Traditionellt sparande

Livbolag omfattas av särskilda associationsrättsliga regler och delas in i olika associationsformer. En av dessa former är livbolag som drivs enligt ömsesidiga principer. I enighet med den ömsesidiga associationsformen får vinsterna inte att delas ut utan istället återinvesteras de. Det är den här bolagsformen som är vanligast i Sverige och bolagen är oftast en del av en koncern tillsammans med bankverksamhet eller skadeförsäkringsverksamhet. På det sättet utnyttjar bolagen stordriftsfördelar av gemensam administration, finansförvaltning och merförsäljning av närliggande tjänster.⁷ Sparande i livbolag som drivs enligt ömsesidiga principer benämns även traditionellt sparande då det inte var tillåtet att bedriva vinstdrivande livbolag med utdelning till aktieägare förrän år 1999.⁸ Traditionellt pensionssparande innebär alltså att försäkringstagaren lämnar över förvaltningen av sina sparmedel helt till livbolaget. De utlovas då en nominell avkastning. Utöver den garanterade avkastningen utlovas även en så kallad återbäringsränta. Den senare räntan har en utjämningsseffekt vilket gör att avkastningen på sparatet inte påverkas direkt av tillfälliga värdeförändringar i bolagens tillgångar.⁹ Det bör tydliggöras att ömsesidiga bolag inte endast erbjuder traditionellt pensionssparande det som är avgörande för traditionellt pensionssparande är vad som händer med vinsten.¹⁰

1.1.2 Tilldelad och allokerad återbäring

I ett vinstutdelande livbolag separeras det kapital som kan användas som återbäring till försäkringstagarna och riskkapitalet. Detta är dock svårare i ett livbolag som drivs med ömsesidiga principer. Försäkringstagarna i ett traditionellt livbolag har nämligen dubbla roller, som fordringsägare då de kan kräva återbäring för de pengar som de placerat och som delägare som bidrar med överskottskapital i företaget. Årsvinsten delas upp dels i garanterad återbäring till försäkringstagarna samt en mindre del överskottskapital som binds kvar som riskkapital. Tanken är att allt överskott med tiden kommer att övergå till återbäring till försäkringstagarna. Utöver den garanterade räntan kan extra ränta preliminärt fördelas mellan försäkringstagarna. Detta kallas allokerad återbäring.¹¹ Det är därför viktigt att veta om återbäringen är allokerad eller redan tilldelad. När återbäringen blivit tilldelad kan det kapitalet inte längre användas som riskkapital. Detta kapital som är garanterat försäkringstagaren redovisas på skuldsidan i balansräkningen och benämns även för försäkringsteknisk avsättning. Allokerad återbäring redovisas också på skuldsidan som en del av eget kapital och kan i motsats till det tilldelade kapitalet återtas av bolaget och utgör därför riskkapital och bär riskerna i bolaget. Försäkringstagaren meddelas löpande vad som är

⁶Finansinspektionen, "Försäkringsbarometern första halvåret 2009" Publ. 2009-10-20

⁷ Bäckström, U., "Pensionssparande – Förtroende, aktiebubblor, kriser och trygghet" (2004)

⁸ Finansinspektionen, "Försäkringsbarometern första halvåret 2009" Publ. 2009-10-20

⁹ Burström, M., "Traditionellt pensionssparande i kris", (2004)

¹⁰ Ibid.

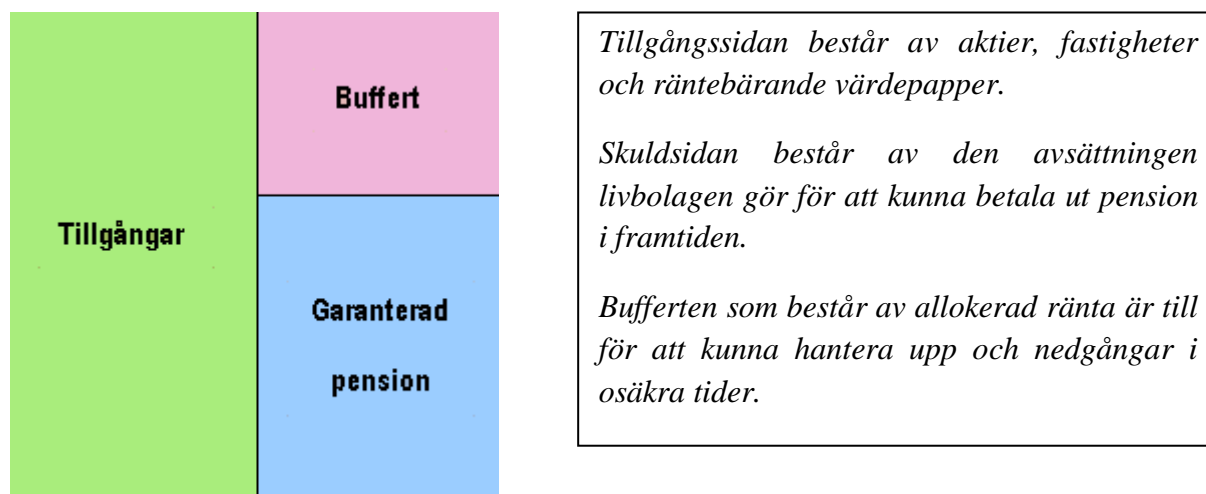
¹¹ Ibid.

tilldelat och vad som är allokerat denna. En regelbunden och tätare tilldelning minskar alltså försäkringstagarens risker.¹²

1.1.3 Konsolideringsgrad

Konsolideringsgrad används för att mäta över- och underskott av kapital i livbolagen. Om konsolideringsgraden är 100 procent betyder det att alla tillgångarna i bolaget är precis motsvarande försäkringstagarnas tillgodohavanden i form av garanterat kapital och allokerad återbäringsränta. Medan 100 procent solvens innebär att bolagets tillgångar endast motsvarar det garanterade kapitalet. Alltså om tillgångarna är mindre än den tilldelade och allokerade återbäringsräntan blir konsolideringsgraden mindre än 100 procent och tvärt om. De olika bolagen får sätta sina egna konsolideringskrav och lämnar sedan dessa uppgifter för godkännande till Finansinspektionen. Om konsolideringsgraden ligger högt en längre tid uppmanas de att tilldela återbäringsränta till försäkringstagarna. Finansinspektionen kräver åtgärder i bolagen om de har en för låg konsolidering under en tid. En typiskt åtgärd är att återbäringsräntan sänks och om avkastningen på bolagets tillgångar är större än återbäringsräntan kan mellanskillnaden användas för att förbättra konsolideringsgraden. Det kallas att bolagen gör återtag av den allokerade återbäringsräntan. Om avkastningen på bolagets tillgångar inte ökar kan det uppstå problematik.¹³

1.1.4 En förenkling av livbolagens balansräkning

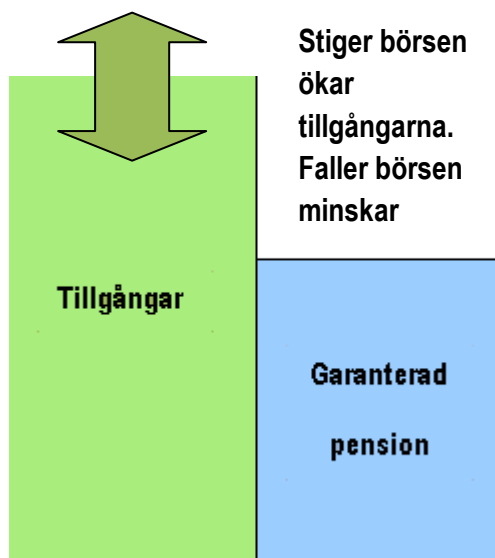


Figur 1: Livbolagens balansräkning¹⁴

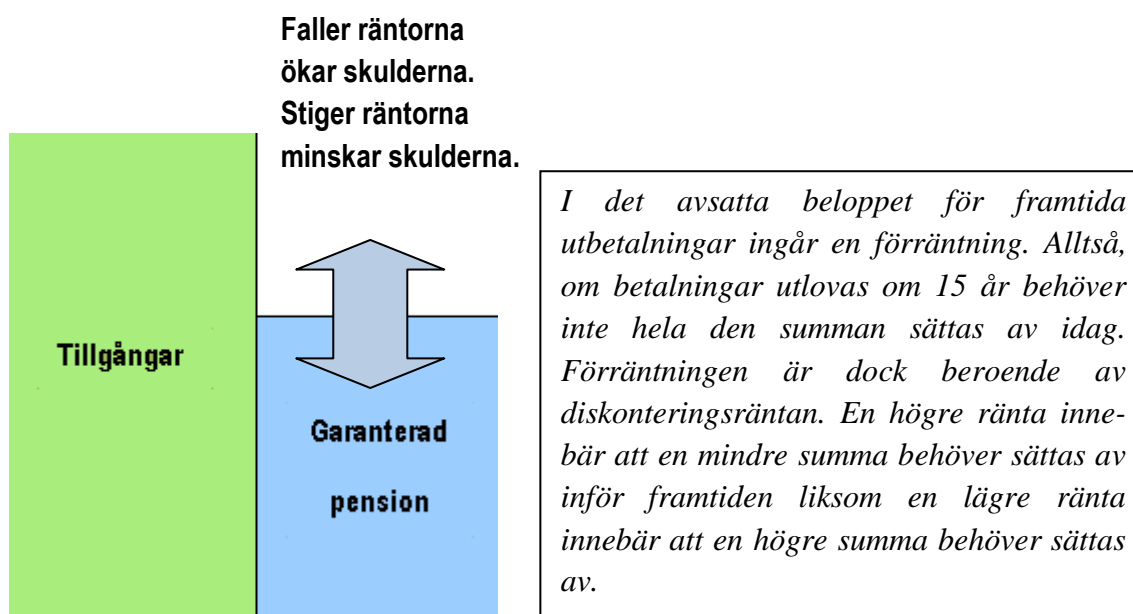
¹² Finansinspektionen "Så beräknar livbolagen återbäringsräntan" hämtad 2011-11-17

¹³ Bäckström, U. "Pensionssparande – Förtroende, aktiebubblor, kriser och trygghet" (2004)

¹⁴ Alecta "Finansiell påverkan på pensionsbolag" hämtad 2011-11-17



Figur 2: Upp och nedgång på börsen¹⁵



Figur 3 : Fallande och stigande räntor¹⁶

¹⁵Alecta "Finansiell påverkan på pensionsbolag" hämtad 2011-11-17

¹⁶Ibid.

1.2 Problemdiskussion

Livbolagen utsätts för dels aktuariella och dels finansiella risker. De aktuariella riskerna är små och ett exempel är om försäkringstagarnas beräknade livslängd drastiskt skulle öka. Finansiell risk kan delas in i kursrisker, likviditetsrisker och inflationsrisker.¹⁷

Under första halvan av 2011 tvingades Portugal, Irland och Grekland att söka stöd från EU och IMF. Den finansiella oron har fortsatt under hösten och större ekonomier som Spanien och Italien anslutits till gruppen över statsekonomier där stor finansiell osäkerhet råder.¹⁸ Sedan augusti 2011 till oktober samma år har stockholmsbörsen gått ned och bolagets skulder har ökat med nästan 100 miljarder kronor.¹⁹ I september 2011 uppdagades det i flertalet artiklar hur oron på börsen pressar livbolagen.²⁰ Börsrasen har gjort att de värdepapper som livbolagen haft som tillgångar har gått ned. Många livbolag som erbjuder traditionell pensionsförsäkring till exempel, SEB Trygg Liv, Folksam Liv, Skandia Liv och Länsförsäkringar Liv har fått sänka sina återbäringsräntor.²¹

Börsoron har bidragit till att livbolagens aktieinnehav har sjunkit i värde. Vidare påverkar börsrasen skulderna då nuvärdet på skulderna ökar vilket innebär att livbolagens åtaganden gentemot försäkringstagarna överstiger tillgångarna. Livbolagen lovar en fast avkastning samtidigt som den riskfria räntan är låg. En låg ränta innebär att livbolagen måste konsolidera för att täcka Finansinspektionens krav. Detta gröper ur reserven snabbt. Värdet av skulderna ökar medan tillgångarna minskar, det får därför effekt på hur balansräkningen ser ut och risken är att livbolagen fastnar med långa placeringar med låg avkastning. Oron på marknaden och spekulationer har lett till ett ifrågasättande om livbolagen kommer att klara situationen.²²

Om kapitalbasen understiger solvensmarginalen, det vill säga solvenskvoten understiger 1 ska Finansinspektionen förelägga företaget eller dess styrelse att upprätta en plan för att återställa tillfredsställande finansiell ställning och överlämna planen till Finansinspektionen för godkännande.²³ Trots att den svenska ekonomin utvecklades positivt under början av 2011 har eurozonens börsras påverkat livbolagen som visade en lägre solvens i juni 2011 än vid årsskiftet år 2010/2011.²⁴ Den finansiella situationen under juli och augusti 2011 gjorde att finansinspektionen begärde in en ytterligare rapport av solvenskvoten hos livbolagen som drivs med ömsesidiga principer. När aktiekurserna går ned innebär det för de flesta investerare ett läge att köpa mer riskfyllda placeringar men konsekvenser av börsrasen tvingar istället livbolag att sälja aktier och investera i räntepapper för att minska risken.²⁵

¹⁷ Burström, M., "Traditionellt pensionssparande i kris", (2004)

¹⁸ Finansinspektionen, "Försäkringsbarometern Första halvan 2011" Publ. 2011-04-10

¹⁹ Dagens nyheter "Skuldbördan på väg knäcka pensionsbolag" Publ. 2011-09-29

²⁰ Ibid. "Länsförsäkringar nollar räntan" Publ. 2011-10-25

²¹ Ibid. "Börsrasen pressar livbolagen" Publ. 2011-10-25

²² Ibid. "Skuldbördan på väg knäcka pensionsbolag" Publ. 2011-09-29

²³ Försäkringsrörelselag 2010:2043 16:5

²⁴ Finansinspektionen, "Försäkringsbarometern Första halvan 2011" Publ. 2011-04-10

²⁵ Laux, C., Leuz, C. "Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?" (2010)

1.3 Problemformulering

- Kompletterar IFRS och Finansinspektionens krav varandra eller uppstår oönskade effekter för livbolag på den svenska marknaden?

1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att ge en övergripande bild över potentiella konsekvenserna av IFRS och Finansinspektionen reglering i kombination på den svenska livbolagsmarknaden. Författarna kommer även att undersöka om det finns några gemensamma nämnare för bolagen utöver börsrasen som har gjort att vissa bolag har gått bättre respektive sämre för att kunna besvara problemformuleringen.

1.5 Avgränsningar

I uppsatsen undersöks endast de livbolag som drivs med ömsesidiga principer. Vidare undersöks endast de finansiella rapporterna som publicerats från december 2010 fram till oktober 2011.

2 Metod

Metodkapitlet beskriver hur författarna har gått tillväga i studien. Inledningsvis görs en beskrivning av vald metod och urvalsgrupp för studien. Vidare ges en redogörelse över datainsamlingen, där presenteras tillvägagångssätt för enkätundersökning samt insamling av annat empiriskt material. Avslutningsvis förs en diskussion om studiens tillförlitlighet, både gällande validitet och reliabilitet i undersökningen.

2.1 Val av ämne

Under 2011 inträffade den kris som benämns Eurokrisen och som varit en drivande kraft bakom börsrasen som i sin tur frambringat den problematik som livbolagen nu står inför. Beroende på hur länge krisen består ter sig framtiden osäker för livbolagen vilket motiverar till forskning inom ämnet. Ämnet är aktuellt hösten 2011 men författarna ser även i ämnets natur ett framtidvärde då pensionssparande utgör den största delen av privat sparande²⁶. Författarna har uppfattat branschen som begränsat utforskad och funnit ett informationsglapp där rapporter och forskning saknas vilket även har motiverat valet av ämne.

2.2 Kvalitativ metod

Vidare finner författarna det lämpligt att skicka enkäter till livbolagen för att dra nytta av ytterligare information som inte lämnas i finansiella rapporter och på det sättet nå ett djup som kännetecknar kvalitativ metod. Författarna har ansett det lämpligt att innefatta ett trianguleringsperspektiv genom att också skicka enkäter till revisorer, finansanalytiker, branschintressenter samt andra livbolag än de som inkluderade i urvalsgruppen. Respondenternas svar har i de flesta fall inte citerats ordagrant vid analysen utan viss sammanställning och tolkning har gjorts. Detta för att underlätta vidare analys och läsares förståelse. Denna metod som kännetecknas av skrivna formuleringar som sammanställs i ett resultat benämns som kvalitativ metod.²⁷

2.3 Urval

Det är primärt med anledning av ämnesval som författarna har valt att undersöka livbolag som drivs med ömsesidiga principer. Dessa livbolag redovisar enligt IFRS principer och regelverket används som en teoretisk referensram att förhålla uppsatsen till. Studien kommer också att hänvisa till Försäkringsrörelselagen där tillämpliga delar kompletterar livbolagens finansiella rapportering. I lagen står till exempel att livbolagen står under tillsyn av Finansinspektionen. Eftersom samtliga bolag i studien följer samma reglering gör att jämförelser mellan bolagen blir enklare och bidrar till studiens syfte.

Givet frågeställningen har författarna valt att titta på fem stycken livbolags finansiella rapporter. Författarna har valt att undersöka följande fem bolag i studien: Alecta, AMF, Länsförsäkringar Liv, SEB Trygg Liv Gamla och Skandia Liv. Samtliga företag har krav att lämna finansiella rapporter med liknande struktur vilket underlättar processen vid en

²⁶ Statistiska centralbyrån ”Finansräkenskaper andra kvartalet 2011” (2011)

²⁷ Backman, J. ”Rapporter och uppsatser” (2008)

jämförelse av dessa. Dessa är alla livbolag som drivs med ömsesidiga principer och är därför bolag som berörs starkt av krisen i eurozonen.²⁸ Detta urval har främst baserats på solvens och avkastning som vi granskade innan urvalet gjordes. Författarna har då valt ett urval där företag med hög respektive låg solvens och avkastning har valts ut.

Från given problemformulering har författarna valt att hämta finansiell information om finansiella instrument samt förvaltningsfastigheter då det är vad livbolagen främst förvaltar.²⁹ De siffror som sammanställts till diagram och tabeller har tagits från de finansiella rapporterna från 2010 och delårsrapporter från 2011 samt övriga frivilliga upplysningar från exempelvis företagets hemsida. Därmed kommer främst resultaträkningar, balansräkningen samt riskprofiler lyftas fram.

2.4 Datainsamling

Den data som har hämtats ur livbolagens finansiella rapporter är framförallt bolagens solvensgrad, avkastning samt de redovisningsval som har gjorts. De finansiella rapporterna har hämtats i elektronisk form via bolagens egna hemsidor i de fall de har funnits tillgängliga där. I vissa fall har dock förfrågan om halvårs- och kvartalsrapporter efterfrågats via elektronisk post till livbolagen.

För att undvika att studien kan uppfattas som ensidig har författarna valt att inte enbart se till finansiella rapporter, då de dessa är kommunicerade från bolagen själva och viss risk för kreativ redovisning finns. Ytterligare information kompletteras genom en enkätstudie för att få ännu mera djup i studien. Det har även förts en kontinuerlig kontakt med Malin Björkmo, chef för Finansinspektionens avdelning, Försäkring och fond. Författarna har i första hand kontaktat henne vid frågor kring FRL, Försäkringsrörelselagen då lagen är viktig för att besvara uppsatsens frågeställning. Detta tros även ha stärkt uppsatsens reliabilitet.

De sekundärdata som använts har sökts genom databaser såsom Libris, Gunda, Business Source Premier, Google Scholar, FAR Komplet, dn.se, svd.se, livbolagens hemsidor, Statistiska centralbyråns hemsida med mera. Sökord som använts har varit livbolag, försäkringsbolag, länsförsäkringar, finansinspektionen, Securities and Exchange Commission (SEC), downward spiral, regelarbitrage, fire sale, med mera.

2.5 Enkätstudie

Författarna valde en enkätstudie för att med respondenternas svar kunna besvara frågeställningen. Metoden valdes för att fånga upp många svar och ett uteslutande av intervjuer gjordes då dessa kan innebära mer djupgående information men är mer tidskrävande. Enkätfrågorna skickades ut via elektronisk post till analytiker inom finansbranschen, livbolagen själva samt intresseorganisationer, såsom Finansinspektionen, revisionsbolag, Konsumenternas försäkringsbyrå samt Konsumentverket. En av de analytiker som valts ut är Peter Malmqvist på Svenska Finansanalytikers Förbund som även kontaktades med hänsyn till utformningen av enkäten. Enkäten var utformad efter en genomgång av ämnets bakgrund, regelverk och krav och sedan skickad till Peter Malmqvist för samråd. Efter

²⁸ Svenska Dagbladet "Pensionsbolagen försämrar villkoren" Publ. 2011-11-10

²⁹ Söderbergpartners, "Söderberg & Partners Trafikljusrapport 2011: Sammanfattning" Publ.2011-03-11

utformning och svar från Peter Malmqvist (genom elektronisk post) har enkäten skickats till 68 personer varav 23 responderade. 15 av dessa svarade att de inte hade tid att medverka i studien eller inte var tillräckligt insatta i ämnet. De som inte svarat samt de 15 som svarat att de inte kunnat medverka i studien har helt uteslutits från uppsatsen. Det var alltså åtta respondenter som deltog i rapporten.

Likadana enkäter har skickats till alla medverkande förutom Peter Malmqvist som fick ett tidigare utkast. Enkätsvaren sammanställdes och analyserades med hjälp av den teori som samlats och låg sedan till grund för att svara på uppsatsens frågeställning. Enkät är bifogad som bilaga 1.

För att besvara frågeställningen har enkäten endast skickats till de personer, företag och organisationer som kan sägas ha god kunskap inom ämnet. Då författarna ville få så många svar som möjligt har respondenterna fått välja om de vill vara anonyma eller inte. Författarna anser dock att respondentens yrke och/eller position i företaget kan vara av intresse vid analys av enkätsvar och har därför nedan uppgett respondenterna vid namn och/eller yrke.

De som svarat på enkäten är i bokstavsordning Per Appelgren - Investeringschef för Länsförsäkringar, Ingrid Bonde - vd för AMF, Britta Bureau - vd för Nordea Liv, Peter Malmqvist – Styrelseordförande för Sveriges Finansanalytikers Förening, Lars-Göran Orrevall - Chef för Investeringsstrategi på Skandia Liv Kapitalförvaltning samt tre respondenter som valde att vara anonyma. Författarna kommer vidare att hänvisa till de tre anonyma respondenterna som ”förvaltningschef från ett livbolag drivet enligt ömsesidiga principer”, ”finanschef för ett vinstdrivande livbolag” och ”revisor”. Revisorn är verksam på en av de fyra största revisionsbyråerna i Sverige. Författarna vill förtydliga att Appelgrens värderingar och åsikter är hans personliga och representerar på intet sätt en officiell åsikt från Länsförsäkringar.

2.6 Reliabilitet och validitet

Urvalet är limiterat till fem livbolag varför viss kritik kan riktas om uppsatsen kan ge en samstämmande bild över hela marknaden. Författarna har för att kunna ge en representativ över marknaden tagit hänsyn till solvens, avkastning vid urvalet för att få ett marknadsrepresentativt urval för att kunna besvara uppsatsens frågeställning.

Vidare har affärspress använts för att kunna besvara ämnets frågeställning som förhåller sig till aktuell kris där begränsad vetenskaplig forskning finns. Den forskning som finns inom finanssektorn är i de flesta fall fokuserad på banksektorn vilket kan påverka den analys som gjorts kring resultaten i studien. Uppsatsens tillförlitlighet kan därför ifrågasättas då författarna behövt tillämpa forskning som i första hand är baserad på banksektorn och inte mot livbolag som erbjuder traditionell pensionsförsäkring. Dock anses informationen generellt anpassad till finansiella instrument och därav även till finanssektorn i stort. Då författarna har varit medvetna om denna risk under hela uppsatsprocessen hoppas dock risken vara minimerad.

Begreppsvaliditet definieras som frånvaron av systematiska fel och reliabilitet definieras som frånvaron av slumpmässiga fel. God begreppsvaliditet samt en god reliabilitet ger en god resultatvaliditet.³⁰ Då enkäterna sammanställs används omformulering och det finns risk för misstolkning av svaren. Författarna anser sig ha motverkat misstolkning genom att enkäten har responderats skriftligen av respondenterna själva. Dessa risker kan inte motverkas genom att använda ett mer korrekt mätinstrument vilket är den metod man använder för att motverka effekten av systematiska fel. Vid slumpmässiga fel kan omväxlande över- och undermässiga skattningar göras vilket i sin tur kan slå ut varandra.³¹

För att besvara frågeställningen har uppsatsen endast skickats till de personer, företag och organisationer som kan sägas ha god kunskap inom ämnet. Enkäten skickades ut till 68 elektroniska adresser varav endast åtta personer deltog i studien. 15 ytterligare respondenter svarade dock att de inte hade tid att medverka i studien eller inte var insatta i ämnet vilket tyder på att tidsbrist och ämnets svårighetsgrad till viss del kan förklara bortfallet. Genom att de medverkande i studien representerar olika yrken, företag och positioner av näringslivet hoppas författarna ändå ha uppnått en god marknadsuppfattning. Då respondenterna i studien är ämneskunniga anses även en god reliabilitet i enkätundersökningen uppnått.

³⁰ Esaiasson et al. "Metodpraktikan" (2003)

³¹ Ibid.

3 Teoretisk referensram

Referensramen syftar till att ge en teoretisk bakgrund och att belysa tidigare forskning och debatter kring ämnet. En presentation av hur värdering går till enligt IFRS inleder kapitlet, en genomgång av Finansinspektionens krav på livbolagen följer och kapitlet avslutas med tidigare forskning kring ämnet.

3.1 Värdering enligt IFRS

En genomgång ges av hur värdering av finansiella instrument och förvaltningsfastigheter går till enligt IFRS.

3.1.1 IAS 39 Finansiella instrument: redovisning och värdering

Då IAS 39 skulle införas i Europa uppstod en debatt kring standarden vilket resulterade i att två delar av standarden ännu inte har antagits av EU-kommissionen. De två delarna var *makrosäkringar*, som gäller framförallt räntesäkring inom banksektorn och *FVO*, Fair Value Option (alltså verkligt värde-redovisning), för finansiella skulder som kopplas till resonemanget om vilka ekonomiska händelser som ska avspeglas. Nu har FVO för skulder accepterats i en begränsad version³².

I samband med redovisning måste avvägning göras mellan relevans och tillförlitlighet. Dessa två kvalitativa egenskaper ställs emot varandra då värdering till verkligt värde ofta är mer relevant eftersom det speglar verkliga ekonomiska händelser men är siffrorna inte tillförlitliga består posterna av stor osäkerhet och är mindre användbara. Då finansiella instrument redovisas är verkligt värde ofta lättare att använda än vid redovisning av andra typer av tillgångar och skulder. Det finns till exempel lättillgängliga marknadspriser på aktier på aktiva marknader.³³

3.1.1.1 Definitioner

Definitionen av finansiella instrument är ”Varje form av avtal som ger upphov till en finansiell tillgång i ett företag och en finansiell skuld eller ett eget kapitalinstrument i ett annat företag.”³⁴ Finansiella tillgångar innefattar obligationer, aktier och alla former av avtal som innebär en residual rätt i ett företags tillgångar efter avdrag för alla dess skulder. En typ av finansiellt instrument är derivatinstrument och en sammanfattning av definitionen i IAS 39 är:³⁵

- a) Dess värde ändras till följd av ändringar i en underliggande variabel, t ex räntor, råvaror, valutakurser eller aktiekurser.
- b) Det kräver ingen eller liten initial investering jämfört med andra avtal med liknande egenskaper.

³² Marton, J. et al, ”IFRS – i teori och praktik” (2010)

³³ Ibid

³⁴ IAS 32 p.11

³⁵ Ibid. p.9

c) Det regleras vid en framtida tidpunkt.

3.1.1.2 Värdering

Initialt värderas finansiella tillgångar och skulder till verkligt värde vid anskaffningstidpunkten vilket alltså motsvarar anskaffningsvärdet.³⁶ Vidare delas de finansiella instrumenten in i sex olika kategorier när de senare ska värderas. För närmare beskrivning hänvisas läsaren vidare till IAS 39 p. 9.

***Kategori 1:** Finansiell tillgång värderad till verkligt värde via resultaträkningen.*

***Kategori 2:** Investeringar som hålles till förfall*

***Kategori 3:** Lånefordringar och kundfordringar*

***Kategori 4:** Finansiella tillgångar som kan säljas*

***Kategori 5:** Finansiell skuld värderad till verkligt värde via resultaträkningen*

***Kategori 6:** Övriga finansiella skulder*

Värderingen av de finansiella tillgångarna redovisas till verkligt värde enligt p.46³⁷ medan de flesta finansiella skulderna tas upp till upplupet anskaffningsvärde enligt p.47³⁸. Varje företag måste utarbeta en systematisering för kategoriseringen internt.³⁹

3.1.1.3 Nedskrivning

Nedskrivning sker i vissa fall av finansiella tillgångar. Utgångspunkten i IAS 39 är att nedskrivningen ska påverka resultatet.⁴⁰ Nedskrivning sker endast om det finns objektiva omständigheter för nedskrivning genom att en eller flera speciella händelser inträffat. En händelse är exempelvis om finansiella svårigheter har uppstått hos en motpart eller om en aktiv marknad för tillgången försvinner.⁴¹ Om nedskrivningen inte längre är aktuell kan nedskrivningen återföras i en senare period och redovisas då i resultatet.⁴²

3.1.2 IAS 40 Förvaltningsfastigheter

Fastigheter som innehas för att generera hyresintäkter eller värdestegring eller en kombination av dessa benämns förvaltningsfastigheter enligt IAS 40, p.7.

3.1.2.1 Definitioner

Anskaffningsvärde definieras som det belopp i likvida medel som erlaggs eller det verkliga värdet för annan ersättning som lämnas vid förvärv av en tillgång vid tidpunkten för dess förvärv eller uppförande.

³⁶ IAS 39, p.43

³⁷ Ibid. 39

³⁸ Ibid.

³⁹ Marton, J. et al, "IFRS – i teori och praktik" (2010)

⁴⁰ IAS 39, p.63

⁴¹ Ibid. p.59

⁴² Ibid. p.65

Verkligt värde är det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs.⁴³

3.1.2.2 Värdering

En förvaltningsfastighet tas vid första redovisningstillfället upp till anskaffningsvärde enligt IAS 40, p.20. Efter första redovisningstillfället kan ett företag välja att redovisa enligt verkligt värde eller anskaffningsvärde och ska tillämpa denna princip på samtliga företagens förvaltningsfastigheter enligt p. 30.⁴⁴

3.2 Finansinspektionens krav på livbolagen

3.2.1 Försäkringsrörelselagen (2010:2043)

Denna lagen gäller svenska försäkringsföretag som driver försäkringsverksamhet i Sverige.

3.2.1.1 Skuldtäckning

Det finns lagstadgade regleringar gällande försäkringsföretagens skuldtäckning, vilken ska motsvara ett belopp som minst ska täcka upp för⁴⁵:

1. Försäkringstekniska avsättningar för egen räkning (de försäkringstekniska avsättningarna inklusive mottagen återförsäkring och med avdrag för avgiven återförsäkring),
2. Värdet av reservdeposition som en återförsäkringsgivare har ställt hos företaget, och
3. Utjämningsreserv för kreditförsäkring

Det finns lagstadgade krav för riskspridningen för de tillgångar som ska användas för skuldtäckning. De måste placeras med lämplig riskspridning med beaktande av försäkringsföretagets försäkringsåtaganden och förändringar i tillgångarnas framtida värde och avkastning.⁴⁶ För försäkringsföretag som drivs enligt ömsesidiga principer och tillhandahåller pensionsförsäkringar finns även specifika bestämmelser för hur deras tillgångar får placeras. Utöver dessa begränsningar måste försäkringsföretagen som tillgodoser tjänstepensionsförsäkringar placera sina tillgångar på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen och också i övrigt på aktsamt sätt.⁴⁷

Begränsningar finns i hur bolagen får placera sina tillgångar som ska användas för skuldtäckning, det får högst finnas en andel av:

1. tio procent får utgöras av aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier och obligationer samt andra skuldförbindelser, om värdepapperen eller skuldförbindelserna inte är föremål för handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES,

⁴³ IAS 40, p.5

⁴⁴ IAS 40, p.30

⁴⁵ Försäkringsrörelselag (2010:2043) 6:1

⁴⁶ Ibid. 6:2

⁴⁷ Ibid. 6:20

2. tre procent får utgöras av kontanta medel,
3. fem procent får utgöras av aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier samt obligationer och andra skuldförbindelser från samma emittent eller låntagare, om denne i egenskap av arbetsgivare betalar försäkringspremier till försäkringsföretaget (uppdragsgivande företag), och
4. tio procent får utgöras av sådana tillgångar som avses i 3 och som har getts ut av ett företag i en grupp av emittenter eller låntagare som ett uppdragsgivande företag ingår i och som har en sådan inbördes anknytning som avses i 15§, det vill säga en sådan grupp som avser två eller flera fysiska eller juridiska personer som utgör en helhet från risksynpunkt därför att någon av dem har direkt eller indirekt ägarinflytande över en eller flera av de övriga i gruppen eller därför att de utan att stå i sådant förhållande har sådan inbördes anknytning att någon eller samtliga av de övriga kan råka i betalningssvårigheter om en av dem drabbas av finansiella problem.⁴⁸

Undantag till dessa begränsningar finns dock för tillgångar som svenska staten eller utländsk stat svarar för.⁴⁹ Vid särskilda skäl kan även Finansinspektionen i enskilda fall besluta om undantag från de begränsningar som nämnts tidigare i punkt 1 och 2.⁵⁰

Vidare ska tillgångarna som används för skuldtäckning värderas till verkligt värde i enlighet med IFRS med avdrag för skulder som hänför sig till förvärvet av tillgången.⁵¹

3.2.1.2 Kapitalbas och solvensmarginal

Utöver de tillgångar som krävs för skuldtäckningen ska ett försäkringsföretag vid alla tidpunkter ha en tillräcklig kapitalbas. Kapitalbasen får omfattas av inbetalt aktiekapital, garantikapital eller verksamhetskapital, av övrigt eget kapital med avdrag för utdelning och av obeskattade reserver.⁵² Storleken på kapitalbasen beräknas utifrån verksamhetens omfattning och art, det vill säga solvensmarginalen, dock får kapitalbasen aldrig understiga ett specifikt garantibelopp⁵³. Solvens är ett mått på försäkringsföretags ekonomiska ställning och styrka, man talar om solvensmarginal, som innebär att värdet på alla tillgångar med marginal ska överstiga värdet av de åtaganden som garanterats och villkorats i försäkringsavtalen. För att räkna ut solvensmarginalen för ett livbolag adderas följande fyra belopp:

1. 4 procent av den del av försäkringstekniska avsättningar som svarar mot åtaganden med en finansiell eller försäkringsteknisk risk för försäkringsbolaget, utan avdrag för angiven återförsäkring multiplicerat med en faktor som motsvarar förhållandet för det föregående räkenskapsåret mellan sådana försäkringstekniska avsättningar efter avdrag för angiven återförsäkring och bruttoavsättningen, faktorn får dock inte understiga 0,85.

⁴⁸ Försäkringsrörelselag (2010:2043) 6:21

⁴⁹ Ibid. 6:22

⁵⁰ Ibid. 6:23

⁵¹ Ibid. 6:27

⁵² Ibid. 7:1-2

⁵³ Ibid. 7:1

2. 1 procent på övriga försäkringstekniska avsättningar, beräknade på samma sätt som i p. 1, om
 - a. försäkringstiden överstiger fem år och det belopp som ska täcka driftkostnaderna är bestämt för längre tid än fem år, eller
 - b. avsättningarna är förenade med en rörelserisk för företaget som inte är oväsentlig,
3. 0,3 procent av samtliga positiva risksummor multiplicerat med en faktor som motsvarar förhållandet för det föregående räkenskapsåret mellan de positiva risksummorna efter avdrag för avgiven återförsäkring och de positiva risksummorna utan sådant avdrag; faktorn får dock inte understiga 0,5, samt
4. 25 procent av de nettodrifstkostnader som är hänförliga till sådana avtal under föregående räkenskapsår som inte är förenade med någon placeringsrisk för försäkringsföretaget och där det belopp som ska täcka driftkostnaderna inte är bestämt för längre tid än fem år.⁵⁴

Om kapitalbasen understiger solvensmarginalen, det vill säga solvenskvoten understiger 1 ska Finansinspektionen förelägga företaget eller dess styrelse att upprätta en plan för att återställa en tillfredställande finansiell ställning och överlämna planen till inspektionen för godkännande. Skulle kapitalbasen understiga garantibeloppet, eller en tredjedel av solvensmarginalen ska Finansinspektionen förelägga företaget eller dess styrelse att upprätta och för godkännande överlämna en plan för skyndsamt återställande av kapitalbasen.⁵⁵

3.2.1.3 Garantibeloppets storlek och absoluta krav på sammansättningen av kapitalbasen

För livbolag finns ett krav på att garantibeloppet måste uppgå till tre miljoner euro, eller det högre belopp, grundat på förändringar i det europeiska konsumentprisindexet som Europeiska kommissionen årligen tillkännager. Kapitalbasen ska intill en tredjedel av solvensmarginalen motsvaras av de poster som nämnts tidigare för kapitalbas, nämligen inbetalt aktiekapital, garantikapital eller verksamhetskapital, övrigt eget kapital med avdrag för utdelning och av obeskattade reserver. Detsamma gäller garantibeloppet om detta är större än en tredjedel av solvensmarginalen.⁵⁶

3.3 Tidigare studier

Bankkrisen i USA 2007 har skapat en debatt kring värdering av finansiella instrument till verkligt värde eller Fair Value-Accounting som det också benämns. Laux och Leuz skriver i sin artikel att värderingen av finansiella instrument till verkligt värde i efterskuggan av bankkrisen fick kritiken att det skapade överdriven belåning vid goda tider och häftig nedskrivning vid dåliga tider. De skriver att omåttliga nedskrivningar i sin tur tömmer finansiella institut på kapital och de blir tvungna att sälja aktier till reapriser. Vidare kan uttömningen av vissa finansiella institut leda till att andra finansiella institut blir tvingade att sälja sina, för stunden, lågt värderade tillgångar.⁵⁷ Detta resonemang stöds av analytiker som menar att realisera ut tillgångar såsom i finanskrisen 2008 kan ha en nedbrytande effekt på finansinstituts balansräkning och förvärrar bräckligheten i finansiella system. French hävdar i

⁵⁴ Försäkringsrörelselag (2010:2043) 7:12

⁵⁵ Ibid. 16:5

⁵⁶ Ibid. 7:18

⁵⁷ Laux, C., Leuz, C. "Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?" (2010)

sin artikel från 2010 att en bank som lider av stora förluster kan tvingas minska sin risk genom utförsäljning av tillgångar. Det leder i sin tur till att andra banker måste omvärdera sina tillgångar till dessa tillfälligt låga marknadsvärden. Alltså en första utförsäljning kan leda till en kaskad av utförsäljningar som orsakar förluster på många finansiella institutioner. Således, en pressad utförsäljning hos en orolig bank kan skada många andra och minska finansiella systems förmåga att bära risk. De uttrycker i sin artikel att erhållna priser i en tid av stress inte återspeglar branschens potential på längre sikt.⁵⁸

Laux och Leuz har tagit upp frågan om värderingen till verkligt värde, istället för exempelvis historiska anskaffningsvärden, kan skapa ytterligare problematik vid finansiella krisen. De betona att de inte kunde finna tydliga bevis för att verkligt värde skulle vara en bidragande faktor till den finansiella krisen 2007-2009. Dessutom framhäver de att värderingen inte direkt kan kopplas till aktieprisernas nedgång eller den breda spridningen. Vidare poängterar de vikten i att värderingen av tillgångar görs till verkligt värde hos investerade verksamheter där den stora majoriteten av tillgångarna är finansiella instrument då affärsmodellerna bygger på marknadspriser.⁵⁹ Den kritik som ändå tillskrivs verkligt värde-redovisning är att det tvingar investerade banker att rapportera orealistiskt höga förluster. Det genererar också osäkerheter på kort sikt och illikviditet på marknaden. Laux och Leuz förklarar att den vanligaste och enligt dem troligaste teorin om att verkligt värde-redovisning kan orsaka förvärrade finansiella kriser är när det sammankopplas med finansiella instituts kapitalreglering.⁶⁰

Matchningsrisker uppstår om tillgångens förväntade avkastning och kassaflöden inte är tillräckliga för att möta de kassaflöden som försäkringsåtagandena kommer att ge upphov till över tiden på grund av skev fördelning av tillgångarna i placeringsportföljen.⁶¹ Matchning är av sin natur kopplad med osäkerhet i framtiden på grund av inflation, räntefluktrationer och valutaväxling. Det är när förhållandena inte blir som man förväntar sig som risken med mismatchning förverkligas.⁶² Eftersom livbolagens garantiåtaganden är större och har längre genomsnittlig löptid än de räntebärande placeringarna är en räntenedgång ogynnsam för livbolagen. Skuldteckningstillgångarna motsvarar de försäkringstekniska avsättningarna. Att placera i aktier ökar den finansiella risken men det ökar även möjligheten till avkastning och kan därmed stärka konkurrenskraften genom återbäringsräntan kan höjas.⁶³ Livbolagens tillgångar minskar i värde då börsen faller och om många aktörer tvingas sälja aktier och istället köpa räntebärande värdepapper för att minska risken kommer det i sig att pressa ned den långa räntan. Vidare använder staten regelstyrd handel genom att pressa ned statsobligationsräntan. Förutom motgången från börsrasen drabbas alltså livbolagen av motigheten från de historiskt låga svenska statspapper med en löptid på tio år eller mer. Avsättningarna nuvärdesberäknas med hjälp av en diskonteringsränta som bestäms av

⁵⁸ French, K. R. *“The Squam Lake Report: Fixing the Financial System”* (2010)

⁵⁹ Laux, C., Leuz, C. *“Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?”* (2010)

⁶⁰ Affärsvärlden *“Analyschef: dödsspiralen värre än robohandeln”* Publ. 2011-09-26

⁶¹ Finansinspektionen, *”Finanssektorns stabilitet”* Publ. 2000-11-01

⁶² Wise, A.J. *“The matching of Assets to Liabilities”* (1984)

⁶³ Burström, M., *”Traditionellt pensionssparande i kris”*, (2004)

Finansinspektionen och sätts ut efter svenska statsobligationer.⁶⁴ Trots att räntan faller, vilket bör öka aktievärdet, ökar skulden och reserverna gröps ur ytterligare. Krisåtgärden i sig ökar skulden. Då tvingas de sälja aktier igen, vilket skapar en nedåtgående spiral som benämns dödsspiralen.⁶⁵ Således tvingar regelverken livbolagen att sälja aktier till vrakpriser då det istället är ett optimalt läge att ”fynda” aktier.⁶⁶

Shleifer och Vishny⁶⁷ skriver i sitt working paper om utförsäljningspriser på tillgångar och de olika konsekvenserna det kan medföra, exempelvis nedåtspiraler. I finansiell forskning används termen ”fire sale” som grundar sig på utförsäljning på grund av brandskadade produkter och har i allmän mun fått betydelsen kraftigt prisedsatta produkter på grund av nödläge. ”Fire sale” har i modern forskning dock fått en annan betydelse. Termen innebär nämligen en tvångsförsäljning med ett pris långt under det bästa värdet för tillgången innebärande stora förluster för säljaren. Denna realisationsförsäljning kan leda till sårbarhet för finansiella marknader under kris. Shleifer och Vishny betonar att när företeelsen uppstår av liknande tillgångar som innehas av andra aktörer på marknaden innebär det en finansiell oro och tvångsförsäljningen kan spridas. Det blir en självstärkande process, problemet blir systematiskt och kan allvarligt undergräva finansiella institutioners förmedling.

Laux och Leuz framhåller dock att verkligt värde-redovisning kan innebära mer risker då värdering kan manipuleras om regler släpps och ledning ges mer svängrum under kriser. Om värderingen ger höga förluster vid nedgång måste detta jämföras med höga vinster, möjligen orealistiska, vid uppgång. De konstaterar att restriktioner från inspektioner ska sätta kapitalkrav på finansiella institut och inte ändra redovisningsnormen.⁶⁸ Shleifer och Vishny hävdar att förekomsten av externa effekter motiverar politiska insatser och dessa insatser kan vara av karaktären att bromsa eller begränsa nedåtspiralen. En insats som staten kan göra är att låna ut pengar till finansiella institut. Men Shleifer och Vishny varnar att lånen kan vara ställda till institut som sedan går i konkurs trots statens insats. Trots att det kan vara kontroversiellt för staten att ingripa menar Shleifer och Vishny att om en nedåtspiral inte hävs snabbt kan det skapa oanade konsekvenser för finansiella system och även ekonomin som helhet.

⁶⁴ E24 ”Pensionsbolag tiger om sina tillgångar” Publ. 2011-09-23

⁶⁵ Affärsvärlden “Analyschef: dödsspiralen värre än robohandeln” Publ. 2011-09-26

⁶⁶ Ibid

⁶⁷ Shleifer, A. Vishny R. “Fire Sales in Finance and macroeconomics” (2011)

⁶⁸ Laux, C., Leuz, C. “Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?” (2010)

4 Empiri

I det här kapitlet presenteras författarnas empiriska material. Kapitlet inleds med en genomgång av hur de fem livbolagens placeringstillgångar är placerade. Vidare presenteras bolagens solvens och totalavkastning. Kapitlet avslutas med en sammanställning av de resultat författarna fått fram ifrån enkätundersökningen.

4.1 Bakgrund och placeringstillgångar för livbolagen

4.1.1 Alecta

Alecta har varit verksamma i livbolagsbranschen sedan 1917. Alecta värderar samtliga finansiella tillgångar i enlighet med IAS 39. De identifierar och klassificerar sina finansiella placeringstillgångar vid första redovisningstillfället i Kategori 1, Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen med undantag för en mindre portfölj med lån som redovisas enligt upplupet anskaffningsvärde. Förvaltningsfastigheter redovisas i enlighet med IAS 40 till verkligt värde. De försäkringstekniska avsättningarna utgörs av kapitalvärdet av bolagets garanterade åtaganden för gällande försäkringsavtal. Avsättningarna nuvärdes beräknas och räkningarna baseras på försäkringstekniska antaganden som framtida ränta, dödlighet och driftskostnader.

Deras placeringstillgångar är uppdelade i tre kategorier: räntebärande tillgångar, aktier och fastigheter. I tabellen nedan visas hur dessa tillgångar har omplacerats sedan december 2010 fram till september 2011. Andra kvartalet 2011 dominerades av oro för utvecklingen i Grekland och dess följd effekter på övriga Euroländer och den globala finansmarknaden. Högst avkastning under den perioden hade Alecta på sina fastigheter och räntebärande placeringar.⁶⁹ Det kan även ses i tabell 1 att i juni har innehavet av räntebärande placeringar ökat med 1,5 procentenheter och till september har denna placering ökat ytterligare 14,5 procentenheter för att bestå av hela 66 procent av Alectas totala placeringsportfölj. Fastighetsinnehavet har legat förhållandevis stabilt och aktieinnehavet begränsats.

Tillgångstyp	Innehav (%) September 2011	Innehav (%) Juni 2011	Innehav(%) December 2010
Räntebärande	66	51,5	50
Aktier	27	42,4	43
Fastigheter	7	6,5	7

Tabell 1: Alectas fördelning av placeringstillgångar år 2010 till september 2011⁷⁰⁷¹

⁶⁹ Alecta ”Delårsrapporter 2011”

⁷⁰ Ibid. ”Årsredovisning 2010” samt ”Delårsrapporter 2011”

⁷¹ AMF ”Total placeringsportfölj september 2011”

4.1.2 AMF

AMF startade sin verksamhet 1973 och fokuserar främst på tjänstepensioner. Bolaget ägs till lika delar av LO och Svenskt Näringsliv. Aktier och räntebärande värdepapper värderas mestadels till verkligt värde enligt IAS 39. AMF värderar samtliga fastigheter som förvaltningsfastigheter och i enlighet med IAS 40 värderas de till verkligt värde. Livförsäkringsavsättningarna motsvarar det förväntade kapitalvärdet av bolagets garanterade förpliktelser med antagande om framtida ränta, risker och dödlighet. Bolaget tillämpar ett ränteantagande enligt Finansinspektionens avseende beräkning av livförsäkringsavsättningarna.⁷²

Bolaget har under första halvåret 2011 valt att expandera sitt fastighetsbestånd genom ett delägarskap i ett bostadsbolag tillsammans med Fjärde AP Fonden. Deras placeringstillgångar delas till största del upp på räntebärande placeringar, aktier och fastigheter men även valutabidrag. Tillgångarna är till största del placerade på noterade likvida marknader, vilket underlättar vid värdering. AMF uppger att valutärörelser i många fall mer för avkastningen i svenska kronor än aktieavkastningen. De nämner att oron kring hög europeisk statlig skuldsättning, början till ny samhällsstruktur i Nordafrika och naturkatastrof i Japan är alla faktorer som påverkat ekonomin stort under första halvåret av 2011.⁷³

Räntebärande tillgångar står för största delen av placeringsportföljen och ingen större förändring kan ses på dessa från årsskiftet 2010/2011 fram till halvårsrapporten i juni 2011 i tabell 2. Några större förändringar i AMF placeringar kan inte heller ses på andra tillgångar under samma period. Vidare lämnar AMF endast ut underlag för hur deras placeringstillgångar fördelats halvårsvis och utvecklingen från juni till september 2011 kan därför inte ses.⁷⁴

Tillgångstyp	Innehav (%) september 2011	Innehav (%) juni 2011	Innehav (%) december 2010
Räntebärande	-	54,0	56,5
Aktier	-	37,8	36,1
Fastigheter	-	8,2	7,1
Valutabidrag	-	-	0,4

Tabell 2: AMF:s fördelning av placeringstillgångar år 2010 till juni 2011⁷⁵

4.1.3 Länsförsäkringar Liv

Länsförsäkringar består av gemensamt ägda Länsförsäkringar AB samt 23 kundägda lokala kontor. Genom detta finns både bank och försäkringsverksamhet lokalt på alla kontor. Bolagets pensionsverksamhet startade år 1985. Länsförsäkringar värderar samtliga finansiella instrument till verkligt värde liksom förvaltningsfastigheter/byggnad och mark värderas till verkligt värde enligt IFRS. Finansiella tillgångar och skulder har livbolaget initialt valt att

⁷² AMF ”Årsredovisning 2010”

⁷³ Ibid. ”Årsredovisning 2010” samt ”Delårsrapporter 2011”

⁷⁴ Ibid.

⁷⁵ Ibid.

värdera under kategori 1 enligt FVO då de anser att det ger bättre matchning med de försäkringstekniska avsättningarna som diskonteras med aktuell marknadsränta.⁷⁶

Placeringstillgångarna minskade under 2010 och förlusterna förklaras genom en för låg andel aktier, för lite svenska aktier och kostnader för att skydda åtaganden till försäkringstagare mot fallande räntor. Den 6 september 2011 stängde Länsförsäkringar för nyteckning.⁷⁷

Placeringar i bostadsobligationer istället för statsobligationer och för korta löptider är något som påverkats Länsförsäkringars resultat. Bolagets största placeringsstillgångar är räntebärande värdepapper, aktier och fastigheter som ses i tabell 3. En ökning av räntebärande papper har varit kan ses under 2011, då de ökats från 49,1 procent till hela 74,5 procent av de totala placeringsstillgångarna. Detta nämner även Länsförsäkringar som en anledning till att avkastningen gick upp något under 2011 tillsammans med det faktum att de har haft längre duration på värdepapperna. Större delen av minskande tillgångar under perioden är aktier som mellan juni och september minskade med 18,5 procent, även alternativa placeringar har minskats något sedan 2010.⁷⁸

Tillgångstyp	Innehav (%) september 2011	Innehav (%) juni 2011	Innehav (%) december 2010
Räntebärande	74,5	53,0	49,1
Aktier	11,5	30,0	33,2
Fastigheter	5,9	6,1	6,0
Alternativa investeringar	3,4	4,9	7,4
Övrigt	4,8	6,0	6,3
Skuldskydd	-	-	-2,0

Tabell 3: Länsförsäkringar Livs fördelning av placeringsstillgångar för 2010 till september 2011⁷⁹

4.1.4 SEB Trygg Liv Gamla

SEB Trygg Liv Gamla stängde för nyteckning 1997 och placerar nu bara för redan existerande kunder. Livbolaget tillämpar verkligt värde-redovisning enligt IFRS på finansiella instrument såväl som fastigheter. De försäkringstekniska avsättningarna utgörs av kapitalvärdet av bolagets garanterade åtaganden för gällande försäkringsavtal. Avsättningarna nuvärdes beräknas och räkningarna baseras på försäkringstekniska antaganden som framtida ränta, dödlighet och driftskostnader.⁸⁰

SEB:s större tillgångsposter är obligationer, aktier och fastigheter, men även strategiska tillgångar. 2010 gick bra för Trygg Liv Gamla och en större avkastning än förväntat gjordes, mycket på grund av uppgångar i aktier men även i de strategiska placeringarna i reverslån till Trygg-Stiftelsen, god avkastning kom också från hedgefonder och placeringar i onoterade

⁷⁶ Länsförsäkringars ”Årsredovisning 2010”

⁷⁷ Ibid. ”Årsredovisning 2010” samt ”Delårsrapporter 2011”

⁷⁸ Ibid.

⁷⁹ Ibid.

⁸⁰ SEB Trygg Liv Gamla ”Årsredovisning 2010”

aktier. SEB Trygg Liv Gamla har inte gjort några större förändringar i några av sina placeringar från 2010 till 2011, störst förändring ligger i hedgefonder som man ökat med 3,1 procent. Dock kan det i tabell 4 ses att bolaget har en relativt stor placering i fastigheter och även en fortsatt stor post i aktier under 2011.⁸¹

Tillgångstyp	Innehav (%) oktober 2011	Innehav (%) juni 2011	Innehav (%) december 2010
Obligationer	39,0		39,5
Aktier	27,0		26,0
Fastigheter	15,0		13,7
Valuta	-		0,8
Private equity	-		5,4
Hedgefonder	9,0		5,9
Strategiska tillgångar	8,0		7,8
Särskilda räntebärande placeringar	1,0		0,9

Tabell 4: SEB Trygg Liv Gamlas fördelning av placeringstillgångar 2010 till oktober 2011⁸²

4.1.5 Skandia Liv

Skandia Liv är ett helägt dotterbolag till försäkringsaktiebolaget Skandia. Bolaget har drivit livförsäkringsverksamhet sedan 1855. Skandia redovisar mestadels av sina finansiella instrument till verkligt värde utom en liten portfölj med lån. Förvaltningstillgångar värderas liksom hos övriga livbolag till verkligt värde. Alltså värdering IAS 39 respektive 40. De försäkringstekniska avsättningarna nuvärdesberäknas.⁸³

Skandias största placeringsposter är obligationer, aktier och fastigheter men har som strategi för att sprida risken att placera i så många olika tillgångsslag som möjligt och i olika delar av världen. I de övriga placeringstillgångarna finns till exempel placeringar i råvaror och infrastruktur. Skandia menar på att instabiliteten på de finansiella marknaderna endast påverkat dem begränsat och detta tror de sig bero på deras diversifierade placeringsportfölj. En av tillgångarna som bidragit till högre resultat för Skandia är deras fastighetsinnehav och detta kan även ses i tabell 5 att det ökats något från 2010 till september 2011. I övrigt ligger deras tillgångar relativt stabilt, en liten ökning på obligationer och knappt fyra procentenheters minskning i aktieportföljen har gjorts, dock har placeringar i onoterade bolag ökat något.⁸⁴

⁸¹ SEB Trygg Liv Gamla ”Årsredovisning 2010”

⁸² Ibid. ”Årsredovisning 2010” samt ”Delårsrapporter 2011”

⁸³ Skandia Liv ”Årsredovisning 2010”

⁸⁴ Ibid. samt ”Delårsrapporter 2011”

Tillgångstyp	Innehav (%) september 2011	Innehav (%) juni 2011	Innehav (%) december 2010
Obligationer	41,9	41,1	40,0
Aktier	33,9	36,1	37,3
Fastigheter	11,2	10,9	10,3
Onoterade bolag	6,1	5,3	4,7
Övriga placeringstillgångar	6,9	6,6	7,7

Tabell 5: Skandia Livs fördelning av placeringstillgångar från 2010 till juni 2011⁸⁵

4.2 Solvens

Solvensen är ett mått på försäkringsföretags ekonomiska ställning och styrka. Solvenskvoten är kapitalbasen dividerad med erforderlig solvensmarginal och mäter den buffert ett livbolag har för att kunna fullfölja sina åtaganden. Om kapitalbasen understiger den erforderliga solvensmarginalen ska Finansinspektionen ingripa. I Försäkringsrörelselagen ställs krav på livbolagen att de måste hålla en solvenskvot som är minst 1. När solvenskvoten ligger på 1 brukar detta kunna jämföras med en solvensgrad på omkring 105-106 procent säger Malin Björkmo på Finansinspektionen. Därav mäts också försäkringsföretagen på sin solvensgrad som visar förhållandet mellan marknadsvärdet på företags tillgångar och dess garanterade åtaganden.⁸⁶ En hög solvensgrad tyder på god utveckling på företagets placerade tillgångar. Nedan visa tabell 6 hur de studerade bolagens solvensutveckling sett ut från årsbokslutet 2010 fram till september 2011. Alla bolagens solvens gått ned under 2011. Trots att flera bolag fortfarande ligger på höga solvensgrader kan det utläsas att även dessa bolag tappar mycket på sin solvens.

Bolag	Solvens sept 2011 (%)	Solvens juni 2011 (%)	Solvens 2010 (%)
Alecta	126	154	167
AMF	185	232	244
Länsförsäkringar Liv	112	127	141,2
SEB trygg Liv Gamla	158	181	183
Skandia Liv	147	168	174

Tabell 6: Livbolagens solvensgrad 2010-2011⁸⁷

⁸⁵ Skandia Liv ”Årsredovisning 2010” samt ”Delårsrapporter 2011”

⁸⁶ Pensionsordern, hämtad 2011-12-30

⁸⁷ Respektive bolags årsredovisningar och delårsrapporter

4.3 Totalavkastning

Tabell 7 nedan visar hur de olika livbolagens totalavkastning har sett ut från de två senaste årsredovisningarna och de två senaste halvårsrapporterna. Avkastning som överstiger kostnaden för de garantiåtaganden företagen har ska i ömsesidiga bolag föras över till bolagets konsolideringsfond, där vinsten senare kommer att delas ut som återbäringsränta till försäkringstagarna.⁸⁸ Vad som kan utläsas av tabellen nedan är att vid årsbokslutet 2010 ligger SEB högst med 10 procent sedan ligger AMF, Alecta och Skandia med en avkastning på 9,4-9,8 procent medan Länsförsäkringar som enda bolag ligger på en lägre avkastning med 4,1 procent.

Bolag	Totalavkastning juni 2011 (%)	Totalavkastning 2010 (%)	Totalavkastning juni 2010(%)	Totalavkastning 2009 (%)
Alecta	1,8	9,6	3,0	12,8
AMF	1,7	9,8	4,0	12,6
Länsförsäkringar Liv	1,1	4,1	1,9	2,3
SEB trygg Liv Gamla	2,0	10,0	1,6	15,1
Skandia Liv	2,0	9,4	4,4	16,4

Tabell 7: Livbolagens totalavkastning 2009-2011⁸⁹

4.4 Enkätssammanställning

Respondenter i bokstavsordning:

- Per Appelgren, investeringschef för Länsförsäkringar
- Ingrid Bonde, vd för AMF,
- Britta Burreau, vd för Nordea Liv
- Peter Malmqvist, Styrelseordförande för Sveriges Finansanalytikers Förening
- Lars-Göran Orrevall, Chef för Investeringsstrategi på Skandia Liv Kapitalförvaltning
- Förvaltningschef från ett livbolag drivet enligt ömsesidiga principer
- Finanschef för ett vinstdrivande livbolag
- Revisorn

Majoriteten av respondenterna menar att det finns en mismatchning mellan den garanterade räntan och avkastningen på de tillgångarna som finns hos livbolagen. Respondenten ”revisorn” skriver att detta beror på att regelverket och tillsynen inte är anpassad till den ovanliga historiska situation som nu råder. Denna menar att det i Sverige inte finns obligationer som täcker de åtaganden livbolagen har. Britta Burreau, vd för Nordea Liv,

⁸⁸ Burström, M., ”Traditionellt pensionssparande i kris”, (2004)

⁸⁹ Respektive bolags årsredovisningar och delårsrapporter

skriver att generellt sett är det ett problem att traditionell försäkring åtar sig en garanterad avkastning i ett avtal med försäkringstagaren då avtalen gäller under mycket långa tidsperioder kan mycket hända. Livbolagen har ofta garantier till sina kunder om tre till fyra procent och om ränteläget stabiliseras på en låg nivå, som just nu när tioårsräntan är lägre än två procent blir det svårt att finna avkastning som täcker garantierna. Detta har dock accepterats då de räntebärande värdepapperna har kompletterats med investeringar i aktier och fastigheter och Lars-Göran Orrevall, Chef för Investeringsstrategi på Skandia Liv Kapitalförvaltning anser att detta har lett till de solvensproblem som nu ses.

Investeringschefen för Länsförsäkringar, Per Appelgrens, åsikt är att den långsiktighet som har karaktäriserat livbolag och som har möjliggjorts av skulder med lång duration kommer att erodera framöver. Han skriver att i framtiden kommer tillgångar, skulder och risker att värderas på daglig basis, och att det är dessa från dag till dag varierande nyckeltal som styr investeringar och risktagande, inte förmågan att fullfölja de gjorda åtagandena. För att följa de krav som ställs enligt Finansinspektionen måste livbolagen investera i mer likvida och mindre riskfyllda tillgångar och minska investeringar i illikvida tillgångar med lång återbetalningstid. Enligt Orrevall är det denna skuldtäckningsreglering som främst har drabbat de bolag som nu har tvingats stänga för nyteckning.

Respondenterna är oense om hur IFRS regler och Finansinspektionens krav kompletterar varandra. Ingrid Bonde, vd för AMF, menar att behovet av att kommunicera med ägarna i livbolag som drivs enligt ömsesidiga principer inte är av samma art som andra aktiebolag. Hon säger att Finansinspektionens tillsyn totalt överskuggar IFRS effekter. Burreau anser att tillsynsmyndighetens krav är till för att skydda försäkringstagarnas tillgångar och inte aktieägarnas kapital. Därmed tas i detta fall inte ett aktieägarperspektiv och hon anser därför inte att IFRS och Finansinspektionens är motsägande varandra. Orrevall anser att regelsystemet är ganska fritt förutom gällande skuldtäckningsregistret som då är begränsande. Appelgren menar dock att det finns en mismatchning mellan de två regelverken som i längden leder till att samhällsnyttan blir lägre, ekonomins styrka och dynamik blir svagare samt att tillväxtmöjligheterna försämras. Orrevall uppger sedan att det uppstår problematik då tillgångarna känns naturliga att värdera till marknadsvärdet medan det är mer kontroversiellt att värdera skulderna, alltså garantiåtagandena till marknadsvärde.

Solvens och avkastning

Enligt Bonde har AMF haft ett bra utgångsläge där solvensen har kunnat byggas upp under många år med högre avkastning än de garantier som ställts ut. Detta har därför givit AMF större frihetsgrader i förvaltningen. Hon skriver att de har kunnat ha en hög aktieandel när börserna varit starka. Att ha varit verksam och kunnat bygga upp en solvens under längre tid har enligt de flesta respondenter varit en bidragande faktor vid att kunna underhålla solvensen under denna kris. Vidare skriver Appelgren att de högsolventa bolagen har en bättre konkurrenssituation än de lågsolventa, eftersom den absoluta risk de har möjlighet att ta är större. Han tycker att det vore märkligt om inte detta till sist också avspeglades i kundernas preferenser. Burreau sammanfattar: ”Hur mycket risk ett bolag kan ta har att göra med dess finansiella styrka.”

Appelgren menar att bolag med hög riskkapacitet (stark solvens) tenderar att ta högre risk än bolag med låg riskkapacitet. Enligt honom bör på lång sikt högre risktagande leda till högre avkastning. Men det har varit svårt att generera avkastning de senaste tio åren då aktier inte har givit en riskpremie i nivå med historiska data på 50 och 100 års sikt enligt Bureau och nivån har därför varit lägre än den nivå som marknaden förväntar sig. Hon poängterar också att det varit tre kraftiga ränteras och volatila aktiemarknader under denna period.

Nedåtspiraler

Då tillgångssidan har minskat i värde på grund av börsrasen måste bolagen vara mer försiktiga med de räntebärande värdepapperna menar revisorn då den skriver att livbolagen redan nu kan veta att dessa tillgångar inte kommer ge lika hög avkastning som aktier vid eventuell börsuppgång. Enligt revisorn kan detta leda till stängning för nyteckning då livbolagen inte kan leva upp till de krav som lagstiftare och tillsynsmyndighet kräver. Bonde tror att de livbolag som nu ligger på en låg solvensnivå kommer få ökade matchningskrav. Hon påpekar att det är viktigt att ha tillräckligt mycket likvida tillgångar så att inte för mycket är placerat i investeringar som är svåra att ta sig ur om man behöver köpa ytterligare räntepapper.

En generell uppfattning som lyfts fram genom enkäten är att regleringen har gjort exponeringarna mer tydliga och ett mindre vårdslöst risktagande men regelsystemet kan enligt samtliga respondenter leda till nedåtgående spiraler. Flertalet respondenter finner att risk mäts på ett sätt som begränsar livbolagens riskhantering. Bureau skriver att det är för strängt att matcha tillgångarna mot åtagandena som om de skulle betalas ut idag eftersom pengarna enligt lagen inte får betalas ut innan kunden fyller 55 år. Därmed tvingas bolagen att ta låg risk vilket får till konsekvens att kunderna får lägre avkastning än vad de borde få med en så lång placeringshorisont. Respondenten "förvaltningschef från ett livbolag drivet enligt ömsesidiga principer" skrev att långsiktiga pengar blir via regelverket till kortsiktiga pengar och uttryckte att det var olyckligt. Detta leder enligt Orrevall till solvensproblem då skulderna blir högt värderade eftersom Finansinspektionen baserar diskonteringsräntan på huvudsakligen statsobligationer. Revisorn skriver att diskontering enligt nuvarande räntenivå medför att skulderna stiger kraftigt.

Peter Malmqvist skriver att för att lösa problematiken måste utfästelsen till pensionstagarna i sin helhet vara rörlig (vilket den är vad gäller återbäringsräntan). Men han påpekar även att utan garanti förvandlas pensionen i princip till en vanlig fond. Fyra respondenter är dock positiva till en höjning av diskonteringsräntan åtminstone temporärt. Appelgren är positiv till höjningen då han menar att de svenska obligationsräntorna nu befinner sig på en konstlat låg nivå. Han skriver att det nuvarande ränteläget är exceptionellt lågt och det beror på överdrivet stor efterfrågan på riskfria tillgångar, bristande likviditet och utbud samt av regelverken framtvungade investeringar från de svenska livbolagens sida. Förvaltningschefen på ett livbolag drivet enligt ömsesidiga principer är positiv till förslaget av en höjning av diskonteringsräntan då denna anser att Sverige har valt det strängaste sättet att beräkna diskonteringsräntan på. Bureau påpekar att en höjning skulle bygga på att räntan på sikt skulle höjas. Hon menar att man skapar sig ett större problem om man gör en höjning och räntan sedan stannar på en låg nivå som normalläge. Bureau anser att en alternativ lösning skulle vara att jämna ut diskonteringsräntan och låta den vara ett genomsnitt över längre

perioder så att skulden inte ökar i värde så snabbt vid ett ränteras. Detta förslag är något som Appelgren också ser som en fördelaktig lösning men påpekar även han att det finns problematik gällande det förslaget då en del av räntan inte är investeringsbar.

Fyra respondenter uttrycker en risk att traditionella livbolag kommer att försvinna i framtiden om de tvingas hålla ett stort antal räntebärande tillgångar med låg avkastning. En generell uppfattning bland respondenterna är att traditionellt pensionssparande i framtiden kan ifrågasättas. Förvaltningschefen från ett livbolag som drivs enligt ömsesidiga principer skriver till exempel att regelsystemet snarast försämrar för kunderna. Två respondenter, varav en Ingrid Bonde, tror att nyförsäljning snarare kommer rikta sig mot icke-garanterade produkter. Hon tror att det för yngre kunder kommer vara allför låg avkastning i de ”riskfria” placeringarna. Appelgren uttrycker att det är möjligt att dödsspiralen och nya regelverk till sist leder till konsolidering och utslagning i branschen. Detta är något som revisorn också ser kommer hända i framtiden. Respondent ”finanschef för ett vinstdrivande livbolag” skriver att när det gäller de ömsesidiga bolagen som har låg solvens, krävs det att räntan blir högre alternativt att de kan ställa om sin affär för att minska kapitalbehovet. Denna tror att det finns en risk att livbolagen annars övertas av Finansinspektionen.

Appelgren påpekar det ständigt närvarande problemet med definitionen av riskfri ränta. Han skriver att det i Sverige anses att statsobligationskurvan är riskfri medan teorin definierar riskfria tillgångar som behäftade med obegränsad likviditet. Vidare är det inte fallet med långa svenska statspapper, menar han, där varken utbud eller likviditet är tillfredsställande i förhållande till den potentiella efterfrågan.

Revisorn anser att regelsystemet bidrar till att ytterligare fokusera på allvaret att förvalta andras pengar. Bonde anser att regelverken motiverar till att inte utlova garantier som man inte kan hålla och Appelgren poängterar att de livbolag som inte agerar på skiftande marknadsförutsättningar och som inte tar notis om att långa räntor faller och att tillgångspriser faller så småningom kommer att få problem. Han hävdar att de bolag som aktivt och medvetet hanterar sina balansräkningsrisker bör rimligtvis klara sig bättre genom kriser och skriver att det därför är svårt att säga förlorare på sikt.

Bureau skriver att det uppstår ytterligare problem då större livbolag som inte följer regelverket och inte matchar sina tillgångar och skulder. När det sedan kommer ett ränte- och börsras, menar hon, att de stora livbolagen går till Finansinspektionen och ber om temporära regelverkslättnader vilket finansinspektionen är tvungen att ge eftersom ett stort bolag i det ansträngda läget inte kan vikta om sina stora portföljer under en kortare tidsperiod. Detta eftersom detta skulle driva räntor och aktier till ännu lägre nivåer. Hon menar att det innebär att de större som inte har tagit ned sina risknivåer kan få dispens att behålla sina mer riskfyllda tillgångar, till exempel aktier, och när marknaden vänder har de sin allokering medan de bolag som följer regelverket måste skaffa sig den exponeringen och är senare in på marknaden vid uppgång.

Livbolagens framtid

Appelgren tror att det Sverige likt Danmark kommer synas en trend där livbolag drivna med ömsesidiga principer kommer att uppmuntra sina kunder att välja icke-garanterade

placeringslösningar inom det egna företaget till exempel fondförsäkring. Finanschefen från ett vinstdrivande livbolag skriver att ett skifte kommer ske där kunden som väljer att ta individuell risk och belönas med högre avkastning och lägre pris, vilket i sin tur leder till högre pension. Appelgrens gissning är att de kunder som vill ha en traditionell garanti bör ställa in sig på betydligt lägre avkastningsförväntningar än vad som tidigare har förespeglats. Han tror att den andelen av kundstocken krymper och vid någon punkt är det därför inte längre intressant att tillhandahålla lågrisklösningar med garanti.

Bonde liksom samtliga andra respondenter anser att framtiden för livbolagen antagligen kommer innebära omstrukturering. Hon tror dock att det alltid kommer finnas en efterfrågan för garanterade produkter med varande utdelning för hela livet. Det tror Appelgren också som menar att garantierna kommer vara kopplade till bolagens fondtorg och som tillhandahålls av tredje part, det vill säga banker. Det kommer synliggöra garantikostnaden och konsumenten får själv genom aktivt val ta ställning till hur mycket risk han eller hon är beredd att avstå från för att åtnjuta garanti i sitt sparande. Respondenten från ett livbolag drivet med ömsesidiga principer tror att nuvarande regleringsvåg kommer att ge bakslag i framtiden. Denna tror att om cirka tio år kommer försäkringstagarna ifrågasätta på vilket sätt regelverken har gynnat dem och inse att det endast gjort placeringarna dyrare och sämre för dem.

5 Analys

Analysen ämnar att med hjälp av referensramen analysera det empiriska materialet från den kvalitativa enkätundersökningen samt att analysera livbolagens solvens och placeringstillgångar. Resultaten ifrån analysen ska ligga till grund för att besvara studiens syfte och problemformulering samt leda till studiens slutsatser.

Livbolagen redovisar enligt IAS 39 och IAS 40 sina tillgångar till verkligt värde. Laux och Leuz förklarar att den vanligaste och enligt dem troligaste teorin om att verkligt värde-redovisning kan orsaka förvärrade finansiella kriser är när värderingen sammankopplas med bankkapitalsreglering. Detta resonemang stöds delvis av revisorn som skriver att kapitalregleringen idag inte är anpassad till dagens historiskt låga räntor. Livbolagen som har lovat återbäring till försäkringstagarna med tre till fyra procent måste uppfylla deras garantiåtaganden trots att den ”riskfria räntan” är cirka två procent. För att kunna uppfylla detta åtagande krävs högre avkastning genom tillgångar som är mer riskfyllda. Eurokrisen har dock inneburit en börsnedgång och dessa mer riskfyllda tillgångar, främst aktier, har visat sig vara en belastning och således har en avyttring av dessa skett till förmån för räntebärande papper. Det är en aktivitet som livbolagen blivit tvungna till för att kunna möta konsolideringskravet ställt från finansinspektionen. Men som revisorn poängterar vet livbolagen redan nu att dessa tillgångar inte kommer nå de nivåer som aktier vid eventuell börsuppgång. Detta poängterande stöds av French et al som i sin artikel skriver att erhållna priser i en tid av stress inte återspeglar branschens potential på längre sikt. Appelgren skriver att de livbolag som inte agerar på skiftande marknadsförutsättningar och som inte tar notis om att långa räntor faller och att tillgångspriser faller så småningom kommer att få problem. Författarna menar därför att det bör föras ytterligare diskussion om hur livbolagen ska agera under rådande kris, då vår studie tyder på att nuvarande reglering inte är gynnsam för livbolagen under denna marknadssituation.

Solvensen är som tidigare nämnts ett mått som visar ett bolags ekonomiska ställning och styrka. En hög solvensgrad tyder på att bolagets tillgångar är högre än värdet på dess skulder. Försäkringsrörelselagen ställer krav på att bolagen behöver ha en solvenskvot på minst 1, detta motsvarar en solvensgrad på omkring 105-106 procent. Genom att titta på solvenstabellen i tidigare avsnitt kan utläsas att alla bolagen har gått ned mycket i solvensgrad under 2011. Av de fem undersökta bolagen har SEB Trygg Liv Gamla och Skandia Liv minskat sin solvens minst av de fem bolagen, med -13,6 procent respektive -15,5 procent. Att de bolag som alltså gått bäst, mätt i solvens, ändå tappat mycket av sin solvensgrad tyder på börsrasen har påverkat hela marknaden.

Laux och Leuz skriver i sin artikel att värderingen av finansiella instrument till verkligt värde i efterskuggan av bankkrisen fick kritiken att det skapade överdriven belåning vid goda tider. Detta kan jämföras med det som uppges av majoriteten av respondenterna som uttrycker att för höga garantier har getts ut vid goda tider, något som alltså inte kan täckas upp i dagens räntesituation. Vidare skriver Laux och Leuz att en kraftig nedskrivning sker som en

konsekvens vid en nedgång i ekonomin som i sin tur tömmer finansiella institut på kapital. Författarna vill här dra paralleller till den skuldtäckningsreglering som styr livbolagen. Detta kan ses då livbolagen väljer att sälja av sina riskfyllda placeringar och istället placerar i räntebärande värdepapper, som är en säkrare placering men ger lägre avkastning. Författarna tycker sig se en tendens att de bolag som sålt av sina riskfyllda placeringar också har minskat mer i solvensgrad, Alecta, AMF och Länsförsäkringar har alla tappat mellan 20 och 25 procent av sin solvens under 2011. Vidare kan utläsas ur tabeller över bolagens placerings-tillgångar att både Alecta och Länsförsäkringar sålt stora delar aktier och istället placerat detta i räntebärande värdepapper medan bolag som SEB Trygg Liv Gamla och Skandia inte gjort några större förändringar i sina tillgångar under året och har varit de två bolag i studien som klarat sig bäst mätt i solvens. Det antas efter denna diskussion att livbolagens finansiella styrka påverkar dess kapacitet att bära riskkapital. Och dess kapacitet att inte kunna bära den risken leder i sin tur till en sänkt solvens vilket författarna anser tyder på en nedåtgående spiral.

Undantaget till ovanstående samband är AMF som också tappat närmare 25 procent av sin solvens under året men har inte sålt av sina riskfyllda placeringar. Detta tror dock författarna beror på att AMF ligger på en högre solvensgrad vid början av krisen och är därför inte lika utsatta vid en minskning av solvensen då de har en större buffert att ta ifrån. Denna hypotes stöds av Ingrid Bonde, vd för AMF som själv säger att AMF haft ett bättre utgångsläge då de haft tid att jobba upp sin solvensgrad och har större frihetsgrader i sina placeringar tack vare detta. Även Per Appelgren håller med om att högsolventa bolag har en bättre konkurrens-situation då den absoluta risk de har möjlighet att ta är större. Ytterligare stöd för detta kan ses i till exempel Länsförsäkringars fall som ligger på en lägre solvensgrad från början och bör därför, om dessa antaganden stämmer, vara mer känslig för volatiliteten i marknaden. Livbolaget har placerat om sina tillgångar till räntebärande papper och har haft en större minskning av sin soliditet än flera andra bolag. Författarna tycker genom detta resonemang kunna se ett samband att högsolventa bolag tar högre risker och även ett samband mellan att sälja av sina riskfyllda placeringar tenderar att ge en lägre solvens. Dock finner författarna inget stöd för att livbolag som funnits längre har bättre solvensgrader än livbolag som har varit verksamma under kortare tid vilket är något som respondenterna uttalat sig om. Författarna anser att tidsperspektivet är relativt, Alecta som funnits inom livförsäkrings-branschen sedan 1917 ligger på näst lägst solvens på 126 procent av de bolag som undersökts. Därför anser författarna att slutsatser inte kan dras om solvens är kopplat till företagets tid i branschen.

Appelgren menar att det finns mismatchning mellan IFRS och Finansinspektionens krav som i längden leder till att samhällsnyttan blir lägre, ekonomins styrka och dynamik blir svagare samt att tillväxtpöjligheterna försämras. Författarna har genom den övergripande solvens-nedgången samt det faktum att Länsförsäkringar tvingats stänga för nyteckning funnit stöd för detta påstående. Respondent ”finanschef för att vinstdrivande livbolag” skriver att när det gäller de ömsesidiga bolagen som har låg solvens, krävs det att räntan blir högre alternativt att de kan ställa om sin affär för att minska kapitalbehovet. Denna tror att det finns en risk att livbolagen annars övertas av Finansinspektionen. Författarna finner även här stöd till detta

resonemang då Länsförsäkringar som har en låg solvens i jämförelse med övriga livbolag i studien nu tvingats stänga för nyteckning. Vidare antyder stängningen att Appelpgrens resonemang att dödsspiralen och nya regelverk till sist leder till konsolidering och utslagning i branschen. Då respondenterna ser en lägre solvens över lag tyder detta på början till en nedåtgående spiral.

I empirin redovisas att de finansiella instrumenten i livbolagen värderas till verkligt värde enligt IAS 39. Orrevall uppger att det uppstår problematik då tillgångarna känns naturliga att värdera till marknadsvärdet medan det är mer kontroversiellt att värdera skulderna, alltså i huvudsak garantiåtagandena till marknadsvärde. Detta resonemang stödjer Laux och Leuz teori om att verkligt värde-redovisning kan orsaka förvärrade finansiella kriser när det sammankopplas med bankkapitalsreglering. Författarna drar här kopplingar till uträkningen av diskonteringsräntan som huvudsakligen baseras på statsobligationerna. Skulderna eller garantiåtaganden blir då nuvärdesberäknade och indirekt värderade enligt verkligt värde. Detta har majoriteten av respondenterna ansett problematiskt då det begränsar livbolagens riskhantering trots att utbetalningarna ofta inte sker förrän långt fram i tiden.

Författarna har sett en utförsäljning av aktier och drar paralleller till tvångsförsäljning med ett pris långt under det bästa värdet för tillgången innebärande stora förluster för säljaren. Denna realisationsförsäljning kan leda till sårbarhet för finansiella marknader under kris enligt Shleifer och Vishny som betonar att när företetsen uppstår av liknande tillgångar som innehas av andra aktörer på marknaden innebär det en finansiell oro och tvångsförsäljningen kan spridas. Det blir en självstärkande process, problemet blir systematiskt och kan allvarligt undergräva finansiella institutioners förmedling. Diskussion kan föras gällande om diskonteringsräntan ska beräknas på ett alternativt sätt. Detta är dock något som författarna valt att inte beröra vidare men det kan konstateras att enkätsvaren tyder på att diskonteringsräntan ej enligt respondenterna ger en rättvis bild att använda för att beräkna dess åtaganden samt att branschen i sin helhet speglas av viss mismatchning.

Vidare anmärker Burreau det faktum att finansinspektionen är tvungen att ge ett stort bolag temporära regelverkslättnader i det ansträngda läget då dessa inte kan vikta om sina stora portföljer under en kortare tidsperiod. En omplacering i stor skala skulle driva räntor och aktier till ännu lägre nivåer. Trots att tidigare studier av banker inte har kunnat bevisa att verkligt värde-redovisning skulle vara en betungande faktor vid finansiella kriser eller att detta ytterligare har bidragit till aktieprisernas nedgång stödjer Burreau Laux och Leuz som anger att uttömning av tillgångar i vissa finansiella institut kan leda till att andra institut blir tvingade att sälja sina, för stunden, lågt värderade tillgångar. Även French et al. hävdar att en bank som lider av stora förluster kan tvingas minska sin risk genom utförsäljning av tillgångar. Det finns indikationer på att det låga ränteläget kan innebära en massförsäljning av finansiella tillgångar och en negativ konsekvens av detta är att livbolag kan hamna i en dödsspiral. Det leder i sin tur till att andra banker måste omvärdera sina tillgångar till dessa tillfälligt låga marknadsvärden. Alltså en första utförsäljning kan leda till en kaskad av utförsäljningar som orsakar förluster på många finansiella institutioner. Således, en pressad utförsäljning hos en orolig bank kan skada många andra och minska finansiella systems förmåga att bära risk. Författarna anser att en liknande situation skulle kunna vara applicerbar

även på livbolagen. Enkätstudien indikerar att respondenterna är oroliga för att en sådan situation ska uppstå men finner inte att det redan har uppstått.

Bonde påpekar att det är viktigt för de bolag som har låg solvens att inte för mycket är placerat i investeringar som är svåra att ta sig ur om livbolaget behöver köpa ytterligare räntepapper, detta för att öka sin konsolidering. Detta påstående kan alltså ses vid Länsförsäkringar som har tvingats sälja sina mer riskfyllda tillgångar till förmån för räntebärandepapper. Av detta samt tidigare studier, som exempelvis av Shleifer och Vishny som hävdar att förekomsten av externa effekter motiverar politiska insatser för att bromsa eller begränsa nedåtspiralen, följer att en ny reglering som anpassas till livbolagens nuvarande situation bör framarbetas. Men då det kan vara kontroversiellt för staten att ingripa och en lösning inte ännu har presenterats samt att det utav enkäten följer att stöd finns för en framtida omstrukturering i livbolagen antyder det att traditionella livbolag i framtiden kommer att utkonkurreras. Vi finner även stöd för att en omstrukturering bör ske då enligt Shleifer och Vishny teori en nedåtspiral som inte hävs snabbt kan skapa oanade konsekvenser för finansiella system.

Slutligen tar författarna upp att flera av livbolagen nämner fastigheter som en av sina starka placeringar under året. Samtliga studerade bolag har investerat i fastigheter men i olika utsträckning. Länsförsäkringar har minskat fastighetsinnehavet och då en jämförelse görs med företagets avkastning för juni 2011 ligger Länsförsäkringar betydligt lägre än de andra bolagen. SEB har ett innehav så högt som 15 procent av sina totala tillgångar och Skandias placeringar består av 11,2 procent fastigheter. Högst avkastning har Skandia och SEB som är de bolag som har störst del fastigheter i sina placeringar. Innehavet kan också jämföras mot solvensgraden som både Länsförsäkringar och Alecta har lägst av de fem bolagen, författarna tycker sig kunna se ett samband mellan storleken på fastighetsinnehav och hur det gått för bolagen både avkastningsmässigt och på solvensgraden. Författarna ser därför ett möjligt samband mellan investering i fastigheter och avkastning.

6 Slutdiskussion

Det här kapitlet sammanfattar studiens slutsatser utifrån empiri och analys samt svarar på studiens frågeställning. Kapitlet avslutas med förslag till fortsatt forskning.

6.1 Slutsatser

Det finns en missmatchning mellan IFRS och Finansinspektionens krav då skulderna skall nuvärdesberäknas trots att de betalas ut flera år i framtiden. Det kan leda till att tillväxtmöjligheterna blir sämre och konkurrensen tunnare ut samt begränsar livbolagens handlande på den finansiella marknaden. Detta stödjer en teori där verkligt värde-redovisning orsakar förvärrade finansiella kriser när det sammankopplas med kapitalreglering och inte minst då regleringen inte är anpassad till dagens finansiella situation då författarna kan se antydning till missmatchning mellan garantiåtaganden och tillgångarnas avkastning i företagen. Detta tyder även på konsekvenser av dödsspiralen om den tillåts fortgå utan att politiska insatser verkställs.

Samtliga bolag i undersökningen har lägre solvens och det tyder på en utspridd marknadsnedgång. Vidare har utförsäljning skett då livbolagen har tvingats sälja sina mer riskfyllda tillgångar, främst aktier, för att öka sin konsolidering. Författarna ser tendenser till undergrävning av finansiella institutioners förmedling då flera livbolag har sålt sina aktier. Vidare kan en självstärkande process tolkas ur resonemanget då liknande tillgångar säljs i stor skala.

Genom AMF:s placeringar kan författarna dra slutsatsen att ett livbolag med högre solvens har förmåga att bära mer risk. Denna slutsats stöds även av majoriteten av respondenterna. Författarna tycker också sig kunna se ett negativt samband mellan solvensgraden och riskfyllda placeringar, då man kan se att bolagen som valt att sälja av sina riskfyllda placeringar såsom aktier till förmån för räntebärande mindre riskfyllda tillgångar tappat mer i solvens än bolag som ej förändrat sina placeringar. Dock tycker författarna att det är något tvetydigt att kunna se ett samband mellan solvensgrad och tid i branschen som Ingrid Bonde säger är en anledning till att AMF har en hög solvensgrad. Författarna jämför där med Skandia Liv som funnits på livförsäkringsmarknaden sedan 1917, 56 år längre än AMF, som har en av de lägre solvensgraderna av de bolag som undersökts. Där med tycker författarna inte kunna sig se en tillräckligt tydlig koppling mellan tidsaspekten och solvensen för att kunna dra en sådan slutsats.

Det finns teorier som tyder på att regelverkslättnader måste ges till stora bolag temporärt för att inte en omplacering ska påverka hela finansiella marknaden och bidra till nedåtgående spiraler. Detta stöds av Shleifer och Vishny som hävdar att förekomsten av externa effekter motiverar politiska insatser för att bromsa eller begränsa nedåtspiralen. Vidare framhåller Laux och Leuz dock att verkligt värde-redovisning kan innebära mer risker då värdering kan manipuleras om regler släpps och ledning ges mer svängrum under kriser. Detta antyder därför att verkligt värde-redovisning blir problematiskt och frågan blir om det finns nått rätt

och fel i situationen då uttömning kan leda till nedåtgående spiraler och regleringslättnader leder till andra typer av problematik. Då författarna har funnit det oklart hur livbolagen ska agera under rådande kris bör en vidare diskussion föras för att klargöra för livbolagen hur de ska agera.

Till sist kan sägas att författarna uppfattar en minskning av konkurrens i branschen vilket tyder på en avveckling av traditionella livbolag. Verkligt värde enligt IAS 39 ger den bästa övergripande bilden av finansiella instrument men det uppstår en konflikt eftersom tillgångssidan är lätt att värdera till verkligt värde men skuldsidan består av framtida skulder varför denna värdering är svårare. Diskontering används för att bemöta problematiken men i Sverige är det regelstyrt och en av de strängaste metoderna används. Situationen är ökat komplicerad då Finansinspektionen har solvenskrav som måste mötas. Det blir därav mindre intressant för företagen att diskutera redovisningsval eftersom finansinspektionens krav mer eller mindre blir påtvingade dem. Uppgiften att få Finansinspektionens samtycke blir istället det som driver livbolagen vilket enligt författarna ej är hållbart i längden.

6.2 Förslag till fortsatt forskning

Under studiens gång har intressanta områden för vidare forskning identifierats. Detta presenteras nedan.

- Ett nytt regelverk för solvens, Solvens II, kommer att implementeras i försäkringsbranschen i januari 2013, många av våra respondenter har pratat om dessa effekter för bolagen och att det förbereds i bolagen redan nu. Något som vore intressant att forska vidare på är hur det nya regelverket påverkar bolagen redovisningsmässigt. Men också att undersöka hur mycket tid och förberedelse regelverket krävt av bolagen.
- Vår studie gäller endast ömsesidiga livbolag, det hade vart intressant att jämföra dessa bolags redovisning med de vinstdrivande bolagen för att se skillnader.

7 Källförteckning

Affärsvärlden, ”*Analyschef: Dödsspiralen värre än robothandeln*” Publ. 2011-09-26, hämtad 2011-11-22

<http://www.affarsvarlden.se/hem/nyheter/article3275704.ece>

Alecta, ”*Delårsrapporter 2011*”

Alecta ”*Finansiell påverkan på pensionsbolag*” hämtad 2011-11-17,

<http://www.alecta.se/Privat/Sa-har-funkar-ett-livbolag/>

Alecta ”*Total placeringsportfölj september 2011*”

Alecta ”*Årsredovisning 2010*”

AMF ”*Delårsrapporter 2011*”

AMF ”*Total placeringsportfölj september 2011*”

AMF ”*Årsredovisning 2010*”

Burström, M., ”*Traditionellt pensionssparande i kris*”, (2004) Ekonomisk debatt, Nr 3

Bäckström, U., ”*Pensionssparande – Förtroende, aktiebubblor, kriser och trygghet*” (2004) Ekerlids Förlag, Stockholm

Dagens nyheter, ”*Länsförsäkringar nollar räntan*”, Publ. 2011-10-25, Hämtad: 11-11-14,

<http://www.dn.se/ekonomi/lansforsakringar-nollar-ranta>

Dagens nyheter, ”*Börsras pressar livbolag*”, Publ. 2011-10-25, Hämtad: 11-11-14,

<http://www.dn.se/ekonomi/skandia-liv-sanker-rantan>

Dagens nyheter, ”*Skuldbördan på väg knäcka pensionsbolag*”, Publ. 2011-09-29 Hämtad: 11-11-14, <http://www.dn.se/ekonomi/skuldbordan-pa-vag-knacka-pensionbolag>

E24 ”*Pensionsbolag tiger om sina tillgångar*”, Publ. 2011-09-23, hämtad 11-11-20

http://www.e24.se/business/bank-och-finans/pensionsbolag-tiger-om-sina-tillgangar_3075700.e24

Esaiasson, P., Gilliam, M., Oscarsson, H. Wängnerud, L. ”*Metodpraktikan*” (2003) Nordstedts Juridik AB, Stockholm

Finansinspektionen, ”*Finanssektorns stabilitet*” Publ. 2000-11-01, Hämtad 12-01-08,

http://www.fi.se/upload/20_Publicerat/30_Sagt_och_utrett/10_Rapporter/2000/rapport2000_5.pdf

Finansinspektionen, "Försäkringsbarometern Första halvåret 2009", Publ. 2009-10-20, Hämtad: 11-12-07, http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/20_Rapporter/2009/Rapport_2009_12_ny.pdf

Finansinspektionen, "Försäkringsbarometern Första halvan 2011", Publ. 2011-04-10, Hämtad: 11-11-14, http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/50_Statistik/30_Forsakringsbarometern/2011/forsakbarom_2011-1_2.pdf

Finansinspektionen, "Försäkringsbarometern Andra halvåret 2009", Publ. 2010-04-18, hämtad 2011-12-30 http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/20_Rapporter/2010/forsakbaro_2_2009_4.pdf

Finansinspektionen, "Så beräknar livbolagen återbäring", hämtad 2011-11-17 <http://www.fi.se/Utredningar/Statistik/Kollektiv-konsolidering/Sa-beraknar-livbolagen-aterbaringen/>

Finska Finansinspektionen, "Risk är avigsidan med god avkastning", Publ. 2011-12-30, hämtad 2012-01-08, http://www.finanssivalvonta.fi/se/Finanskund/Artiklar/Pages/05_2011.aspx

French, K. R. "The Squam Lake Report: Fixing the Financial System" (2010) Princeton University Press, Princeton

IFRS- volymen 2011, FAR Akademi

Laux, C., Leuz, C., "Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?" (2010) CFA Digest, Vol. 40, Issue 2

Länsförsäkringar "Delårsrapporter 2011"

Länsförsäkringar "Årsredovisning 2010"

Marton, J., Lumsden, M., Lundqvist, P., Petterson, A. K., Rimmel, G., (2010) "IFRS – i teori och praktik", Upplaga 2, Bonnier utbildning, Stockholm

Pensionsordern, hämtad 2011-12-30 <https://www.minpension.se/Dokument/Pensionsorden.pdf>

SEB Trygg Liv Gamla "Delårsrapporter 2011"

SEB Trygg Liv Gamla "Årsredovisning 2010"

Shleifer, A. Vishny R. (2011) "Fire Sales in Finance and macroeconomics" Journal of Economic Perspectives, Vol. 25, Issue 1

Svenska Dagbladet, "Pensionsbolagen försämrar villkoren", Publ. 2011-11-10, hämtad 2011-11-27, http://www.svd.se/naringsliv/pensionsbolagen-forsamrar-villkoren_6625760.svd

Skandia Liv "Delårsrapporter 2011"

Skandia Liv "Årsredovisning 2010"

Statistiska centralbyrån, "Finansräkenskaper andra kvartalet 2011, Finansiella tillgångar och skulder för olika samhällsfaktorer", Publ. 2011-09-22, hämtad 2011-11-07

http://www.scb.se/Statistik/FM/FM0103/2011K02/FM0103_2011K02_SM_FM17SM1103.pdf

Söderbergpartners.se, "Söderberg & Partners Trafikljusrapport 2011: Sammanfattning", Publ.2011-03-11, hämtad 2011-11-15,

<http://www.soderbergpartners.se/pressreleaser.html#2011-08-18>

Wise, A. J, "The matching of Assets to Liabilities" (1984), Journal of the Institute of Actuaries 111: 445-501

Bilaga 1: Enkät

Vi är två studenter från Handelshögskolan i Göteborg som skriver uppsats med inriktning mot redovisning. Vi har valt att skriva om livbolagsbranschens finansiella instrument och värderingen av dessa.

I september 2011 uppdagades det i flertalet artiklar hur oron på börsen pressar livbolagen. Börsraset har gjort att de värdepapper som livbolagen har haft som tillgångar har gått ned och tvingat bolagen att sälja riskfyllda papper för att istället investera i längre obligationer med lägre ränta.

1. Vill du vara anonym?
2. Kompletterar IFRS och Finansinspektionens krav varandra eller uppstår oönskade effekter för livbolag på den svenska marknaden?
3. Varför har vissa bolag såsom AMF och SEB Gamla klarat att hålla en högre solvens än andra t.ex. Länsförsäkringar och Alecta?
4. Varför har vissa bolag såsom AMF och SEB Trygg Liv Gamla klarat att hålla en högre avkastning än andra t.ex. Länsförsäkringar Nordea Trad.?

Är det endast på grund av bättre placeringar?

Det finns ett begrepp inom ämnet som kallas dödsspiralen. Om många företag tvingas sälja aktier och istället köpa räntebärande värdepapper för att minska risken kommer det i sig att pressa ned den långa räntan. Det leder till att livbolagens skulder ökar ytterligare och krisåtgärden i sig ökar skulden.

5. Hur tror du att framtiden ser ut för de livbolagen?

Förutom smällen från börsraset drabbas alltså livbolagen av smällen från de historiskt låga svenska statspapper med en löptid på tio år eller mer. Vissa analytiker menar att detta kan leda till att den räntan som livbolagen använder som diskonteringsränta får höjas vid uträkningen av framtida skulder då staten använder en regelstyrd handel genom att pressa ned statsobligationsräntan.

6. Kan en höjning av diskonteringsräntan vid uträkning vara en lösning?
7. Ser du någon annan lösning på problematiken?
8. Är det någon specifik problematik som vi bör vara observanta av och som inte tagits upp i frågorna ovan?

Vi skulle vara mycket tacksamma för din hjälp och om du känner att du inte kan/har tid att svara vore vi mycket tacksamma för vidare hänvisning.