Gamla Livförsäkringsaktiebolaget SEB Trygg Liv

Årsredogörelse 2009

SEB

Innehåll

Gamla Livförsäkringsaktiebolaget SEB Trygg Liv

Gamla Livförsäkringsaktiebolaget SEB Trygg Liv (Gamla Liv) driver traditionell livförsäkringsrörelse. Bolaget drivs enligt ömsesidiga principer, vilket innebär att eventuellt överskott i verksamheten återgår till försäkringstagarna samt att bolaget inte konsolideras i SEB.

Verksamheten omfattar traditionell försäkring, i huvudsak pensionsförsäkring, tjänstepension och kapitalförsäkring. Bolaget är stängt för nyteckning. Huvuduppgiften är att med ett balanserat risktagande ge försäkringstagarna högsta möjliga avkastning på sitt sparande.

Antalet kunder är 492 000 och deras intressen tas tillvara via Trygg-Stiftelsen, som också äger en inflytelserik aktie i bolaget. Bolagets försäkringsadministration och service sköts av Fondförsäkringsaktiebolaget SEB Trygg Liv genom ett uppdragsavtal. SEB:s division Wealth Management sköter merparten av bolagets kapitalförvaltning.

Gamla Livförsäkringsaktiebolaget SEB Trygg Liv, Nyckelfakta	2
VD har ordet	3
Trygg-Stiftelsen – försäkringstagarnas forum	4
Nyckeltal – femårsöversikt	5
Traditionell försäkring	6
Kapitalförvaltning	7
Förvaltningskommentar	13
Riskanalys	19
Resultaträkning	28
Balansräkning	29
Noter för resultat- och balansräkning	30
Aktier och andelar, Obligationer, Ekonomisk översikt	37
Styrelse, revisorer och ledande befattningshavare	38
Så läser du din värdeuppgift	39
Adresser	40

Nyckelfakta	2009	2008
Antal kunder	492 000	509 000
Premieinkomst, Mkr	1 939	1 883
Förvaltat kapital, Mdr	152	141
Kollektiv konsolideringsgrad, procent	102	89
Solvenskvot	17,6	11,4
Totalavkastning, procent	15,1	-15,7
Förvaltningskostnad, procent	0,17	0,18

Årsredogörelsen är inte en formell årsredovisning utan en översikt över Gamla Livförsäkringsaktiebolaget SEB Trygg Livs verksamhet. Såväl denna årsredogörelse som bolagets formella årsredovisning kan nås på www.seb.se/tryggliv.

VD har ordet

Den finansiella oron satte sin prägel även på 2009. Oron var som störst i början av året, i mars låg den kollektiva konsolideringen i Gamla Liv som lägst på strax över 80 procent. Kort därefter svängde stämningen på kapitalmarknaderna kraftigt och en stark uppgång inleddes. Detta i kombination med en bibehållen återbäringsränta på 0 procent gjorde att något återtag inte behövde göras. För mig visar detta på styrkan i traditionell livförsäkring.

Gamla Liv står starkt. Vi har en verksamhet som bygger på långsiktighet och tack vare vår styrka kan vi ligga kvar med en hög andel aktier och krediter i vår portfölj – något som långsiktigt gynnar försäkringstagarna. Med hjälp av vår höga aktieandel kunde vi dra fördel av höstens börsuppgång och komma tillbaka så starkt och så snabbt som vi gjorde. När vi nu stänger böckerna för året kan vi konstatera att vi slutade 2009 med en totalavkastning på 15,1 procent.

Den gynnsamma portföljstrategin och bolagets styrka ledde också till att konsolideringsgraden vid årsskiftet var 102 procent, vilket innebar att vi kunde fatta beslut om att höja återbäringsräntan till 3 procent från och med 1 januari 2010. Det är en försiktig höjning, men det känns tillfredsställande att vi nu har en återbäringsränta som inte leder till att våra försäkringstagares pensionskapital minskar – även om vi inte ser ett fullt genomslag av detta förrän efter ett år.

Under 2009 har vi gjort en del förändringar inom ramen för vår förvaltning. Bland annat förvaltas nu våra totala aktieexponeringar, vår ränterisk och vår valutaexponering mer aktivt. I början av 2010 sålde vi hela vårt strategiska innehav i fastighetsbolaget Hufvudstaden och under året kommer ytterligare förändringar att genomföras.

Flytträtten som diskuterats flitigt under 2009 har redan tidigare införts för flera typer av nya försäkringar. Den stora debatten nu handlar om att även införa flytträtt för redan ingångna avtal. Det är naturligtvis viktigt att ett eventuellt införande av full flytträtt utformas så att den tar tillvara alla försäkringstagares intressen även för det kvarvarande kollektivet – inte bara för de som flyttar. En statlig utredning i frågan har nu tillsatts.

Under året har vi haft en hög aktivitet bland våra kunder. Det visar inte minst vår interna kvalitetsrapport. I snitt ligger handläggningstiden på 5 dagar. Av 80 400 handläggningsärenden inom traditionell försäkring inom SEB Trygg Liv avser 70 procent kunder i Gamla Liv och av 220 000 samtal till Kundservice är 60 procent av dessa från Gamla Livs kunder. Denna dialog är viktig och vi kommer att öppna upp fler kanaler för våra kunder. Under 2010 kommer vi, tillsammans med kontorsrörelsen inom SEB, att aktivt arbeta med de kunder som står i begrepp att gå i pension.

Sammanfattningsvis kan jag konstatera att 2009 slutade i betydligt mer positiv anda än det inleddes. Det är fortfarande för tidigt att helt blåsa faran över, men det är min fulla övertygelse att Gamla Liv kommer att stå fortsatt starkt och att våra försäkringstagare kommer att kunna känna sig nöjda med sina placeringar även i framtiden.

Svante Ödman
Verkställande direktör

Trygg-Stiftelsen tar tillvara försäkringstagarnas intressen i Gamla Livförsäkringsaktiebolaget SEB Trygg Liv. Stiftelsens ändamål är att verka för en god framtida tillväxt av värdet på försäkringstagarnas försäkringar.

Trygg-Stiftelsen – försäkringstagarnas forum

Vart femte år erbjuds försäkringstagarna, enligt ett rullande schema, att rösta på kandidater till Trygg-Stiftelsens fullmäktige. Fullmäktigeråden är själva försäkringstagare i Gamla Livförsäkringsaktiebolaget. Trygg-Stiftelsen har en styrelse, som utses vid ordinarie stämma.

Trygg-Stiftelsen har

- rätten att utse två styrelseledamöter i Gamla Livförsäkringsaktiebolaget och att tillsammans med SEB utse ordföranden i styrelsen, som består av sex ledamöter.
- rätten att utse majoriteten av ledamöterna och ordföranden i Finansdelegationen.

Finansdelegationen, där försäkringstagarnas representanter följaktligen är i majoritet, ansvarar för beslut som rör bolagets kapitalförvaltning. Exempel på beslutsområden är placeringsportföljens risknivå, det vill säga fördelningen mellan aktier, räntebärande värdepapper, fastigheter och andra tillgångar, samt upphandling av kapitalförvaltning.

Gamla Livförsäkringsaktiebolaget har ett långfristigt administrationsavtal med Fondförsäkringsaktiebolaget SEB Trygg Liv. Avtalets längd ska sörja för kontinuitet och säkerställa administration till en låg kostnad.

Kontaktorgan

De råd som valts till Trygg-Stiftelsens fullmäktige fungerar som kontaktorgan och företrädare för försäkringstagarna på såväl regional som central nivå. Fullmäktigeråden är uppdelade i 24 regioner med sex fullmäktigeråd i varje. De har regelbundna möten med utbildning, information och diskussion i aktuella frågor som rör livförsäkringsmarknaden. Hela fullmäktigeorganisationen träffas en gång om året för kompetenshöjning och diskussion med Trygg-Stiftelsens styrelse om aktuella frågor som ska tas upp i styrelsen.

De tre fullmäktigeråd som fått flest röster i varje region sitter med i fullmäktige och deltar på Trygg-Stiftelsens årliga stämma. Övriga är suppleanter.

Trygg-Stiftelsens kansli

För att stödja Trygg-Stiftelsen och dess fullmäktige finns ett kansli. Kansliets viktigaste funktioner är utbildning/information samt det omfattande årliga arbetet med fullmäktigeval.

Samtliga fullmäktigeråd, 144 st, inbjuds till minst fyra möten varje år. Där informeras om framför allt kapitalförvaltning och administration. Fullmäktigeråden får här lyssna till och diskutera med olika relevanta experter, bl a från SEB. Utöver detta informeras om nya lagar och bestämmelser som påverkar livbolagen och deras kunder. På dessa möten diskuteras också förslag från styrelsen som ska beslutas på stämman. Det är viktigt att utbildning och information är av hög kvalitet för att förbereda fullmäktigeråden i att vara goda företrädare för kunderna.

Valprocessen startar i februari då de regioner som ska ha val föreslår valberedningar.

Stämman i maj tar beslut om vilka som ska sitta i respektive valberedning. I augusti utbildas valberedningarna och startar sedan sitt arbete med att hitta lämpliga kandidater till de lokala valen. I mitten av januari skickas valsedlarna, cirka 100 000 st, till tryck och distribueras till kunderna den 15 mars. Valresultatet offentliggörs på Trygg-Stiftelsens stämma i maj.

Kansliet sköter också Trygg-Stiftelsens hemsida (www.tryggstiftelsen.se) och korrespondens och har löpande många kontakter med fullmäktigeråden. För kansliet ansvarar Björn Laurin.

Äger en gyllene aktie

Trygg-Stiftelsens inflytande är säkrat genom den aktie, och ett därtill kopplat aktieägaravtal, som stiftelsen har i Gamla Livförsäkringsaktiebolaget SEB Trygg Liv. Resterande aktier ägs av SEB Trygg Liv Holding AB.

Trygg-Stiftelsen har också ett indirekt inflytande i Gamla Livförsäkringsaktiebolaget via sitt aktieägande i Skandinaviska Enskilda Banken AB.

Ägarförhållanden

William af Sandeberg, ordförande i Trygg-Stiftelsens styrelse, tillika ordförande i Finansdelegationen i Gamla Livförsäkringsaktiebolaget SEB Trygg Liv.

Nyckeltal – femårsöversikt

	2009	2008	2007	2006	2005
Totalavkastning, %	15,1	-15,7	2,7	11,1	14,8
Kollektiv konsolideringsgrad [1)]	102	89	114	122	117
Återbäringsränta, genomsnittlig före skatt och avgifter, %	0,2	5,2	10,9	6,4	4,3
Aktieandel, %	38,1	31,3	42,3	43,7	40,8
Förvaltningskostnad, %	0,17	0,18	0,14	0,14	0,15
Kapitalbas, Mkr	64 767	45 556	95 044	94 784	77 188

[1)] Avser återbäringsberättigad affär

Definitioner

Förvaltningskostnadsprocent

Relation mellan driftskostnader och genomsnittligt verkligt värde (Ingående balans 2009 + Utgående balans 2009)/2 på placeringstillgångar inklusive kassa och bank.

Kapitalbas

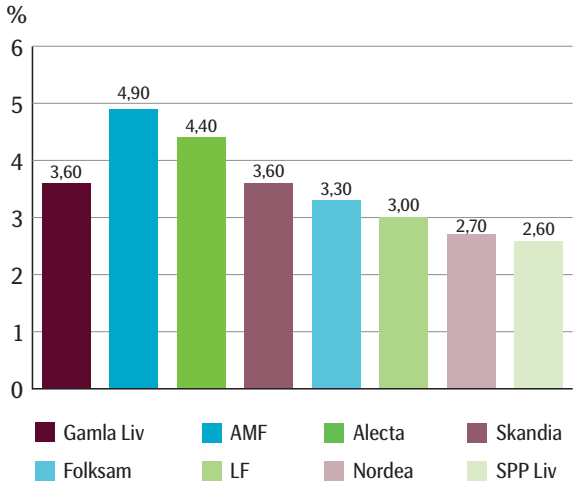
Eget kapital (aktiekapital + konsolideringsfond + årets resultat) + obeskattade reserver + avsättning uppskjuten skatt.

Återbäringsränta

2009	
Från 1 januari	1 %
Från 1 mars	0 %
2010	
Från 1 januari	3 %

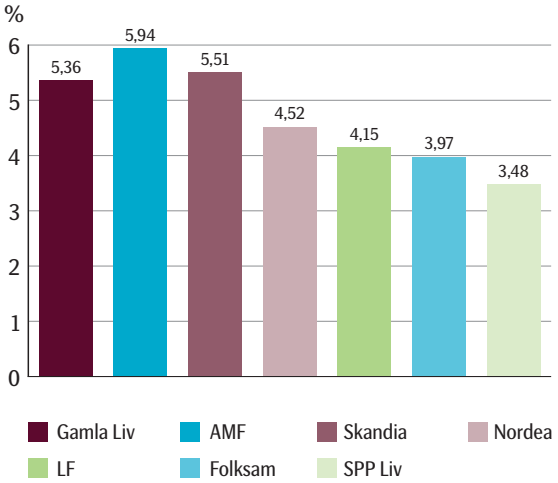
Totalavkastning på kapital 2000–2009

(geometriskt medeltal)



Återbäringsränta respektive avkastningsränta före skatt 2000–2009

(geometriskt medeltal)



Försäkringstagarna i Gamla Livförsäkringsaktiebolaget har valt traditionell försäkring för sin pensions- eller kapitalförsäkring.

Traditionell försäkring

De premier som betalas in av försäkringstagarna i en traditionell försäkring placeras i något som kan liknas vid en blandfond – en portfölj av aktier, räntebärande värdepapper och fastigheter. Bolaget beslutar om fördelningen mellan dessa tillgångsslag, och väljer kapitalförvaltare.

I en traditionell försäkring får man en garanterad avkastning och även möjlighet till extra avkastning. Försäkringen består därför av två delar, ett garanterat värde och en andel av vinstmedel. Det garanterade värdet faller ut som fasta betalningar när försäkringen övergår i utbetalning. Storleken på dessa framgår av försäkringsbrevet.

Garanterat värde

Försäkringens garanterade värde består av insatta premier uppräknade med en garanterad ränta, minus skatter (statlig avkastningsskatt) och avgifter. Den garanterade räntan är 3, 4 eller 5 procent, före skatter och avgifter, beroende på när försäkringen tecknades.

Andel av vinstmedel/återbäring

Om avkastningen blir bättre än vad som går åt till att uppfylla garantin kommer en andel av den extra avkastningen att preliminärt fördelas på försäkringen som andel av vinstmedel.

Andelen av vinstmedel kan både öka och minska under den tid försäkringen gäller, till största delen beroende på hur avkastningen utvecklas.

Återbäringsränta

Avkastningen på sparandet tillförs försäkringen som en återbäringsränta, minus skatter och avgifter. Återbäringsräntan beräknas på försäkringens totala värde, inklusive andel av vinstmedel.

Återbäringsräntan bestäms löpande, utifrån en prognos på hur avkastningen väntas bli framöver samt om bolaget har ett stort eller litet ”över- eller underskott”. Om det är ”över- eller underskott” går att utläsa av den så kallade kollektiva konsolideringsgraden.

Kollektiv konsolideringsgrad

Bolagets kollektiva konsolideringsgrad visar relationen mellan bolagets samlade tillgångar och summan av de värden som anges på försäkringarna, inklusive andel av vinstmedel.

När konsolideringsgraden är 100 procent är tillgångarna exakt lika med det som anges på försäkringarna - garanterat värde såväl som värdet på andel av vinstmedel. Om konsolideringsgraden är över 100 är tillgångarna större än försäkringarnas värde. Är konsolideringsgraden under 100 är tillgångarna mindre.

Gamla Livförsäkringsaktiebolagets mål för konsolideringsgraden är 100-115 procent. Om konsolideringsgraden är eller förväntas hamna över 115 procent bör återbäringsräntan höjas så att överskottet fördelas på försäkringarna under rimlig tid, med beaktande av förväntad framtida avkastning. Förväntas konsolideringsgraden närma sig eller understiga 100 procent bör återbäringsräntan på motsvarande sätt sänkas för att underskott inte ska uppstå.

Kapitalförvaltning

Sparandet ska placeras med god riskspridning för att ge en långsiktigt god avkastning. Avkastningen ska säkerställa garanterade åtaganden, men även ge möjlighet till extra avkastning i form av andel av vinstmedel.

Placeringarna fördelas mellan aktier, räntebärande värdepapper och fastigheter. Ju högre andel aktier och fastigheter, desto högre risk/chans.

Solvens

Hur väl bolagens tillgångar täcker de garanterade åtagandena gentemot försäkringstagarna kan mätas i form av en solvensgrad. Om solvensgraden är 100 procent är tillgångarna lika stora som garantiåtagandena. Enligt de regler som gäller för traditionella livbolag måste tillgångarna överstiga garantierna med minst 4 procent, det vill säga solvensgraden måste vara minst 104 procent. Ju lägre solvensgrad desto försiktigare placeringsstrategi måste bolaget ha för att säkra att värdet på tillgångarna inte understiger garantierna.

Uppgift om utbetalning från försäkringen

När det är dags för utbetalning från försäkringen är utbetalningsbeloppet uppdelat i två delar. Den ena delen, försäkringsbeloppet, är garanterad från det att försäkringen tecknades och utgår från inbetalda premier beräknade med antaganden om framtida ränta, dödlighet, driftskostnader samt skatt. Försäkringsbeloppet är knutet till försäkringens garanterade värde. Den andra delen, tilläggsbeloppet, baseras på andelen av vinstmedel i försäkringen och kan därför både öka och minska under den tid försäkringen utbetalas, allt beroende på hur värdet på andel av vinstmedel utvecklas.

”Kapitalförvaltningens mål är att ge försäkringstagarna högsta möjliga avkastning vid en rimlig risknivå”

Kapitalförvaltningen är central för försäkringstagarna i Gamla Liv eftersom den utgör grunden för den avkastning de får på sina försäkringar. Målet är att förvalta tillgångarna på ett sådant sätt att det ger försäkringstagarna högsta möjliga avkastning vid en rimlig risknivå.

Kapitalförvaltning

Vid 2009 års utgång uppgick det sammanlagda förvaltade kapitalet (placeringar som omfattas av placeringsriktlinjer) i Gamla Liv, koncernen, till 152 235 (141 485) Mkr.

Totalavkastning

Totalavkastningen i Gamla Liv uppgick för 2009 till 15,1 (-15,7) procent, vilket var bättre än genomsnittet bland övriga livbolag som uppgick till 12,0 (-6,7) procent. 15,1 procent motsvarade positiv real avkastning med 14,3 procent. Årets avkastning medför att konsolideringsgraden nu är 102 (89) procent.

Avkastningen på aktieportföljen var i svenska kronor 28,9 (-35,2) procent. Generellt utvecklades börserna starkt, i lokal valuta, särskilt i tillväxtländer. Den svenska börsen, där Gamla Liv har sin största enskilda exponering, steg kraftigt. Totalavkastningen på portföljens strategiska tillgångar, inklusive SEB, uppgick till 52,9 (-51,7) procent.

Relativavkastning – översikt aktier och räntebärande, procent

	Avkastning Portfölj % SEK	Avkastning Index % SEK	Relativ-avkastning % SEK
Aktier	**28,9**	**30,2**	**-1,0**
Sverige	46,4	48,5	-1,4
Nordamerika total	13,8	15,5	-1,5
Europa	25,8	23,2	2,1
Japan total	-5,8	-4,4	-1,5
Tillväxtländer total	61,0	65,4	-2,6
Världsportfölj [1)]	18,4	18,3	0,0
Räntebärande	**5,2**	**-1,5**	**6,7**
Sverige	4,5	1,3	3,2
Nordamerika	-7,9	-13,1	6,1
Europa	14,1	-2,8	17,4
Storbritannien	7,9	3,3	4,4
Realränteobligationer	3,5	3,4	0,1
Total inkl valutaförvaltning och taktisk allokering	**12,9**	**8,6**	**3,9**

[1)] Indexportfölj

Avkastningen på ränteportföljen var i svenska kronor 5,2 (11,8) procent. De riskfria marknadsräntorna steg på samtliga marknader där Gamla Liv har placeringar, från mycket låga nivåer vid slutet av 2008. Ränteportföljens avkastning påverkades kraftigt positivt av placeringar i kreditobligationer. Kreditobligationerna påverkade under 2008 avkastningen kraftigt negativt. Fastighetsportföljen, som till övervägande del är placerad i Sverige, hade en totalavkastning på 2,0 (-6,9) procent. Avkastningen på de onoterade aktieinnehaven var i svenska kronor 7,1 (-6,9) procent under 2009 och avkastningen på hedgefonder var i svenska kronor 1,8 (-6,7) procent.

Gamla Livs valutaexponering hanteras separat som en särskild del av kapitalförvaltningen. Den absoluta merparten av Gamla Livs valutaexponeringar var under 2009 säkrade.

Med beaktande av detta var avkastningen på särskilt onoterade aktier och hedgefonder klart högre än i svenska kronor. Valutaomräkning netto gav ett utfall om -1 080 (2 024) Mkr.

Så sköts kapitalförvaltningen

Syftet med kapitalförvaltningen i Gamla Liv är att ge försäkringstagarna högsta möjliga reala avkastning över tiden, utan att de grundläggande åtagandena enligt försäkringsavtalen hotas. Mot denna bakgrund sker förvaltningen av bolagets tillgångar.

Kapitalförvaltare

Den löpande förvaltningen av bolagets tillgångar sker hos olika externa kapitalförvaltare. Av särskild vikt är SEB, som under ett ursprungligen treårigt kapitalförvaltningsavtal förvaltar betydande belopp och dessutom koordinerar den samlade portföljen, samt svarar för samlad rapportering till Gamla Liv. Under 2008 slöts ett nytt avtal om kapitalförvaltning med SEB, som löper till utgången av 2011. Aktier i USA och i Asien, liksom vissa hedgefonder och fonder av onoterade aktier, förvaltas av andra kapitalförvaltare, medan SEB förvaltar aktier i Sverige och Europa (inklusive Östeuropa), samtliga obligationsportföljer, vissa hedgefonder och alla fastighetsinvesteringar. SEB väljer för Gamla Liv vilka fonder av onoterade aktier som bolaget skall placera i.

Normalportfölj

Gamla Livs kapitalförvaltning styrs med hjälp av en normalportfölj, som anger riktvärden för fördelningen av placeringstillgångarna mellan olika tillgångsslag. Riktvärdena kompletteras med regler för vilka avvikelser från riktvärdena som får förekomma i den aktiva förvaltningen. Beslutet om normalportfölj är avgörande för avkastningen på bolagets placeringar och därför även för kundernas avkastning.

Normalportföljen beslutas av Finansdelegationen, som är ett utskott ur Gamla Livs styrelse. Med bakgrund i ett aktieägaravtal mellan Trygg-Stiftelsen och SEB Trygg Liv Holding AB har styrelsen till Finansdelegationen delegerat beslutanderätt i alla frågor som avser Gamla Livs placeringar. Förslag på förändringar i normalportföljen lämnas av CIO (Chief Investment Officer) och beslut i Finansdelegationen kompletteras för styrning av den löpande kapitalförvaltningen av instruktioner från CIO. Till Finansdelegationen rapporteras löpande utfallet av kapitalförvaltningen.

Policydokument

Beslut i Finansdelegationen uttrycks i ett antal policydokument. Bland dessa kan särskilt nämnas placeringsriktlinjerna, som i sin tur omfattar bland annat riktlinjer för ägarstyrning, policy för användning av derivatinstrument och regelverk för ratingbaserade kreditlimiter. Gamla Livs placeringsportfölj är stor och omfattar en mängd olika typer av placeringar, varför det samlade interna regelverket är relativt omfattande.

Normalportföljen anger på sin högsta nivå riktvärden för fördelningen mellan aktier, obligationer, fastigheter och onoterade aktier, exklusive så kallade strategiska innehav (se nedan). På nästa nivå anges riktvärden för den geografiska fördelningen inom respektive tillgångsklass, till exempel aktier. För portföljen av noterade aktier och obligationer gäller särskilda riktvärden för fördelningen mellan dessa. Vissa av riktvärdena varierar med kapitalmarknadernas rörelser, för att minska antalet transaktioner och minimera transaktionskostnaderna. Beslut om normalportfölj innefattar därutöver bland annat beslut om jämförelseindex för respektive tillgångsklass.

Alla avvikelser från normalportföljen skapar så kallad aktiv risk. Det gäller såväl avvikelser i form av vilka andelar som placerats i olika tillgångsklasser som avvikelser inom en viss tillgångsklass från det jämförelseindex som gäller för denna. Inom respektive tillgångsklass, till exempel svenska aktier, skall kapitalförvaltningen ske inom ramen för olika restriktioner. Dessa avser att begränsa koncentrationen av placeringarna till enskilda eller ett fåtal värdepapper, då detta skulle innebära högre risk för negativa avvikelser.

Sammantaget sett över hela tillgångsmassan, med beaktande av derivattransaktioner och inklusive strategiska investeringar, var vid årsskiftet 40,8 procent placerat i aktier inklusive onoterade aktier, 40,9 procent i räntebärande tillgångar, 13,3 procent i fastigheter, och 5,7 procent i hedgefonder.

I Gamla Livs portfölj finns såväl helt likvida värdepapper, som till exempel svenska statsobligationer, som mindre likvida tillgångar som fastigheter och onoterade aktier. Styrningen av till exempel andelen noterade aktier inom den samlade portföljen av noterade aktier och obligationer är löpande exakt, och detsamma gäller till exempel andelen svenska noterade aktier inom den samlade portföljen av noterade aktier. Normalportföljens riktvärden för andel fastigheter, hedgefonder eller onoterade aktier får däremot mer karaktären av långsiktiga målsättningar. Vilka andelar som de strategiska tillgångarna utgör av portföljen är avhängigt av särskilda beslut om förvaltning i Finansdelegationen. Se avsnittet om Strategiska tillgångar.

SEB:s division Wealth Management sköter merparten av kapitalförvaltningen för Gamla Liv. Diskussion mellan Martin Larsson, Gamla Liv, Anna Sigurd, division Wealth Management, Nils Henriksson, CIO Gamla Liv och Leif Almhorn, division Wealth Management.

Normalportföljens riktvärden i valda delar, procent

	2009-12-31	2008-12-31
Inom aktie- och obligationsportföljen		
Aktier	38,2	42,7
Obligationer	61,8	57,3
Inom den totala tillgångsportföljen[1)]		
Fastigheter	14,4	14,4
Hedgefonder	5,0	5,0
Private Equity	5,0	5,0

[1)] Exklusive strategiska tillgångar

Val av normalportfölj

Hur sker då valet av normalportfölj? För det första måste Gamla Liv givetvis följa de lagar och regler som gäller i Sverige, och då särskilt gällande regler om så kallad skuldtäckning. Dessa regler anger att medel som motsvarar försäkringstagarnas fordringar på bolaget skall placeras försiktigt, och innebär en viss styrning mot räntebärande placeringar med mycket låg kreditrisk. Fria tillgångar, som i Gamla Liv svarar för betydande belopp – cirka 70 miljarder kronor – kan dock placeras friare. För det andra innebär olika möjliga placeringsstrategier olika risk, och Gamla Liv måste finna en risknivå som totalt sett är lämplig. Ju mer spridda – eller diversifierade – placeringarna är, desto mindre är risken för att en enskild förlust kan få materiell inverkan. För Gamla Liv är det slutligen helt överordnat att förmågan att fullgöra försäkringsavtalen, det vill säga honorera garantiåtagandena, är säkerställd.

Utifrån dessa allmänna principer utformas normalportföljen. I detta arbete spelar analyser av förväntad avkastning och risk stor roll, inklusive så kallad ALM-analys (Asset-Liability Management, eller tillgång-skuld-förvaltning). Kvantitativa analyser av detta slag baseras på antingen historiska data eller egna antaganden, och i praktiken sker i förberedelsearbetet och i diskussioner i styrelse och Finansdelegation ett samspel mellan de kvantitativa analyserna och egna uppfattningar om utsikterna för olika marknader. Även placeringarnas likviditet beaktas, men Gamla Liv har en mycket lång placeringshorisont och förutsägbara utbetalningar och kan därför både bära och dra nytta av likviditetsrisk.

Förändringar under 2009

Under 2009 genomfördes inga väsentliga förändringar av normalportföljen. Däremot beslutade styrelsen och Finansdelegationen att ge CIO och ordföranden i Finansdelegationen ett antal strategiska mandat inom aktier, ränterisk (duration) och valutarisk. Inom ramen för dessa mandat höjdes under året från senvåren successivt aktieexponeringen och graden av valutasäkring. Durationen i de räntebärande placeringarna minskades. Förändringarna implementerades genom transaktioner i derivatinstrument vid sidan om den löpande kapitalförvaltningen.

Inför 2010 beslutades i december att inrätta ett nytt tillgångsslag, särskilda räntebärande placeringar. Inom detta kommer placeringar att ske i fonder som bland annat placerar i försäkringsobligationer och i illikvida kreditinstrument av olika slag. Placeringarna inleddes i början av 2010.

Aktiv och passiv förvaltning

I praktisk kapitalförvaltning kan man allmänt sett välja mellan passiv och aktiv förvaltning. Passiv förvaltning följer valt jämförelseindex, medan aktiv förvaltning i syfte att skapa meravkastning avviker från jämförelseindex. Passiv förvaltning är klart billigare att upphandla än aktiv vilken kräver mer resurser. I uppbyggnaden av den löpande förvaltningen har Gamla Liv gjort en bedömning av vilka marknader, eller segment av marknader, som lämpar sig för aktiv förvaltning, i så måtto att det bedöms finnas goda förutsättningar för meravkastning. För dessa marknader har Gamla Liv valt aktiv förvaltning, medan passiv förvaltning används för andra marknader. Således är förvaltningen av asiatiska aktier och amerikanska småbolag aktiv, medan förvaltningen av amerikanska större bolag är mer passiv. Cirka en fjärdedel av den utländska aktieportföljen förvaltas passivt i ett särskilt världsindexmandat. Av den totala portföljen av noterade aktier förvaltas cirka 40 procent passivt. Andelen passiv förvaltning ökade under året. Alla placeringar i större amerikanska bolag (S&P 500) och alla placeringar i japanska aktier förvaltas nu passivt.

Där man väljer aktiv förvaltning finns alltid en risk för negativa avvikelser mot jämförelseindex, varför valet av kapitalförvaltare är mycket viktigt och utvärderingen bör ske över en något längre tidsperiod. Val av kapitalförvaltare sker genom en noggrann urvalsprocess, som beaktar såväl historiska resultat som personalresurser och riskkontroll. Vidare eftersträvas att konstruera effektiva ”portföljer av portföljer” där olika förvaltningsstilar kompletterar varandra.

Ägarstyrning och etiska riktlinjer

Gamla Liv är trots storleken på placeringsportföljen inte en betydande ägare i de utländska aktieinnehaven. I Sverige svarar dock bolagets aktieportfölj för cirka 1 procent av det samlade marknadsvärdet

De tio största aktieinnehaven

Svenska portföljen, marknadsvärde[1)]

Mkr	
Hennes & Mauritz	1 475
Hufvudstaden	1 273
Ericsson	1 166
Telia	1 154
Atlas Copco	652
Volvo	585
Sandvik	552
Astra Zeneca	522
Investor	483
ABB LTD SEK	355

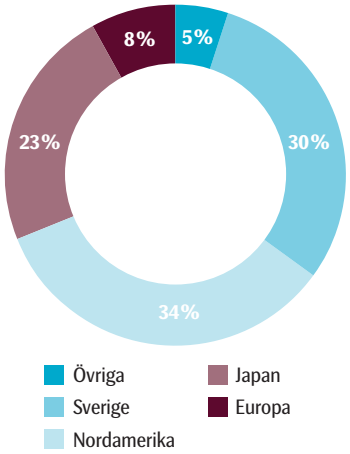
[1)] Gamla Livs innehav i SEB uppgick vid årskiftet till ett marknadsvärde av 8 954 Mkr.

De tio största aktieinnehaven

Utländska portföljen, marknadsvärde

Mkr	
Exxon Mobil Corp	327
Microsoft Corp	247
Nestle	231
HSBC Holding	206
Royal Dutch Shell	200
Apple Computer	191
Vodaphone	187
Procter & Gamble	178
Johnson & Johnson	178
IBM	173

Aktieportföljens fördelning



på Stockholmsbörsen, och Gamla Liv är i många svenska börsbolag en av de större ägarna, trots att portföljen är väl diversifierad. Hanteringen av detta ägande sker utifrån av Finansdelegationen fastställda riktlinjer, vilka ansluter väl till svensk kod för bolagsstyrning, och vilka syftar till att skapa bästa möjliga avkastning. Merparten av arbetet görs av SEB som förvaltare av den svenska aktieportföljen. Särskilt viktiga frågor blir föremål för behandling i styrelse och Finansdelegation. Ägarstyrningen utövas framförallt genom deltagande i valberedningar och i arbetet inför och på bolagsstämmor och inte genom direkt styrelserepresentation.

Gamla Livs placeringsriktlinjer anger att placeringar ej får ske i aktier i tobaksbolag. Styrelsen har vidare i början på 2010 beslutat att ansluta till SEB:s arbete med PRI (Principles for Responsible Investments) och som en del därav att placeringar framgent inte skall ske i bolag som tillverkar vapen som omfattas av FN-konventioner.

Marknadsöversikt

Dramatiken på de finansiella marknaderna fortsatte från 2008 in i 2009. Året utvecklades dock i slutändan till ett av de bästa åren under de senaste decennierna för placerare i aktier och andra risktillgångar. Inledningen på året färgades av en genuin osäkerhet kring banksystemen över hela världen. Frågan var hur många banker som skulle tvingas till statlig hjälp för att överleva följderna av den globala finanskrisen. Fram till mitten av mars föll de större börserna med 10–25 procentenheter. Stockholmsbörsen som var en av de starkare börserna hade en nedgång på 13 procentenheter under perioden. Samtidigt steg räntorna på företagsobligationer och särskilt mycket för obligationer och förlagslån utgivna av banker. I spåren av den pågående finanskrisen utvecklades de reala ekonomierna allt sämre. Under första kvartalet föll BNP i de flesta utvecklade länder som en följd av kraftigt avtagande efterfrågan. I Sverige sjönk BNP med hela 6,7 procent under samma period. Företagen började minska sina investeringar och reducera personal under 2008, men utvecklingen fortsatte under första kvartalet 2009. Vissa branscher, till exempel fordonsindustrin, fick se försäljningen sjunka med 30–40 procent.

Trots det dystra tonläget i marknaden började man så småningom under det första kvartalet att se vissa tecken på att läget höll på att stabiliseras. Tidiga ekonomiska indikatorer började visa tecken på att en vändning var på gång under de första vårmånaderna, och man började prata om ”gröna skott” i ekonomierna. Vändpunkten kom under slutet av mars och i början på april. Stresstester som genomfördes i USA och Europa visade att banksystemet generellt, trots stora förluster, var i bättre skick än vad marknaden hade befarat vilket minskade de värsta farhågorna om en total finansiell kollaps. Länderna inom G20 enades om mycket stora kapitaltillskott till internationella valutafonden, IMF, och centralbankerna i England och USA inledde så kallade kvantitativa lättnader, det vill säga att man köpte det egna landets statsobligationer. Allt detta sammantaget gjorde att riskaptiten återvände till kapitalmarknaderna.

Uppgången i marknaden under våren fick stöd i börsbolagens delårsrapporter som överraskade positivt. Till stor del berodde detta sannolikt på lågt ställda förväntningar, men de visade också att bolagen varit mycket snabba i sin anpassning till det svaga orderläget. Kreditmarknaderna vände i princip samtidigt som börserna. Placerarna återvände till marknaden, lockade av historiskt höga räntemarginaler mot riskfria placeringar. Det nyväckta intresset för företagsobligationer gjorde att emissionsvolymerna blev rekordhöga under året. I Europa emitterades obligationer för närmare 11 miljarder EUR per vecka och i USA för 14,1 miljarder USD. Fonder som placerar i kreditobligationer fick se mycket stora inflöden.

När man summerar 2009 kan man konstatera att det blev det femte bästa börsåret under de senaste fyrtio åren. Uppgången var starkast i tillväxtmarknader och i teknologibolag, i princip på de områden där nedgångarna var som störst 2008. Kreditmarknaden hade den högsta avkastningen i modern tid med en överavkastning jämfört med statsobligationer på 12,1 procent i Europa och 22,7 procent i USA. Bäst utveckling hittade man inom den så kallade high yield-marknaden, marknaden för kreditobligationer med låga kreditbetyg, med en överavkastning på närmare 60 procent. Samtidigt steg de längre marknadsräntorna för statsobligationer i de flesta länder, i Sverige med cirka 0,6 procentenheter och i USA med närmare 2 procentenheter. Ränteuppgången kom trots att centralbankerna höll sina styrräntor på rekordlåga nivåer, och trots de kvantitativa lättnaderna. Uppgången visar att marknaden återigen sökte riskfyllda placeringar och sålde säkra statsobligationer.

Rörelserna på valutamarknaderna var över året begränsade, men desto mer dramatiska under året. Den svenska kronan försvagades i början av året kraftigt

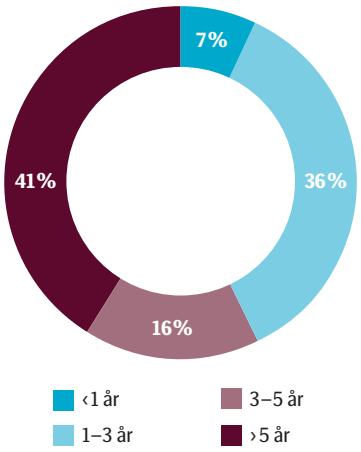
”Rörelserna på valutamarknaderna var över året begränsade, men desto mer dramatiska under året”

mot USD, EUR och GBP, men förstärktes sedan under resten av året. Under stora delar av året varierade den svenska kronans styrka tydligt i takt med den allmänna utvecklingen på världens börser.

Trots den starka utvecklingen under 2009 finns det anledning till viss optimism även inför 2010. Den ekonomiska återhämtningen kommer att präglas av behoven att återställa stora budgetunderskott samt en fortsatt restriktiv kreditmarknad. Det kommer att verka återhållande på tillväxten. Samtidigt finns visst hopp om en mer långsiktigt sund tillväxt utan en stor uppgång i belåning. Vinsterna bör fortsätta att förbättras och det är inte orimligt med en global uppgång på 25 procent. Aktiemarknaden bör ha diskonterat detta i dagens kurser och en fortsatt kursuppgång bygger på en ytterligare uppgång för vinsterna under 2011. Det kommer också att behövas betydligt mer om bolagen ska nå samma vinstnivå som under 2007. Den värsta delen av finanskrisen är över, men lönsamheten inom banksektorn kommer fortsatt att vara svag, delvis till följd av ny reglering med bland annat högre kapitalkrav. Tillväxtländerna förväntas allmänt spela en viktig roll i konjunkturåterhämtningen.

Sammantaget bör 2010 bli ett typiskt återhämtningsår där farten i ekonomin ökar samtidigt som riskaptiten bör bestå på marknaderna, även om en viss volatilitet kan förväntas. Kreditmarknaden bör fortsätta att normaliseras, vilket gör att finansieringskostnaderna kommer att vara fortsatt extremt låga för välkonsoliderade bolag. Centralbankerna kommer sannolikt att påbörja en återgång till mer normala styrräntor. De kommer troligen att vara återhållsamma med hänsyn till ett lågt resursutnyttjande och till att världen under krisåren byggt upp en betydande arbetsmarknadsreserv. Samtidigt kommer det att finnas behov av att reducera finanspolitiska stimulanser vilket kommer att verka dämpande på tillväxten. Det här är en miljö som borde vara positiv för både aktie- och kreditmarknad. De största riskerna synes dels vara att de offentliga stimulansåtgärderna dras tillbaka alltför mycket, dels oro för de framtida statsfinanserna i utsatta länder, som utvecklingen i Grekland i början av 2010 illustrerat. Glädjande nog står sig Sveriges statsfinanser mycket väl i en internationell jämförelse.

Förfallostruktur: Räntebärande placeringar



Valuta	Valutakurs 2009-12-31	Valutakurs 2008-12-31
EUR	10,24	10,99
GBP	11,53	11,37
JPY	0,08	0,09
USD	7,14	7,91

Räntor[1)]	SEK Ränta 2009-12-31	2008-12-31	USD Ränta 2009-12-31	2008-12-31	EUR Ränta 2009-12-31	2008-12-31
1 år	0,98	1,21	1,31	0,35	1,26	1,71
5 år	2,88	1,79	2,97	1,55	2,82	2,32
10 år	3,62	2,43	3,96	2,21	3,61	2,95

[1)] Avser statsobligationer

Allokering av placeringstillgångar, koncernen, Mkr

Tillgångsslag	Region	Marknadvärde 2009-12-31	Procentandel 2009-12-31	Marknadsvärde 2008-12-31	Procentandel 2008-12-31
Aktier	Sverige	12 263	8,0	9 878	7,0
	Nordamerika	12 144	8,0	8 091	5,7
	Europa, övrigt	10 330	6,8	4 827	3,4
	Japan	2 513	1,6	1 951	1,4
	Australien	574	0,4	-	-
	Tillväxtländer	6 201	4,1	6 983	5,0
		44 025	28,9	31 730	22,5
Obligationer	Sverige	34 945	22,9	33 991	24,1
	Nordamerika	10 485	6,9	12 764	9,1
	Storbritannien	5 776	3,8	5 702	4,0
	Europa, övrigt	10 220	6,7	15 989	11,3
	Kassa	838	0,6	-	-
		62 264	40,9	68 446	48,6
Valuta		-1 112	-0,7	-446	-0,3
Fastigheter	Sverige	15 272	10,0	15 411	10,9
	Storbritannien	1 857	3,3	1 690	1,2
	Övriga världen	3 180	-	2 465	1,7
		20 309	13,3	19 566	13,9
Private Equity	Sverige	2	0,0	25	0,0
	Nordamerika	3 260	2,1	3 397	2,4
	Europa, övrigt	3 309	2,2	3 070	2,2
	Övriga världen	812	0,5	727	0,5
		7 383	4,9	7 219	5,1
Hedgefonder		8 647	5,7	9 083	6,4
Strategiska tillgångar		10 719	7,0	5 887	3,8
Total		**152 235**	**100,0**	**141 485**	**100,0**

Aktieindex	Valuta	09-12-31	08-12-31	Förändring
SIPRX (SIX Portfolio Return Index) exkl banker, Salusansvar och Swedish Match	SEK	199	134	48 %
S&P 500 (Return Index) excl tobacco	USD	890	704	26 %
Frank Russel 2500 (Return index)	USD	772	574	34 %
FTSE Europe (Return Index) exkl Sweden & tobacco	EUR	106	80	32 %
Tokyo Stock Exchange (Return Index)	JPY	1 117	1 038	8 %
FTSE World Asia (Return Index) exkl Japan	USD	894	517	73 %
MSCI EM Eastern Europe 10/40	SEK	5 415	3 157	72 %
MSCI Latin America 10/40	SEK	5 528	3 022	83 %
FTSE Developed excl Sweden & tobacco	USD	132	101	31 %
MSCI Asia excl Japan (Return Index)	USD	284	165	72 %

Jämförelseindex

Jämförelseindex omfattar aktier och räntor.

Aktier

Asien, exkl Japan:
MSCI Asia excl Japan (Return Index).

Europa, exkl Sverige:
FTSE Europe (Return Index) exkl Sweden & tobacco.

Japan:
MSCI Japan (Net Return Index).

Latinamerika:
MSCI Latin America (Net Return Index).

Nordamerika:
81 % S&P 500 (Return Index) excl tobacco, 19 % Frank Russell 2500 (Return Index).

Sverige:
SIPRX (SIX Portfolio Return Index) exkl banker, Salusansvar och Swedish Match.

Världsportföljen:
FTSE Developed exkl Sweden & tobacco.

Östeuropa:
MSCI EM Eastern Europe 10/40 (Net Return Index).

Räntor

Sverige:
5 års fast durationsindex (Nominella obligationer) och OMRX Real (Realränteobligationer).

Nordamerika:
JP Morgan US Government Bond Index (JPM US).

Europa, exkl Sverige & Storbritannien:
JP Morgan EMU Government Bond Index (JPM EMU).

Storbritannien:
JP Morgan UK Government Bond Index, excl maturities 10+ (JPM UKx10+).

Fastigheter

FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index (Net Return Index).

FTSE EPRA/NAREIT North America Real Estate Index (Return Index).

SFI/IPD All-Portfolio Universe.

IPD Central London Offices.

”Sverige utvecklades bättre än Europa och USA”

Förvaltningskommentar

Totalavkastningen på tillgångarna var 15,1 procent. Genom återhämtningen efter det mycket dåliga 2008 blev 2009 ett av alla tiders bästa börsår. Marknadsvärdet på aktieportföljen steg med 28,9 procent. Trenden var svagare inom området riskfria tillgångar där många sålde statsobligationer och marknadsräntorna steg. Placeringarna i företagsobligationer gav ett kraftigt bidrag till Gamla Livs avkastning. Avkastningen på räntebärande värdepapper var totalt 5,2 procent.

Aktieportföljen

Sverige

Sverige var tillsammans med Norge den bästa nordiska aktiemarknaden under året och utvecklades även bättre än Europa och USA, med en uppgång i index på 53,0 procent. Små bolag utvecklades generellt mycket bättre än stora bolag. Index för småbolag (CSX Return Sweden) steg med 68,9 procent.

Jämförelseindex för Gamla Livs portfölj, som exkluderar de stora bankerna och tobaksbolaget Swedish Match, steg med 48,5 procent. Förvaltningen gav en negativ relativavkastning på 1,4 procent.

Den svenska portföljen hade under inledningen av året en låg relativ risk med små positioner inom främst konjunkturstabila sektorer. I den aktiva förvaltningen påbörjades under mars en förändring av portföljen mot en ökad andel cyklisk exponering och då främst genom att investera i kvalitetsbolag. Under hela året upprätthölls dock en låg relativ risk i portföljen. Många aktier som förvaltaren överviktade steg mycket kraftigt men i relativa termer bidrog de inte eftersom väldigt många småbolag och bolag med hög risk steg betydligt mer.

Det kommer negativa bidrag dels från kassabehållning, dels från alla små bolag som inte ingick i portföljen och som steg betydligt mer än index. De tre aktier som bidrog mest till den relativa avkastningen var Hexagon, Electrolux och JM som alla var överviktade. Samtidigt kostade övervikten i Nokia, samt undervikterna i MTG och Melker Schörling mest för den relativa avkastningen. Summan av de sex positionerna blev dock svagt positiv. Under hösten såldes hela innehavet i Nokia vilket begränsade det negativa bidraget.

Europa

Europaportföljens jämförelseindex steg under 2009 med 23,2 procent uttryckt i kronor. Portföljen hade under året en avkastning på 25,8 procent i kronor räknat, vilket innebär runt 2,6 procentenheter bättre än jämförelseindex.

Europaportföljens överavkastning hänförde sig helt och hållet till val av enskilda aktier, vilket är helt i linje med strategin. Sektorallokeringen gav ett svagt negativt bidrag till relativ avkastning (knappt – 0,4 procent) medan det aggregerade bidraget från aktieval inom sektorer var klart positivt (cirka 3 procent). Det var främst aktieval inom banker och andra finansiella företag som gav ett positivt bidrag. De bästa individuella aktiebidragen kom från de långsiktiga innehaven i den italienska kapitalförvaltaren Azimut (bidrag +1,3 procent, upp 134 procent i kronor), den stora och välskötta turkiska Garantibank (bidrag +0,9 procent, upp 130 procent i kronor), spelbolaget Unibet (bidrag +0,4 procent, upp 70 procent i kronor) samt i det mindre brittiska oljebolaget Venture Production (bidrag +0,4 procent, upp 100 procent i kronor). De två senare bolagen såldes under året.

USA

Efter ett mycket svagt 2008 återhämtade sig den amerikanska aktiemarknaden något i slutet av året, på förhoppningar att den nya regeringen skulle vidta åtgärder. 2009 inleddes dock i moll med ett fall i januari på runt 9 procent baserat på osäkerhet kring möjligheterna för politikerna att reda upp situationen. Nedgången fortsatte in i februari innan återhämtningen inleddes i mitten av mars då vaga signaler om en återhämtning i bank- och fastighetssektorn kunde skönjas, samtidigt som globalt koordinerade stödåtgärder beslutades. Ett brett aktieindex som S&P 500 steg med drygt 26 procent mätt i dollar under 2009. Den höjda riskaptiten innebar att marknaden främst kom att fokusera på aktier av ”låg kvalitet” och framförallt mindre bolag. Denna utveckling höll i princip i sig hela det första halvåret. Typiska tillväxtbolag gick bäst och mindre bolag gick bättre än relativt större bolag. Året avslutades med en mer modest uppgång och med en relativ återhämtning i större bolag. Sektorer som drev marknaden under året var till stor del teknologisektorn samt råvaror. Övriga sektorer avkastade sämre än aktiemarknaden i genomsnitt.

Fenomenet med fokus på lågkvalitativa bolag medförde också att aktivt förvaltade strategier med fokus på företagsanalyser hade svårt att överträffa jämförelseindex, framförallt under årets första hälft. Detta avspeglades hos förvaltarna i Gamla Livs portfölj som samtliga underavkastade relativt deras respektive stilindex.

I början av året överfördes det aktiva förvaltningsmandatet i medelstora tillväxtbolag till passiv storbolagsförvaltning efter svag relativavkastning. Detta ledde till att portföljen fick en högre genomsnittlig bolagsstorlek än tidigare samt en viss förskjutning mot värdebolag.

Japan

Den japanska aktiemarknaden visade positiv avkastning under 2009 i lokal valuta men var ändå den sämsta av de stora huvudmarknaderna. TOPIX index avkastade 7,6 procent under 2009 vilket var mindre än hälften vad de andra huvudmarknaderna som USA och Europa avkastade. Bakom den svagare återhämtningen ligger både fundamentala och flödesrelaterade orsaker. Ur fundamental synvinkel var strukturen i den japanska ekonomin svagare redan innan krisen började 2008. Under krisen föll sedan Japans export relativt mer än i andra ekonomier, vilket gjorde återhämtningen extra svår. En annan orsak till den japanska aktiemarknadens relativt svaga återhämtning är att den efter många år av svag avkastning inte har varit av intresse för många internationella investerare, som valt att fokusera sina investeringar till andra marknader, inte minst tillväxtländer. Uppgången i Japan skedde till skillnad mot de flesta andra marknader främst i stora bolag. Jämfört med 2008 var det naturligt eftersom stora bolag var de som då var värst drabbade.

Tillväxtländer

Tillväxtmarknaderna ledde mycket av återhämtningen på världens aktiemarknader 2009 och visade mycket starkare avkastning under året än de utvecklade marknaderna. Under 2008 var förhållandet det omvända, men efter att den värsta delen av krisen passerats kom internationella investerare kraftigt tillbaka på tillväxtmarknaderna i slutet av året. Bakgrunden var att placerarna såg stark tillväxt i tillväxtländerna på kort såväl som lång sikt jämfört med svaga förväntningar för utvecklade ekonomier. Tillväxtländernas offentliga finanser är som grupp klart starkare än många utvecklade länder, företagen i tillväxtländerna är mindre skuldsatta än de i utvecklade länder, och bankerna i tillväxtländerna har små exponeringar för den problemtyngda bostadsfinansieringen i USA och Europa.

Spridningen i avkastning mellan olika tillväxtmarknader var stor under 2009. Starkast utveckling hade Latinamerika och Ryssland. De globala tillväxtmarknaderna avkastade 61 procent i SEK under 2009. Avkastningen i Latinamerika var 83 procent och den ryska aktiemarknaden avkastade 84 procent (Östeuropa i övrigt avkastade kring 70 procent). Ett brett Asien exkl Japan-index avkastade omkring 55 procent. I lokal valuta var avkastningstalen än högre.

Även i tillväxtländer var det mindre bolag samt generellt lågkvalitativa bolag som avkastade bäst under 2009. Det ledde till svag relativ utveckling för många fundamentalt förvaltade strategier. Samtliga förvaltare i Gamla Livs globala tillväxtmarknadsportfölj underavkastade också relativt deras respektive jämförelseindex 2009, förutom i Östeuropa där avkastningen i den av SEB förvaltade Östeuropafonden översteg jämförelseindex med 8,9 procent.

Obligationsportföljen

Under 2008 övergick många placerare till riskfria tillgångar, det vill säga statsobligationer, vilket drev ned marknadsräntorna till rekordlåga nivåer, särskilt mot slutet av året. Under 2009 blev mönstret det motsatta; många placerare sålde statsobligationer och köpte risktillgångar som aktier och företagsobligationer. Marknadsrän-

”Utvecklingen på marknaden för företagsobligationer var under 2009 den starkaste någonsin”

torna på statsobligationer steg och räntedifferenserna på företagsobligationer sjönk kraftigt. Styrelsen i Gamla Liv beslutade under hösten 2008 att ytterligare köp av företagsobligationer tillsvidare inte fick ske och att portföljen av sådana obligationer skulle minska i takt med förfall.

Utvecklingen på marknaden för företagsobligationer var under 2009 den starkaste någonsin; räntedifferensen mellan företagsobligationer med kreditbetyg från AAA till BBB och statsobligationer minskade med hela 2,8 procentenheter. På marknaden för obligationer emitterade av banker var marknadsutvecklingen ännu mer dramatiskt positiv. Efter ett extremt händelserikt år har marknadsvillkoren nu till största delen normaliserats för företagsobligationer. Banker utgör dock ett undantag och sektorn handlas fortfarande till en betydligt högre räntedifferens än före krisen.

Förvaltningen av obligationsportföljen är uppdelad i två riskområden: traditionell ränteförvaltning, det vill säga val av andra löptider än i index, och förvaltning i obligationer som har högre kreditrisk än i jämförelseindex. Maximala avvikelser bestäms i placeringsriktlinjer som fastställs av styrelsen för bolaget.

Avkastningen i obligationsportföljen uppgick under 2009 till 5,2 procent i svenska kronor vilket var 6,7 procent bättre än jämförelseindex. Överavkastningen i portföljen förklaras till största delen av en kraftig prisuppgång på portföljens företagsobligationer. Uppgången har i vissa fall kompenserat för en i övrigt ganska svag obligationsmarknad, framförallt i USA. Trots försiktiga centralbanker som fört en mycket expansiv penningpolitik så har statsobligationsräntorna stigit i samtliga marknader där bolaget har exponering. I Sverige steg långa marknadsräntor med cirka 0,5 procentenheter medan de steg med närmare 1,5 procentenheter i USA.

Bolagets kreditportfölj har genom hela krisen haft en defensiv inriktning genom valet av löptid (cirka 2 år) och en relativt hög genomsnittlig rating (A1/A+) men dock en viss övervikt i finansiella företag. Trots detta har variationen i avkastning varit extremt stor på grund av marknadsoron. Under januari månad 2009 var priserna på företagsobligationer på så låga nivåer (höga räntor) att de tangerade 1930-talets depressionsnivåer. Räntedifferensen mellan företags- och statsobligationer i ett kreditindex är bland annat ett mått på marknadens värdering av risken för konkurs bland de bolag som ingår i indexet. Vid inledningen av året motsvarade räntedifferenserna inom europeiska bolag med goda ratingbetyg (investment grade) en konkurssannolikhet på cirka 7,5 procent per år. Historiskt har i genomsnitt endast 0,05 procent av bolagen som ingår i index gått i konkurs under ett år. Marknaden gjorde alltså bedömningen att risken var drygt 100 gånger högre än normalt och att mer än 30 procent av alla bolag över en femårsperiod skulle gå i konkurs. Lyckligtvis har det faktiska utfallet inte varit i närheten av dessa nivåer. Det förefaller också som om konkursvågen hade sin högsta nivå i november 2009. Därefter förväntas antalet bolag i konkurs snabbt falla tillbaka mot mer normala nivåer under 2010. För helåret 2009 gick 0,3 procent av alla bolag med ratingbetyg på A i konkurs. Obligationsportföljen i Gamla Liv klarade sig 2009 utan några konkurser.

De stigande långräntorna i kombination med en globalt expansiv penningpolitik, det vill säga låga styrräntor, skapade en stark trend för brantare avkastningskurvor under året. Trots att makrodata framförallt under senare delen av året visade på en tydlig förbättring, bidrog centralbankernas duvaktiga kommunikation till att befästa lågräntemiljön och skapa ett tryck nedåt på framförallt kortare räntor. Den svenska Riksbanken sänkte också reporäntan under året till historiskt låga 0,25 procent. Avkastningen i den traditionella ränteförvaltningen gynnades av framförallt stigande långräntor, globalt brantare avkastningskurvor och stigande inflationsförväntningar.

Trots historiskt låga räntenivåer och en konjunktur som stabiliseras krävs förmodligen att centralbankerna ger en tydlig signal om att räntehöjningscykeln är på väg att vända för att ränteuppgången ska bli mer signifikant. Med tanke på de obalanser som fortfarande finns i form av hög skuldsättning, svaga arbetsmarknader och en förväntat låg kärninflation, kommer förmodligen kommunikationen under överskådlig tid i många länder att vara fortsatt försiktig. Detta bör ge ett visst stöd även till längre räntor, och bör också vara en bra miljö för företagsobligationer. Det finns dock en viss risk att statsfinansiell oro kan drabba länder med svaga statsfinanser, som utvecklingen i Grekland har illustrerat, och även att inflationsförväntningarna kan komma att stiga, om konjunkturuppgången blir kraftig. Sveriges situation är i utgångsläget glädjande nog gynnsam jämfört med många andra länder.

Fastighetsportföljen (koncernen)

Under 2009 stabiliserades direktavkastningskraven i Sverige medan de sjönk i London till följd av att efterfrågan på fastigheter åter har ökat. Tjänstesektorn

”Två byggnader i Stockholm har klassificerats som ”Green Building”

i Stockholm har klarat den vikande konjunkturen förhållandevis väl vilket medförde en oväntat god efterfrågan på kontorslokaler framförallt under det andra halvåret. Det stora utbudet av nyproducerade och renoverade lokaler resulterade trots det i att hyresnivåerna pressades nedåt, något som i sin tur ledde till en värdeminskning i den svenska portföljen. Hyresnivåerna i London har stabiliserats efter den försvagning som skedde under förra året vilket i kombination med sjunkande avkastningskrav har medfört en positiv värdeutveckling.

Inriktningen på förvaltningen har varit att säkra intäktsflöden och begränsa projektrisker. För att undvika en stigande hyresvakans har ett mycket aktivt arbete med uthyrning av lokaler bedrivits. Strategin har också varit att från hyresvärdens sida avstå från att säga upp hyresavtal för villkorsändring. Målsättningen har också varit att utveckla arbetet med hållbarhetsfrågor och två byggnader i Stockholm har som ett resultat klassificerats som ”Green Building”.

Koncernens direktägda fastighetsbestånd, som utgjorde 11,3 (12,1) procent av de totala tillgångarna vid årets slut, omfattade 550 000 kvadratmeter, varav 65 000 utgjorde bostäder. Under året såldes en fastighet för 54 Mkr. Hyresintäkterna uppgick till 1 118 (1 086) Mkr och driftnettot till 731 (620) Mkr. Vakansgraden räknat efter hyrorna uppgick till 9,7 (9,2) procent vid utgången av året. Bolagets fastigheter värderades till 17 129 (17 101) Mkr, vilket innebar en värdeförändring om -2,3 (-11,2) procent. Totalt var avkastningen på direktägda fastigheter 2,0 procent (-7,8).

Fastighetsfonder

REITS-fonden

Efter en mycket svag utveckling 2008 handlades så kallade Reits, det vill säga noterade renodlat fastighetsägande bolag, med en substansrabatt på cirka 30 procent. Under året har Reitsmarknaden, tack vare positivare signaler om den ekonomiska utvecklingen samt minskad oro för fastighetsbolagens finansiering, utvecklats starkt. Substansrabatten har minskat kraftigt, dock finns fortfarande en tydlig rabatt inom den europeiska marknaden, medan värderingarna nu är normala i USA. Med ett fortsatt relativt lågt ränteläge och en allmän ekonomisk återhämtning ser utvecklingen god ut för Reits.

Fonden har under året utvecklats mycket starkt, med en avkastning på 37,2 procent i SEK. Avkastningen motsvarade en överavkastning med 13,4 procent mot jämförelseindex FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index som avkastade 23,8 procent i SEK.

Under året har förvaltning flyttats inom SEB Wealth Management från Tyskland till Sverige och förvaltningsstrategin har delvis ändrats. Fonden har nu en klart lägre aktiv risk mot jämförelseindex jämfört med tidigare. Fonden tillämpar nu en Minimum Variance strategi för att försöka skapa överavkastning mot index. Strategin kommer även att ge fonden en lägre absolut risk över tiden jämfört med index.

Global Property Fund

Den globala fastighetsfonden, med direktägda fastigheter i USA och Europa, led av en allmänt svag fastighetsmarknad under året, vilket medförde en viss nedvärdering av fastigheterna. Ett framgångsrikt arbete med uthyrning gjorde att totalavkastningen trots detta blev svagt positiv med 2,2 procent. Några köp eller försäljningar har inte gjorts under året. För 2010 ser förutsättningarna också utmanande ut, men portföljen är relativt stabil, vilket gör en något förbättrad avkastning trolig.

Infrastrukturfonder

Bolaget har investerat i fyra stycken infrastrukturfonder och ett onoterat svenskt vindkraftsbolag. Infrastrukturfonderna investerar i vägar, vattensystem, parkeringsanläggningar och så vidare. Det totala investerade kapitalet uppgick till 592 Mkr och avkastningen uttryckt i SEK till -3,8 procent. Investeringarna är långsiktiga.

Hedgefonder

Under 2009 har portföljen av hedgefonder inte tillförts nytt kapital. Inom portföljen har ett antal omplaceringar skett, och placeringarna i flera fonder har avslutats. Den andel av hedgefondportföljen som avser fonder av fonder har minskat, till förmån för investeringar i enskilda fonder. Exponeringen för allmänna rörelser på aktiemarknaden har reducerats betydligt. Under 2010 förväntas omplaceringarna fortsätta om än i mindre utsträckning.

Syftet med placeringar i hedgefonder är dels att diversifiera bolagets placeringar, dels att föra in ett element av kapitalförvaltning med explicit fokus på absolutavkastning vilket ligger i linje med bolagets övergripande målsättning med kapitalförvaltningen. Målsättningen är att portföljen av hedgefonder över tiden skall generera en avkastning som överstiger portföljen av noterade aktier och obligationer, men till lägre risk. Placeringar sker såväl i fond-i-fond-produkter som i enskilda fonder.

Under 2009 avkastade hedgefondport-

följen, exklusive valutasäkring, 1,8 procent. Den absoluta merparten av portföljen avser utländsk valuta, framförallt USD, varför avkastningen mätt i svenska kronor är missvisande. I underliggande utländska valutor var avkastningen cirka 17 procent, vilket får anses tillfredsställande. Marknadsvärdet på placeringarna i hedgefonder uppgick vid årets utgång till 8,6 miljarder kronor. Placeringarna i hedgefonder valutasäkras till 90 procent som riktvärde.

Under 2009 har samtliga hedgefonder klassificerats som aktier och andelar. Under 2008 fördelades hedgefonderna mellan aktier och andelar och räntebärande tillgångar, varav räntebärande uppgick till 4 361 Mkr.

Private equity

Onoterade bolag

Liksom för de flesta tillgångsslag blev 2009 ett turbulent år för investeringar i onoterade bolag – private equity. Året började i moll med nedvärderingar av bolag i skuggan av det fall som vi såg på aktiemarknaderna under det fjärde kvartalet 2008. Kreditmarknaderna var fortsatt svåråtkomliga och antalet transaktioner i branschen föll till näst intill icke-befintlig aktivitet, på både investerings- och avyttringsfronten. De private equity-firmor som Gamla Liv investerar med, som har fokus på operationella förbättringar, ägnade sin tid åt att intensivt arbeta med förbättringsprogram i den befintliga portföljen av bolag. Detta arbete syftade till att säkerställa att bolagens kassaflöden kan möta framtida åtaganden under en ihållande recession med fallande efterfrågan och dessutom positionera sig väl inför en återhämtning. Diskussionerna mellan private equity-firmor och banker angående omförhandling av lånevillkor eller omstrukturering av balansräkningar blev färre till antalet och gick bättre än väntat. Den våg av konkurser som det siades om inför 2009 uteblev. Andelen konkurser bland private equity-ägda bolag som det investerats i under de fem föregående åren var endast 1,3 procent. Under andra halvåret av 2009 återhämtade sig aktiemarknaderna. Detta har ej återspeglats i private equity-värderingar ännu, men portföljen står väl rustad inför 2010. Antalet transaktioner i branschen ökade under det sista kvartalet 2009 och bankerna har sakta åter börjat finansiera private equity-utköp i större utsträckning. Historiskt sett är det i eftersvallet av recessioner som de högst avkastande private equity-investeringarna har genomförts och branschen har i allmänhet mycket kapital i beredskap.

Private Equity-portföljen är idag väldiversifierad med cirka 700 underliggande portföljbolag. Den geografiska fördelningen vid årets slut var cirka 41 procent Europa, 47 procent Nordamerika och 12 procent övriga världen. Tillgångarna fördelade sig på cirka 93 procent Buyouts (mogna bolag) och 7 procent Venture Capital (unga bolag). Portföljen utgjordes av 6,9 miljarder kronor i befintliga investeringar. Resultatet av de realiserade investeringarna var under omständigheterna tillfredställande och genererade 270 (780) Mkr i avyttringar, vilket motsvarade 1,5 (2,4) gånger investerat kapital. Den procentuella avkastningen (internränta) på realiserade investeringar blev drygt 9 procent under 2009.

Noterade bolag

Den portfölj av ungefär 30 innehav som byggdes upp under hösten 2008 har återhämtat sig ordentligt efter den urskiljningslösa försäljning som drabbade bolag med anknytning till finansiella institutioner i slutet av 2008 och början på 2009. I mars hade i princip samtliga noterade private equity-bolag drabbats blint, oavsett belåningsgrad, investeringsstrategi, sektorfokus och finansiell situation. Därefter tilltog riskaptiten samtidigt som konkurserna blev färre än förväntat och private equity-bolagen fick förnyat förtroende från marknaden. I förvaltningen lades stort fokus på fundamental risk med tyngdpunkt på varje private equity-bolags specifika kvalitet. Varje portfölj stod inför unika utmaningar och varje portfölj undersöktes därför noggrant för specifika risker. Den parallella onoterade investeringsverksamheten gav särskild insikt i olika private equity-bolags förmåga och vilja att jobba aktivt med portföljen. I samband med återhämtningen premierades bolag med kvalitet, från att ha drabbats lika hårt som sämre bolag, vilket gynnade fondens avkastning starkt. Under 2009 hade fonden bra avkastning både på absolut och relativ basis, den slutade året med +79 procent i avkastning vilket var 32 procent bättre än jämförelseindex, Global Listed Private Equity Index. Trots en stark återhämtning är förvaltarna fortfarande konservativa i sin syn på risk och förlitar sig inte på ett positivt makroscenario, utan bygger portföljen utifrån risk, värde och kvalitet. Utgångsläget för fonden bedöms dock som mycket gott. Långsiktigt är de noterade private equity-bolagen fortsatt attraktivt prissatta; substansrabatterna ligger ofta i intervallet 30–50 procent.

Valuta

Gamla Livs innehav i den absolutavkastande valutafonden SEB Currency Alpha gav negativ avkastning 2009. Sammantaget har den aktiva valutaförvaltningen bidragit

med -50 Mkr under 2009. Systematiska modellbaserade strategier som tillämpas i fondens förvaltning hade generellt ett svårt år. De snabba kasten på valutamarknaderna orsakade svårigheter. Dessutom medförde den extrema ekonomiska politiken att de historiska finansiella samband som flera av fondens strategier baseras på ändrades. Den amerikanska dollarn stärktes exempelvis inte som brukligt konsekvent under de perioder med ökad osäkerhet och svaga ekonomiska data som fanns under året. Ett annat exempel är att den norska och svenska kronan pressades när oron i Baltikum tog fart under våren 2009, trots att dessa valutor normalt gynnas när den allmänna riskviljan är hög. I fonden anpassas kontinuerligt risknivån och i takt med svårigheterna under året reducerades riskexponeringen.

Strategiska tillgångar

Strategiska tillgångar är tillgångar som har ansetts vara avsedda för ett långsiktigt innehav. Beslut angående dessa fattas av Finansdelegationen. De strategiska tillgångarna uppgick per slutet av 2009 till 10,2 (5,9) miljarder kronor. Av detta belopp svarar aktier i fastighetsbolaget Hufvudstaden för 1,2 (1,2) miljarder kronor och reverslån till Trygg-Stiftelsen för 9,0 (4,0) miljarder kronor. Resterande belopp, 0,6 (0,6) miljarder kronor, utgörs av tre fastigheter i Stockholm, Göteborg och Halmstad, i vilka SEB bedriver verksamhet inom ramen för konceptet BoViva.

Lånet till Trygg-Stiftelsen finansierar de aktier i SEB som stiftelsen fick i utbyte mot sina aktier i Trygg-Hansa AB i samband med SEB:s förvärv 1997 jämte de aktier som stiftelsen senare har tecknat i SEB i nyemissioner. Lånet värderas till marknadsvärdet på dessa SEB-aktier. Avkastningen på lånet är direkt kopplad till kursutvecklingen på SEB A-aktien samt den utdelning som ges på aktierna, vilken tillfaller Gamla Liv. SEB genomförde under mars 2009 en nyemission och Trygg-Stiftelsen, som är näst största ägare i SEB, deltog. Finansdelegationen i Gamla Liv beslöt att lämna ett lån till Trygg-Stiftelsen i samband med nyemissionen. Det nya lånet utformades i enlighet med tidigare lån.

Under december månad avyttrade Trygg-Stiftelsen 8,2 miljoner aktier i SEB. Likvidbeloppet, 389 Mkr, erlades till Gamla Liv som en nedsättning av reversfordran.

Inom strategiska tillgångar redovisas även utfallet av de särskilda strategiska mandaten inom aktier, ränterisk och valuta. Under 2009 var utfallet totalt sett positivt med cirka 600 Mkr, med ett positivt bidrag från aktier och valuta och ett negativt bidrag från ränterisk.

Under 2009 var den sammanlagda avkastningen på de strategiska tillgångarna 52,9 (-51,7) procent.

Totalavkastningstabell – Gamla Liv (koncernen)

Tillgångar som omfattas av placeringsriktlinjer	Ingående marknadsvärde 2009 Mkr	Utgående marknadsvärde 2009 Mkr	Fördelning %	Totalavkastning 2009 Mkr	Totalavkastning 2009 %	Totalavkastning 2008 %
Aktier	31 547	40 267	26,5	8 616	28,9	-35,2
Räntebärande värdepapper	68 289	65 964	43,3	3 222	5,2	11,8
Hedgefonder	9 083	8 647	5,7	143	1,8	-6,7
Allokering	-11	0	0	94	0,1	0
Valutasäkring [1]	-188	-984	-0,6	3 143	2,9	-8,3
Fastigheter	17 101	17 129	11,3	330	2,0	-7,8
Fastighetsfond	2 465	3 180	2,1	293	10,5	-25,2
Onoterat	7 219	7 382	4,8	-513	-7,1	-6,9
Valutasäkring [2]	93	-126	-0,1	491	1,8	-3,4
Strategiska placeringar	5 887	10 775	7,1	3 889	52,9	-51,7
	141 485	**152 235**	**100**	**19 708**	**15,2**	**-15,7**

[1] Valutasäkring för aktier, räntor och hedgefonder
[2] Valutasäkring för fastigheter och onoterade aktier

Totalavkastning inklusive förvaltningskostnader med mera till och med december 2009 uppgår till 15,1 procent. Totalavkastning inklusive förvaltningskostnader med mera 2008 uppgick till minus 15,7 procent.

Totalavkastningstabellen togs i bruk 1 januari 2007 och avser bland annat att ge större transparens mellan de olika bolagens kapitalavkastning. Den ersätter tidigare kapitalavkastningstabell och omläggningen har inneburit förändringar i hur avkastningen beräknas och vilka tillgångar som omfattas. Redovisningen och värderingen av placeringarna i totalavkastningstabellen överensstämmer inte med redovisningsprinciperna enligt så kallad lagbegränsad IFRS. Se vidare Försäkringsförbundets rekommendation för Totalavkastningstabell.

”Gamla Livs affärsverksamhet, bestående av försäkringsrörelse och finansförvaltning, ger upphov till olika risker”

Gamla Livs affärsverksamhet, bestående av försäkringsrörelse och finansförvaltning, ger upphov till olika risker som kan påverka bolagets resultat och finansiella ställning. Riskerna omfattar strategiska risker, försäkringsrisker, finansiella risker och operativa risker.

Riskanalys

Strategiska risker är kopplat till bolagets affärsstrategi och består av oförväntade förändringar i försäkringsmarknaden, förändringar i skattelagstiftning och övrig lagstiftning, ryktesrisk samt därmed liknande risker. Försäkringsrisken inom livförsäkring är bland annat de risker som uppstår i och med åtaganden att försäkra enskilda personers liv och hälsa. Den finansiella risken utgörs av faran att bolaget inte uppnår den kapitalavkastning som motsvaras av ställda nominella och reala förpliktelser. De operativa riskerna består av risker i administrativa rutiner och försäljning, legala risker, bedrägeririsker och katastrofrisker som kan leda till direkta eller indirekta förluster.

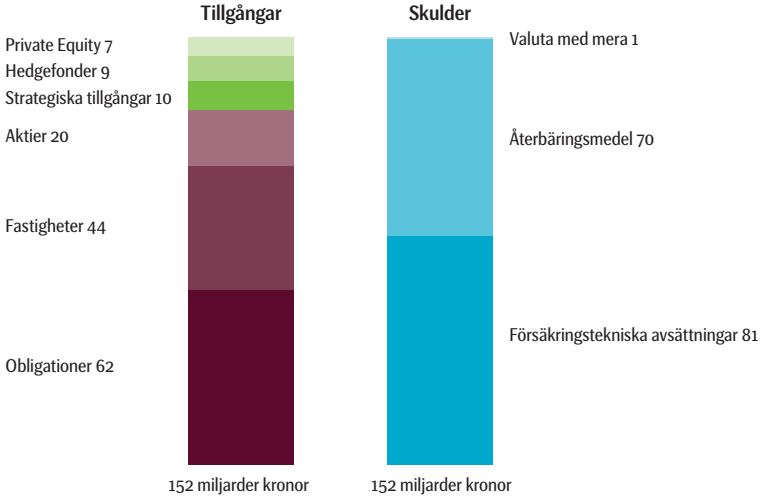
Gamla Livs affärsverksamhet, livförsäkringsrörelse, innebär som all affärsverksamhet en risk för att bolaget inte kan uppfylla sina åtaganden gentemot sina borgenärer. De viktigaste borgenärerna är försäkringstagarna med fordringar enligt försäkringsavtalen. De har också första prioritet i bolagets tillgångar.

De väsentligaste riskerna återfinns inom finansförvaltningen av inbetalda premier och de försäkrade slumpmässiga händelserna, försäkringsriskerna, där den största risken är att bolaget långsiktigt inte uppnår den avkastning på inbetalda premier som motsvaras av ställda nominella och reala förpliktelser.

Risksyn och riskstrategi

Bolagets verksamhet har två övergripande mål, att uppfylla de åtaganden som följer av försäkringsavtalen och att ge försäkringstagarna högsta möjliga reala avkastning över tiden. Den övergripande riskstrategin har utformats mot denna bakgrund. Riskstrategin

Matchning av tillgångar och åtaganden
Miljarder kronor



omfattar alla väsentliga risker med ett påverkbart riskutfall, det vill säga försäkringsrisker, operativa risker och finansiella risker.

Försäkringsrisker hanteras genom riskbedömningar, teckningslimiter och genom försiktiga antaganden i premiesättning och beräkning av försäkringstekniska avsättningar. I kraft av det mycket stora antalet försäkringsavtal är försäkringsriskerna väl diversifierade. Driftskostnadsriskerna är väsentligt begränsade genom villkoren i de långsiktiga uppdragsavtalen med SEB. Operativa risker är likaså begränsade genom villkoren i uppdragsavtalen med SEB.

I förhållande till bolagets övergripande syften är finansiella risker i bolagets placeringar den mest betydande risken. För att ge försäkringstagarna högsta möjliga reala avkastning över tiden placeras inte inbetalda premier enbart i riskfria placeringar utan också i andra typer av placeringar med högre förväntad avkastning. Bolagets starka solvenssituation medger betydande placeringar i aktier och alternativa placeringar. För att trygga bolagets förmåga att fullgöra sina åtaganden är risktagandet begränsat av särskild policy för solvensrisk.

En effektiv kapitalförvaltning uppnås genom att tillgångarna är placerade i olika typer av tillgångar och i olika geografiska områden. Tillgångsportföljen är därmed väl diversifierad vilket har en övergripande riskdämpande effekt på placeringsportföljen. Bolagets försäkringsåtaganden sträcker sig över mycket lång tid, och bolagets placeringsportfölj är synnerligen stor vilket gör det olämpligt att med hög frekvens förändra den övergripande placeringsstrategin. Bolagets placeringsstrategi är därför utformad utifrån vad som på lång sikt bedöms ge god avkastning med en rimlig risknivå.

Att placera med högre förväntad avkastning än riskfria placeringar innebär att bolaget tar på sig risker genom att placeringarna kan minska i värde. Om nedgångarna är betydande kan risktagandet behöva reduceras genom att tillgångar avyttras eller genom säkringsstrategier på derivatmarknaden. Merparten av bolagets risktagande i placeringarna sker därför på likvida marknader.

Bolagets målsättning att uppnå en hög real avkastning kan inte uppnås utan risktagande. Ramarna för risktagandet, bolagets risktolerans, uttrycks primärt i bolagets policy för solvensrisk kompletterad med en finansiell beredskapsplan. Solvensrisk avser risken att inte kunna uppfylla försäkringsåtagandena. Med solvensen avses det belopp med vilket tillgångarnas marknadsvärde överstiger åtagandenas värde. Risktoleransen i policyn uttrycks som den lägsta nivå till vilken solvensen får falla om den sämsta historiska kvartalsutvecklingen som observerats i modern tid skulle upprepas. Gränsvärdet är så satt att tillgångarnas marknadsvärde fortfarande med god marginal överstiger åtagandenas värde. Om gränsvärdet överskrids kan bolaget behöva minska riskerna i placeringarna. Den finansiella beredskapsplanen anger åtgärder som kan vara lämpliga vid en sådan minskning.

Styrning av risker

Huvudansvaret för hanteringen av de risker som Gamla Liv är utsatt för ligger på bolagets styrelse. Styrelsen fastställer de riktlinjer som ska gälla för riskhantering, riskrapportering, intern kontroll och uppföljning. Bolagets verkställande direktör har dock det övergripande ansvaret för att säkerställa att riskhanteringen i bolaget är tillfredsställande. Konkret styr styrelsen och Finansdelegationen, som är ett utskott ur Gamla Livs styrelse, bolagets finansiella risktagande genom att definiera önskad portföljsammansättning och tillåten avvikelse från denna för olika tillgångsslag, i så kallade normalportföljer. Normalportföljer är definierade på olika nivåer. Dels definieras fördelningen mellan tillgångsslagen obligationer, aktier, fastigheter och onoterade innehav, dels definieras vilken fördelning av tillgångar som tillåts inom dessa tillgångsslag.

För den operativa riskstyrningen har verkställande direktören inrättat en Riskkommitté. Riskkommittén, som består av verkställande direktören, chefaktuarien, cheferna för finansförvaltningen, compliance och risk management, genomför tillsammans en samlad riskbedömning av bolagets verksamhet. I dessa möten deltar även representanter från bolagets riskkontroll.

Eftersom i princip all operativ verksamhet är utlagd på externa leverantörer sköts merparten av den operativa riskhanteringen hos dessa leverantörer. Vissa värdepapperstransaktioner hanteras direkt av bolaget och sköts av bolagets CIO. Huvuddelen av kapitalförvaltningen är utlagd till externa kapitalförvaltare där SEB är den mest betydande. Fondförsäkrings AB hanterar genom uppdragsavtal all försäkringsadministration för Gamla Liv. Inom Fondförsäkrings AB är riskhanteringen decentraliserad genom att cheferna för respektive enhet ansvarar för riskhantering inom sin enhet och för de processer som enheten hanterar. Inom Fondförsäkrings AB finns också en risk managementfunktion vars uppgift är att utveckla och uppdatera riskprinciper och policies.

Vad avser kapitalförvaltning och finan-

siella risker har styrelsen i placeringsriktlinjerna fastställt ett antal riskpolicies, som anger gränsvärden för ränterisk och solvensrisk. Det finansiella risktagandet styrs också genom beslut om normalportfölj, kreditexponering och valutariskhantering (se vidare avsnitt Finansiella risker).

Vidare sker uppföljning av bolagets interna kontroll genom det arbete som utförs av den oberoende granskningsfunktionen Internrevision.

Riskkontrollens organisation

Då bolagets åtaganden och placeringsportfölj är omfattande såväl vad avser det samlade värdet, antalet tillgångsslag och placeringar krävs väl fungerande uppföljningssystem. För att säkerställa riskkontrollens oberoende och att denna har tillräckliga analysresurser, ändamålsenliga analyssystem och tillfredsställande kompetens har riskkontrollen lagts ut på SEB Group Risk Control (GRC) som är SEB-koncernens oberoende riskkontroll. Uppdraget omfattar analys av finansiella risker, försäkringsrisker och operativa risker.

I och med att huvuddelen av bolagets operativa verksamhet huvudsakligen är utlagd på enheter i SEB-koncernen är GRC den mest lämpade enheten för en samlad och övergripande risköervakning. Vidare kan GRC genom sina skalfördelar genomföra analyser och underhålla systemstöd för riskanalys mer effektivt än om bolaget hade utfört riskkontrollen i egen regi. GRC:s uppdrag är formaliserat i uppdragsavtal och genom styrelsens Instruktion avseende Riskkontrollfunktionen. GRC rapporterar direkt till bolagets styrelse enligt dess instruktion.

Risker i försäkringsrörelsen

Försäkringsrisker

Gamla Liv tecknar livförsäkringsavtal till både tjänstepensions- och privatkunder. Försäkringsrisker i bolaget uppstår både inom liv- och sjukförsäkring och består i att utfallet blir sämre än antaget vid premie- och reservsättning, att enskilda stora risker utfaller till bolagets nackdel eller att en enskild skadehändelse drabbar flera försäkrade. Gemensamt för dessa risker är att de kan delas in i dödsfalls-, livsfalls-, sjukfalls- och annullationsrisk. Riskerna begränsas på olika sätt: bolaget har teckningsriktlinjer för riskförsäkringar, det görs riskbedömningar av försäkrade personer, i premieersättningen används antaganden som bedöms som betryggande eller aktsamma och vidare följs utfallet upp löpande och antagandena prövas.

Dödsfallsriskerna inom livförsäkring består i att dödligheten bland de försäkrade i bolaget blir högre än de antaganden som använts vid prissättning och reservsättning. Exponeringen mot dödfallsrisker uppgår till cirka 40 miljarder kronor avseende en halv miljon försäkrade. Risken är trots detta hanterbar genom att den är spridd på många försäkrade. Gamla Liv hanterar dödsfallsrisker genom teckningslimiter och riskbedömningspolicy men av kostnadsskäl återförsäkras dessa risker endast i mindre utsträckning eftersom bolaget har bedömt att det har kapacitet att täcka dessa själv.

Livsfallsrisker inom livförsäkringsbeståndet består i att de försäkrade lever längre än de antaganden som använts vid prissättning och reservsättning. Då finns en risk att företagets försäkringstekniska avsättningar inte räcker till för att infria åtagandena. Bolaget använder dödlighetsantaganden som beaktar den framtida förväntade ökningen av livslängden och bygger på såväl egen som gemensam branschstatistik.

Sjukfallsrisk består i att sjukligheten bland de försäkrade blir högre och/eller att avvecklingen av pågående sjukfall blir längre än de antaganden som använts vid premie- och reservsättning. Exponeringen mot sjukfallsrisker hanteras genom dels att bolaget i försäkringsavtalen inte garanterar premien för mer än ett år i sänder och dels genom bolagets policy för riskbedömning för att säkerställa att produkten prissätts med hänsyn till den enskildes hälsotillstånd samt genom återförsäkring. Vid behov sätts nya premier årligen.

Annullationsrisker är risken att kunden återköper, överför, betalar i förtid eller upphör att betala premier för avtal på ett sätt som företaget inte förutsett i sin prissättning eller reservsättning. Annullationsrisker är nära kopplade till driftskostnadsrisker.

Driftskostnadsrisken består i att kostnader blir högre än vad som antagits i premiesättning och avsättningar. Driftskostnadsrisken är väsentligt begränsad genom uppdragsavtal med SEB. Exponeringen mot annullationsrisk – i betydelsen kostnader som uppstår för försäkringsavtal som upphör i förtid – är i praktiken försumbar.

Hanteringen av investeringsrisker i livförsäkringsrörelsen beskrivs i avsnittet Finansiella risker.

Återförsäkring

Gamla Liv är stängt för nyteckning av försäkringar sedan 1997. Gällande återförsäkring av enskilda försäkringsavtal avvecklas gradvis och omfattningen är numera begränsad. Den mottagna återförsäkringen kan betraktas som en kapitalplacering.

Känslighetsanalys avseende försäkringsrisker

Inom livförsäkring är de försäkringstekniska avsättningarna känsliga för förändringar i marknadsräntan men påverkas även av förändringar i andra antaganden såsom livslängd, sjuklighet och kostnader. Känslighetsanalysen nedan har genomförts genom att mäta effekten på eget kapital och avsättningarna av förändringar i några centrala antaganden. Effekterna har mätts antagande för antagande med övriga antaganden konstanta. Någon hänsyn till eventuella korrelationer mellan antaganden har därmed inte tagits.

Bolaget har i tabellen på föregående sida valt att illustrera känsligheten med de scenarier som används i det tillsynsverktyg – ”Trafikljuset” - som Finansinspektionen tillämpar.

Den finansiella risken för de avtalade åtagandena är stor och fordrar stort riskkapital. Tack vare att avkastningen på inbetalade premier historiskt väsentligt överstigit vad som utlovats genom

Stresscenarier enligt trafikljusmodellen, Mkr

Försäkringsrisker	Kortfattad beskrivning	Effekt på eget kapital (före skatt) 2009	2008
Dödlighet	Det mest ogynnsamma scenariot av en höjning eller sänkning av dödligheten med 20 procent per år.	-1 113	-1 747
Sjuklighet	En höjning av sjukligheten med 50 procent och 20 procent långsammare avveckling av sjukskador.	-236	-229
Annullationer	Momentan nedskrivning av förutbetalda anskaffningskostnader med 20 procent.	0	0
	Kostnad för annullationer motsvarande 0,15 procent av totalt återköps- eller flyttbart kapital m.m.	-14	-25
Driftskostnader	10 procent av ett års fasta kostnader.	-26	-27

Kreditkvalitet på obligationer och andra räntebärande värdepapper, inklusive repofinansierade placeringar 2009-12-31. Total volym 100 699 Mkr.

S&P – rating på ränteportföljen, procent

2009	AAA	AA	A	BBB	BB	Ingen rating	Totalt
Statsskuldsväxlar	–	–	–	–	–	–	–
Svenska staten	23,7	–	–	–	–	–	23,7
Svenska bostadsinstitut	12,4	–	0,2	0,2	–	–	12,8
Övriga svenska emittenter	0,6	0,8	5,9	1,1	0,5	0,3	9,2
Utländska stater	22,5	1,6	2,9	0,6	–	–	27,6
Övriga utländska emittenter	0,5	6,8	15,9	2,6	0,5	0,4	26,7
Total	**59,7**	**9,2**	**24,9**	**4,5**	**1,0**	**0,7**	**100,0**

nominella och reala förpliktelser finns tillräckligt riskkapital. Genom bolagsordningens lydelse är det samtidigt försäkringstagarna som grupp betraktad som tillhandahåller riskkapitalet. Indirekt är det således försäkringstagarna själva, som grupp, som tillhandahåller och riskerar det kapital som behövs för att täcka de till försäkringstagarna individuellt utfärdade försäkringsavtalen.

Koncentrationer av försäkringsrisk

All försäkringsrisk är tecknad i Sverige, huvudsakligen på svenska medborgare och endast på fysiska personer. Riskkoncentrationer förekommer därmed inte i större utsträckning än vad som i princip motsvarar fördelningen av svenska medborgare i Sverige. Genom de teckningslimiter som tillämpas reduceras riskkoncentrationen ytterligare.

Faktiska skadeanspråk jämfört med tidigare uppskattningar

Avvecklingsresultatet mäter hur kostnader för tidigare rapporterade skador utvecklas under året jämfört med tidigare uppskattningar. Uppföljning av avvecklingsresultatet är för bolaget relevant inom sjuk- samt premiebefrielseförsäkring, vilka utgör en mindre del av Gamla Livs verksamhet. För 2009 har avvecklingsresultatet brutto uppskattats till 150 (119) Mkr inom sjuk- och premiebefrielseförsäkring. Det innebär att avsättningarna för tidigare års skador om 1,6 (1,8) miljarder kronor bedöms ha varit tillräckliga jämfört med de bedömningar om framtida utveckling som för närvarande har gjorts.

Finansiella risker

Risker i finansrörelsen består i att bolaget långsiktigt inte uppnår den kapitalavkastning som motsvarar ställda nominella och reala förpliktelser.

De huvudsakliga finansiella riskerna som bolaget är exponerat för är marknadsrisker, främst i form av aktiekursrisk, ränterisk och valutarisk. Andra risker som uppstår verksamheten är likviditets-, kredit- och operativ risk i förvaltningen.

Styrning och kontroll

Arbetet med att styra och övervaka de finansiella riskerna görs primärt genom placeringsriktlinjer, vilka fastställs av styrelsen. Placeringsriktlinjerna anger bolagets finansiella riskprofil, riskpolicy, samt organisation för styrning av finansiella risker. Beslut om normalportfölj, det vill säga den fördelning av olika tillgångsslag som bolaget strategiskt strävar efter, som är av avgörande betydelse för bolagets finansiella riskexponering, fattas i särskild ordning, och kompletteras för styrning av den löpande kapitalförvaltningen av instruktioner från bolagets CIO. Avvikelser från normalportföljen kan uppkomma genom marknadsrörelser eller beslutas av styrelsen.

Styrelsen har fastställt policies för ränterisk och solvensrisk. Policy för ränterisk anger ett tak för ränterisk i räntebärande tillgångar och försäkringstekniska avsättningar sammantaget, under antagande om en förändring av alla marknadsräntor med 1 procent. Policy för solvensrisk anger gränsvärden för solvens med mätning utifrån historiska kvartalsvisa marknadsrörelser över cirka 20 år bakåt i tiden (”stress test”). Styrelsen har även fastställt en finansiell beredskapsplan som syftar till att säkerställa bolagets förmåga att vid var tid honorera sina försäkringsåtaganden.

En från kapitalförvaltningen oberoende riskenhet inom SEB Wealth Management ansvarar inom ramen för avtal om kapitalförvaltning för att säkerställa metodik för identifiering av risker, säkerställande av efterlevnaden av policy och instruktioner, samt att utarbeta och utveckla riskmätningsmetodik. Vid konstaterad avvikelse från placeringsriktlinjerna eller andra instruktioner som rör kapitalförvaltningen rapporterar denna enhet löpande till bolagets chef för riskkontroll och till CIO som rapporterar vidare till VD, styrelse och Finansdelegation.

Riskhantering i den löpande förvaltningen

Som anges ovan beslutar styrelse och Finansdelegation om den övergripande placeringsstrategin och därmed om det övergripande risktagandet i placeringarna. Den beslutade placeringsstrategin verkställs genom att bolagets medel fördelas över ett antal kapitalförvaltare som förvaltar aktier, obligationer, fastigheter och så vidare. Hur denna förvaltning sker styrs av bolaget genom instruktioner och skiljer sig åt mellan olika tillgångsslag utifrån förvaltningsförutsättningarna. I vissa fall sker förvaltningen enligt vissa riktlinjer som bolaget genom att placera i aktuell förvaltningsform accepterar.

För noterade aktier och obligationer finns i de flesta fall etablerade jämförelseindex, med en sammansättning som förvaltningen allmänt sett har möjlighet att följa om man så önskar. Förvaltningen kan då antingen vara passiv, och följa index, eller aktiv, och försöka överträffa index. I dessa fall styr bolaget hur stora avvikelser från jämförelseindex som får förekomma. Detta eftersom aktiv förvaltning som sker helt utan restriktioner teoretiskt kan ge ett sådant utfall att de grundläggande antagandena i bolagets riskhanteringsmetoder rubbas. Vilken grad av indexavvikelser, så kallad aktiv risk, som tillåts varierar med allmänna marknadsförutsättningar och bolagets syn på respektive förvaltare. Styrningen begränsas vanligen till angivande av maximal indexavvikelse. Andra tillgångsslag, som till exempel fastigheter och onoterade aktier, saknar jämförelseindex (av den typ som anges ovan; index för jämförelser i efterskott finns) och styrs på andra sätt, primärt genom begränsning av koncentrationsrisker och genom att större investeringar kräver beslut i styrelse och finansdelegation.

Marknadsrisker

Med marknadsrisk avses risken att tillgångar faller i värde. Bolaget är utsatt för marknadsrisker i sina placeringar i aktier, obligationer, fastigheter och så vidare. På fungerande marknader har placeringar

med högre risk också högre förväntad avkastning. Den samlade marknadsrisk som bolaget tar på sig styrs genom beslut om normalportfölj jämte kompletterande instruktioner till kapitalförvaltarna. Väl spridda, eller diversifierade, portföljer har lägre sammanlagd risk än enskilda värdepapper. Detta gäller såväl inom en enskild portfölj, till exempel svenska aktier, som för bolagets totala placeringsportfölj. Gamla Liv är även utsatt för valutarisk i alla placeringar prissatta i annan valuta än svenska kronor. Oberoende av hur priset på ett värdepapper utvecklas inom respektive valuta kan avkastningen mätt i svenska kronor variera på grund av valutarörelser.

Bolaget begränsar valutarisken genom valutasäkring. Bolaget är också exponerat för likviditetsrisk i sina tillgångar. I kapitalförvaltningen innebär likviditetsrisk att ett finansiellt instrument inte kan säljas utan avsevärda merkostnader. Att ta likviditetsrisk är en möjlig källa till intäkter för långsiktiga placerare såsom Gamla Liv. Vissa av bolagets placeringar som till exempel onoterade aktier och fastigheter är mindre likvida. Då bolaget har en lång placeringshorisont har det kapacitet att bära och dra nytta av likviditetsrisk då det kan invänta tidpunkter då avyttring av sådana tillgångar är fördelaktiga. Bedömning av likviditeten i tillgångarna sker löpande i förvaltningen. Den totalt sett mest väsentliga marknadsrisken för bolaget är risken för fallande kurser på noterade aktier.

Kreditrisk

Kreditrisk är i grunden risken att en motpart till Gamla Liv inte kan fullgöra sina åtaganden. Det kan avse såväl direkta låneexponeringar som tillfälliga exponeringar i värdepappershandeln. Emittentrisk definieras som risken att låntagare i obligationsmarknaden inte kan fullgöra sina förpliktelser medan tillfälliga exponeringar i värdepappershandeln benämns avvecklingsrisk. Bolagets övriga kreditrisker hänför sig huvudsakligen till kommersiella transaktioner förbundna till försäkringsverksamheten och fastighetsförvaltningen och är blygsamma i relation till bolagets emittentrisker och avräkningsrisker. Bolaget har i övrigt inga materiella kreditrisker. Gamla Livs maximala kreditexponering är, efter avdrag för riskfria placeringar (statsobligationer med rating AAA enligt Standard & Poor), 147 594 (149 216) Mkr.

Stresscenarier enligt trafikljusmodellen, Mkr

Finansiella risker	Kortfattad beskrivning	Effekt på eget kapital (före skatt)	
		2009	2008
Ränterisk	Det mest ogynnsamma scenariot av en parallellförflyttning av räntekurvan (uppåt eller nedåt) med 30 procent av en 10-årig statsobligation m.m.	-6 232	-4 924
Aktiekursrisk	Kursfall av exponering i svenska aktier med -40 procent och i utländska aktier med -35 procent.	-25 544	-17 713
Fastighetsprisrisk	Negativ prisförändring med -35 procent.	-7 095	-7 208
Kreditrisk	Fördubbling av kreditspreaden, dock minst 25 baspunkter.	-1 747	-4 723
Valutarisk	Det mest ogynnsamma scenariot av en valutakursförändring med ± 10 procent gentemot svenska kronan för respektive utländsk valuta.	-144	-677

Emittentrisk

Bolaget tar i praktiken huvudsakligen kreditrisk i noterade räntebärande placeringar, som kan variera i värde utifrån upplevd kreditvärdighet utan att direkta betalningsproblem uppstår. Denna typ av risktagande är en naturlig del av bolagets förvaltning och risktagandet styrs av ett särskilt regelverk som Finansdelegationen beslutat om.

Motpartsrisk

Med motpartsrisk avses risken att den motpart som bolaget har i en transaktion inte kan fullgöra sina åtaganden. Motpartsrisken hanteras dels genom att bolaget låter upprätta en förteckning av kreditvärdigheten i motparter. Denna förteckning revideras årsvis. Därutöver erhåller bolaget säkerheter för alla fordringar som uppkommer genom repo- och derivattransaktioner. Säkerhetshanteringen regleras enligt gängse standardavtal.

Känslighetsanalys avseende finansiella risker

Inom livförsäkring är de försäkringstekniska avsättningarna känsliga för förändringar i marknadsräntan. Känslighetsanalysen genomförs på basis av trafikljusmodellen genom att mäta effekten på eget kapital av förändringar i centrala antaganden. Effekterna har mätts antagande för antagande, med övriga antaganden konstanta. I tabellen ovan anges förhållanden per den 31 december för år 2009 och 2008, belopp anges i miljoner kronor.

Matchningsrisker

Matchningsrisker definieras som risken att tillgångarnas förväntade avkastning och kassaflöden inte är tillräckliga för att möta de kassaflöden som försäkringsåtagandena kommer att ge upphov till över tiden, på grund av en skev fördelning av tillgångarna i placeringsportföljen. Styrning och uppföljning av matchningsrisker sker genom policies för ränterisk och solvensrisk. Bolaget analyserar löpande sin matchningsrisk.

Livförsäkringsavsättningar (totalt 78 921 Mkr) avser nuvärde av framtida förväntade kassaflöden av avtalade premier, försäkringsavsättningar och driftskostnader för gällande försäkringsavtal. Kassaflöden diskonteras med nollkupongsränta som härletts från svenska statens skuldförbindelser. Tabellen nedan sida redovisar diskonterade kassaflöden för angiven löptidsfördelning tillsammans med förfallostrukturen på bolagets räntebärande tillgångar inklusive repofinansierade tillgångar (totalt 97 168 Mkr).

Likviditetsrisk

Med likviditetsrisk avses vanligen risken att problem uppstår på grund av brist på likvida medel. Gamla Liv har en betryggande betalningsberedskap för att möta sina åtaganden då merparten av tillgångarna är noterade på marknader med daglig handel. Bolaget har god kapacitet att kortfristigt hantera sin likviditet genom finansiering genom återköpsavtal. Ytterligare information återfinns i not 28, Förväntade återvinningspunkter.

Diskonterade kassaflöden för angiven löptidsfördelning

	Inom 1 år	1–3 år	3–5 år	5–10 år	Längre än 10 år
Livförsäkringsavsättningar	3 630	8 050	7 813	16 968	42 480
Räntebärande tillgångar	7 146	34 812	15 080	26 534	13 596

I nedanstående tabell visas löptidsanalys för merparten av de finansiella skulderna, Mkr.

Typ av skuld

	Inom 1 år	1–3 år	3–5 år	5–10 år	Längre än 10 år
Återköpsavtal	39 034	-	-	-	-
Derivat	1 269	189	26	12	-

Operativa risker

Operativa risker definieras som risken för ekonomisk förlust, utebliven intäkt, verksamhetsbrott eller skadat förtroende beroende på felaktiga processer, bristfälliga system, mänskliga fel, katastrofliknande händelser eller kriminella handlingar.

Dessa risker kan uppkomma genom administrativa fel, fel vid försäljning, felaktig riskbedömning, felaktig skadereglering, bedrägerier eller katastrofliknande händelser. För att förebygga fel i samband med försäljning arbetar bolaget med att, i samband med offertgivning och annan produktnformation, ge tydliga beskrivningar av produkternas innehåll och villkor. För att reducera riskerna för felaktig riskbedömning och skadereglering sker löpande utbildning och uppföljning av att interna riktlinjer tillämpas.

Andra operativa risker är fysiska risker, brottsrisker och IT-risker. IT-risker avser brister i det dagliga IT-arbetet, IT-infrastruktur samt brister i IT-säkerhet. IT-risker styrs och hanteras genom policies, process- och riskanalyser, tester och övningar i form av katastrofövningar. Alla verksamhetskritiska system är dubblerade och installerade i en alternativ driftsplats.

SEB har en koncerngemensam metodik för rapportering och analys av operativa risker. Detta underlättar bolagets samlade utvärdering av uppdragsavtalen med SEB Wealth Management och Fondförsäkrings AB, som bägge tillämpar den koncerngemensamma metodiken.

Operativa risker i försäkringsadministrationen

Operativa risker som kan ha betydande påverkan på affärsverksamheten rapporteras i det koncerngemensamma ärendehanteringssystemet för operativa risker, ORMIS. Med hjälp av detta system kan fel, incidenter och kundklagomål analyseras och följas över tiden. Dessa analyser möjliggör ett strukturerat och systematiskt arbetssätt för verksamhetsförbättring genom att det underlättar identifieringen av möjliga förbättringsåtgärder.

Bolagets operativa risker följs och analyseras också genom att verksamheten genomför självutvärderingar och genom nyckeltal.

Operativa risker i kapitalförvaltningen

Operativa risker kan uppstå på grund av interna problem såsom handläggningsfel, brister i de administrativa systemen eller externa händelser som kan få konsekvenser för verksamheten såsom driftsavbrott hos externa leverantörer eller marknadsplatser. Hela affärsflödet omfattas av de interna kontrollrutinerna som innefattar affärsavslut, avstämning, betalning, värdering, redovisning och rapportering. Uppföljningen görs löpande genom avstämning av transaktionsflödet.

En viktig faktor är att ha en organisationsstruktur som möjliggör en oberoende och objektiv uppföljnings- och kontrollfunktion. Riskkontrollen av kapitalförvaltningen är därför skild från affärsenheterna och utförs av den koncerngemensamma stabsenheten Group Risk Control. Denna rapporterar löpande riskfrågor och riskbedömningar som rör Gamla Livs kapitalförvaltning direkt till riskkontrollen för Gamla Liv.

För att säkerställa en väl fungerande administration och förvaltning av tillgångsslag, som inte tidigare hanterats i förvaltningen, genomgår nya tillgångsslag en godkännandeprocess i förvaltningsorganisationen. Bolagets operativa risker analyseras också genom att verksamheten själv genomför utvärderingar och genom nyckeltal som tillhandahålls inom ramen för förvaltningsuppdraget. Operativa risker följs och analyseras genom självutvärderingar och nyckeltal och kontroll av placeringsbegränsningar.

Compliancerisk

Compliancerisk kan även kallas för regelefterlevnadsrisk och omfattar risker förknippade med de lagar, regler och avtal som styr en verksamhet. Uppföljningen av denna risk görs av en av affären oberoende stabsfunktion för bolaget och för kapitalförvaltningsenheten.

Outscourcingrisk

Eftersom huvuddelen av bolagets operativa verksamhet är utlagd är det väsentligt att säkerställa att uppdragstagarna har förmågan och resurserna att fullgöra sitt uppdrag till fullgod kvalitet. För att begränsa dessa risker granskar bolaget uppdragstagarens förmåga att fullgöra uppdraget genom årliga utvärderingar.

Riskhanteringen för de olika tillgångsslagen

Nedan lämnas en redogörelse för riskhanteringen inom de olika tillgångsslagen och hur risker hanteras i den löpande förvaltningen.

Aktieportföljen

Det samlade kvantitativa riskmått som huvudsakligen används för aktieplaceringarna är ”tracking error”. Det mäter hur väl en portfölj historiskt skulle ha följt en referensportfölj, till exempel ett marknadsindex. En portfölj vars utveckling starkt avviker från

indexets utveckling har ett högt tracking error, medan en portfölj vars avkastning väl ansluter till utvecklingen på det valda indexet har lågt tracking error. Andra mått som används är till exempel portföljens betavärde som mäter hur kursförändringen i placeringsportföljen historiskt har korrelerat med indexet. Nivån sätts utifrån angivet avkastningsmål mätt som överavkastning i förhållande till respektive aktiemarknad och antaganden om förvaltningseffektivitet.

Risktagandet i förvaltningen sker med utgångspunkt från den riskaptit styrelsen givit utryck för i sin sammansättning av normalportföljen för aktier. I denna anges den önskade fördelningen mellan olika geografiska marknader. Normalportföljen sprider riskerna mellan olika geografiska områden för att mildra effekten av lokala konjunktursvängningar och deras effekt på aktiemarknaden. Normalportföljen är därför uppdelad i delportföljer. Delportföljerna är Sverige, övriga Europa, Nordamerika, Japan och tillväxtländerna (Emerging Markets). Sverige, övriga Europa och Östeuropa (inom tillväxtländer) förvaltas av SEB; övriga delportföljer av andra förvaltare, totalt fjorton stycken.

Till varje delportfölj är ett index knutet, som skall avspegla normal avkastning för det geografiska området. Målsättningen är att förvaltningsutfallet skall ligga i linje med eller vara bättre än index och förvaltaren mäts utifrån hur väl han lyckas förvalta tillgångarna i förhållande till det valda indexet. Riskmåttet som används för att begränsa förvaltarens risktagande är tracking error.

Portföljerna förvaltas olika beroende på en bedömning av om det är troligt att jämförelseindexet kan överträffas. Om dessa utsikter bedöms som små väljer bolaget en förvaltning med en sammansättning av aktier som efterliknar index så långt som möjligt. Detta benämns som passiv förvaltning. Passiv förvaltning syftar till att komponera en portfölj med så lågt tracking error som möjligt. Aktiv förvaltning är motsatsen till passiv förvaltning. Aktiv förvaltning tillämpas i de marknader där det bedöms finnas goda möjligheter att hitta en portföljsammansättning som kan utvecklas bättre än index. Aktivt förvaltade portföljer har således högre tracking error än passivt förvaltande portföljer. Bolaget kan lägga restriktioner på respektive förvaltare avseende maximal tracking error.

För att sprida riskerna mellan olika förvaltningsstrategier används ofta flera förvaltare inom olika delportföljer:

Delportfölj	Typ av förvaltning	Antal förvaltare	Tillgångsslag
Sverige	Aktiv	1	Aktier
Europa övrigt	Aktiv	1	Aktier
USA medelstora bolag	Aktiv	3	Aktier
USA stora bolag	Passiv	2	Aktier
Japan	Aktiv	3	Aktier
Tillväxtländer	Aktiv	7	Aktier

Löpande uppföljning sker av både enskilda förvaltare och totalportföljerna för att säkerställa att förvaltningen bedrivs i enlighet med dessa mål. Veckovis rapporteras de vanligaste risktalen, beräknade på historiska data. Vid behov beräknas och analyseras portföljens mätbara risk, bland annat tracking error, av en särskild enhet inom SEB Wealth Management. Var sjätte månad görs en uppföljning av riskhanteringen och var artonde månad görs en omfattande och genomgripande analys av förvaltningen.

Obligationsportföljen

Förvaltningen av obligationsportföljen, som sköts av SEB, strävar efter att identifiera marknadsriskerna samt att isolera varje risk. Syftet är att portföljen endast skall vara exponerad mot önskvärda marknadsrisker. Bland ränterisker skiljer förvaltningen på generell ränterisk, swapspreadrisk och generell marknadsrisk samt specifik företagskreditrisk.

Den aktiva förvaltningen av obligationsportföljen sker genom att portföljens löptid eller inslaget av kreditrisktagande förändras i förhållande till normalportföljen.

Löptiden uttrycks som duration. Förvaltaren har rätt att öka eller minska portföljens duration med maximalt 2,5 år. Förvaltaren kan också välja att avvika från normalportföljen genom att över-/undervikta ett land eller en region. I det dagliga förvaltningsarbetet mäts avvikelser mot placeringsriktlinjerna med en betydligt högre noggrannhet. Avvikelser mäts över hela förfallostrukturen i marknaden som bidrag till total duration. Maximal tillåten avvikelse bestäms av räntechefen inom SEB Wealth Management som i sin tur delar ut riskmandat till förvaltarna.

För att kunna begränsa risken för att portföljen förlorar marknadsvärde på grund av högre swapräntor, har Gamla Liv valt att placera merparten av bolagets exponering mot företagsobligationer med rörlig ränta, så kallade FRN-lån. Innehaven finansieras via repor i statsobligationer.

Bolagets kreditexponering regleras i olika policydokument. Utgångspunkten är ett system där placeringsutrymmet bestäms av låntagarens kreditbetyg. Även löptiden på kreditobligationer begränsas i förhållande till låntagarens kreditbetyg. Ju starkare betyg desto större blir placeringsutrymmet och desto längre löptid medges. Enligt gällande kreditpolicy placerar inte bolaget i obligationer med svagare kreditbetyg än BBB-. I det fall ett kreditbetyg saknas kan Finansdelegationen besluta om en särskild kreditlimit efter förslag från förvaltaren. Ett undantag från regeln är att svenska banker och bostadsfinansieringsinstitut har större kreditlimiter än modellen annars skulle medge. Detta beror på bolagets behov av att placera relativt stora belopp på den svenska marknaden.

Kreditförvaltningen skall bedrivas med låg risk där kreditanalys och riskspridning är viktiga grundelement. En viktig del av investeringsprocessen är kreditanalys. Samtliga placeringar genomlyses i kreditanalysen där låntagarens finansiella ställning jämförs mot affärsrisken i verksamheten. Företagsledningens historiska resultat och framtida strategi vägs också in i bedömningen av låntagarens betalningsförmåga. Bolaget investerar endast i obligationer klassade som Investment Grade (AAA- BBB-) där risken för obestånd är mycket låg. Det finns dock marknadsrisker så fokus i förvaltningen är på bland annat risken för nedgradering (sänkt kreditbetyg). Vid mätning av kreditexponering uttrycks känsligheten till variationer i kreditspreaden i termer av duration.

Hedgefonder

Portföljen av hedgefonder har en bas med fond-i-fond-placeringar som ger diversifiering. Dessa har valts så att de kompletterar varandra väl. Basen har kompletterats med enskilda fonder som bedöms kunna leverera hög riskjusterad avkastning. Även dessa fonder har valts så att de kompletterar varandra. Fokus ligger genomgående på fonder som arbetar för absolutavkastning snarare än aggressivt belånade eller snäva strategier inom existerande tillgångsslag.

Valutor

Gamla Liv har valutasäkrat merparten av sin valutarisk genom terminskontrakt. Mer än hälften av investeringarna i marknadsnoterade värdepapper (aktier och obligationer) ligger, brutto, i annan valuta än svenska kronor. Enligt styrelsebeslut valutasäkras strategiskt 90 procent av exponeringarna i utländsk valuta. Runt det strategiska riktvärdet på 90 procent kan exponeringen taktiskt variera +/- 7 procentenheter. Avsteg från detta sker baserat på styrelsebeslut.

En modellbaserad investeringsprocess används i det aktiva positionstagandet inom valutaområdet. Den aktiva risken i valutaförvaltningen följs upp löpande på olika sätt, dels på daglig basis i syfte att övervaka den löpande utvecklingen, dels på längre sikt för att hålla en hög grad av diversifiering i portföljen. Bolagets placeringar i tillgångar noterade i främmande valutor sker för att uppnå en stabil avkastning även i tider med oroliga finansmarknader.

Fastigheter

Gamla Livs direktägda fastigheter är koncentrerade till Stockholm–Uppsala, Göteborg, Öresund och London West End, vilka är delmarknader som bedöms ge långsiktigt god avkastning och reducerad marknadsrisk.

Värdeförändringen påverkas bland annat av den allmänna konjunkturen, hyresutvecklingen, marknadens avkastningskrav, tillgång på kapital samt utbud och efterfrågan. Risken begränsas av att fastighetsbeståndet är koncentrerat till större städer i attraktiva lägen och utgörs av olika fastighetsslag som kontor, butiker och bostäder vilka påverkas i olika omfattning av förändringar i konjunkturen. Storleken på den enskilda fastigheten utgör en risk då likviditeten för stora objekt är begränsad. Risken har reducerats genom att fastighetsbeståndet har storlekspridning sett till värde och genom att Gamla Liv avstått från att investera i alltför stora fastigheter.

Hyresutvecklingen för kontor påverkas framförallt av sysselsättningsutvecklingen, befintligt utbud och planerad nyproduktion. Avtalstiden är i normalfallet 3-5 år i Sverige vid nyuthyrning. Eftersom det i många fall krävs omfattande investeringar i samband med uthyrning av lokaler förekommer även längre avtalstider för att säkerställa återbetalningen av investeringen. Avtalstiderna i London är oftast 10 år eller längre. Vid avtalstidens utgång är det möjligt att förhandla om hyran. I London genomförs omförhandlingar även under avtalstiden med en möjlighet för hyresvärden att höja hyran men utan möjlighet för hyresgästen att erhålla hyressänkning.

Vakansrisken ökar när konjunkturen mattas av och vid omfattande nyproduktion av lokaler. Många stora hyresgäster i beståndet innebär också en risk för uppkommande stora vakanser. För att reducera vakansrisken bedrivs ett aktivt uthyrnings- och kundvårdsarbete. I fastighetsbeståndet eftersträvas en fördelning mellan hyresgäster av olika ekonomisk storlek.

Risken för hyresförluster begränsas genom att ta kreditupplysningar på blivande hyresgäster inför nyuthyrning och genom att enligt fastställd kreditpolicy avtala om bankgaranti eller annan säkerhet för hyresavtalets fullgörande.

Driftskostnader utgörs främst av taxebundna kostnader, förvaltningsadministration och fastighetsskatt. I fastighetsbeståndet pågår ett aktivt arbete med att reducera kostnaden för energi och livbolaget har även genomfört det första Green Building-projektet. En förnyad elupphandling har skett i syfte att reducera svängningarna i energipriserna. Ett nytt förvaltningsavtal har tecknats i syfte att erhålla en bättre

Valutaexponering, Mkr

Valuta	Exponering 2009-12-31	Kursförändring -10 % mot SEK	Exponering 2008-12-31	Kursförändring -10 % mot SEK
EUR	596	-60	1 628	-163
USD	456	-46	1 859	-186
GBP	377	-38	952	-95
AUD	109	-11	78	-8
CHF	91	-9	-	-
JPY	66	-7	306	-31
BRL	65	-7	-	-
KRW	57	-6	22	-2
SGD	40	-4	-	-

Gamla Liv har givit SEB mandat att inom vissa ramar bedriva aktiv valutaförvaltning kring de strategiska riktvärdena för valutaexponering.

”Private Equity är ett innehav i onoterade aktier och till skillnad från tillgångsklasser som publikt noterade aktier och räntor finns inga etablerade marknadsplatser”

avtalsstruktur, högre kvalitet och lägre pris. Fastighetsskatten och en del av de taxebundna kostnaderna vidaredebiteras hyresgästen enligt avtal vilket reducerar risken för resultatpåverkan.

I syfte att reducera antalet försäkringsskador i fastigheterna genomförs tio stycken riskbesiktningar per år i samarbete med försäkringsrådgivaren vilket även har medfört en lägre försäkringspremie.

Gamla Liv har även placeringar i två internationella fastighetsfonder med global inriktning. Dessa placerar i fastighetsrelaterade värdepapper och i direktägda fastigheter. Risken begränsas dels genom att kvantitativa begränsningar i förhållande till referensindex bevakas och dels genom generella analyser av ekonomiska faktorer och politiskt klimat i syfte att undvika placeringar på politiskt och ekonomiskt instabila marknader. På de marknader som anses stabila görs en djupare makroekonomisk analys, ofta med hjälp av extern lokal expertis, i syfte att identifiera lönsamma sektorer på fastighetsmarknaden.

Private Equity

Private Equity är ett innehav i onoterade aktier och till skillnad från tillgångsklasser som publikt noterade aktier och räntor finns inga etablerade marknadsplatser. Värderingarna sker enligt etablerade modeller, men de tenderar att underskatta såväl tillgångsklassens volatilitet som portföljbolagens faktiska värde. Det är svårt att identifiera jämförelseindex som definierar tillgångsklassens karakteristika. Tillgången på historiska data är begränsad och därför förenad med osäkerhet.

Den övergripande portföljrisken hanteras genom diversifiering, primärt genom antalet investeringar, genom den geografiska spridningen och genom att investeringarna avyttras över tiden (vintage diversifiering). Maximalt får 20 procent av totala portföljen investeras i Private Equity-fond och varje enskild fond har normalt 8–15 underliggande portföljbolag. Förvaltningen har en global ansats och styrelsen har fastställt riktlinjer för hur mycket som ska investeras i Nordamerika, Europa samt övriga världen vilket säkerställer en god geografisk diversifiering.

Sondering av möjliga investeringsobjekt (enskilda fonder) sker genom en disciplinerad investeringsprocess. Då det föreligger stora skillnader i kvalitet och potential mellan investeringsobjekt är urvalsprocessen mycket viktig. De slutgiltiga investeringsbesluten fattas av en investeringskommitté och är konsensusdrivna.

Efter investering bevakas investeringsobjekten aktivt. Förvaltarteamet är, för bolagets investeringar, representerat i ett stort antal rådgivande styrelser och så kallade advisory boards. De rådgivande styrelsernas roll är bland annat att godkänna portföljbolagsvärderingar, eventuella strategiförändringar samt att behandla vissa legala frågeställningar och intressekonflikter.

Derivat

Gamla Liv placerar huvudsakligen i primära instrument, det vill säga aktier, obligationer och dylikt. Derivat, till exempel terminer och optioner, används i vissa fall som substitut till primära instrument. Derivatinstrumenten används också för att förändra risknivån i de olika portföljerna och som ett kostnadseffektivt verktyg vid omplacering mellan olika marknader.

Värdering görs dagligen och med värderingssystemet bevakas utvecklingen kontinuerligt. Derivatpolicyn anger tillåtna instrument och tillåtna motpartsrisker. Användandet av derivat sker inom ramen för placeringsriktlinjer och beslut i styrelse eller Finansdelegation.

I den löpande förvaltningen används endast terminer och swappar och den underliggande exponeringen i dessa beaktas i styrning och mätning av tillgångsallokering och risker. Optioner har använts endast efter separat styrelsebeslut och då följts upp i särskild ordning.

Resultaträkning – moderbolaget

Mkr	Not	2009	2008
TEKNISK REDOVISNING AV LIVFÖRSÄKRINGSRÖRELSEN			
Premieinkomster, f.e.r.	1		
Premieinkomst (före avgiven återförsäkring)		1 939	1 884
Premier för avgiven återförsäkring		-	-1
		1 939	1 883
Kapitalavkastning, intäkter	2	7 410	12 826
Orealiserade vinster på placeringstillgångar	3	20 413	139
Övriga tekniska intäkter		3	-
Försäkringsersättningar, f.e.r.	4		
Utbetalda försäkringsersättningar			
Före avgiven återförsäkring		-3 991	-3 685
Förändring i Avsättning för oreglerade skador			
Före avgiven återförsäkring		255	457
Återförsäkrares andel		-	-1
		-3 736	-3 229
Förändring i Livförsäkringsavsättning		10 770	-19 530
Driftskostnader, f.e.r.	5	-254	-288
Kapitalavkastning, kostnader	6	-7 460	-9 787
Orealiserade förluster på placeringstillgångar	7	-533	-34 266
Övriga tekniska kostnader		-1	-1
Livförsäkringsrörelsens tekniska resultat		**28 551**	**-52 253**
ICKE-TEKNISK REDOVISNING			
Livförsäkringsrörelsens tekniska resultat		28 551	-52 253
Resultat före bokslutsdispositioner och skatt		**28 551**	**-52 253**
Bokslutsdispositioner		-57	-22
Resultat före skatt		**28 494**	**-52 231**
Skatt på årets resultat	9	-1 001	-990
Övriga skatter	9	-23	-80
Årets resultat		**27 470**	**-53 301**

Termer i resultaträkningen

Premieinkomst, f.e.r.
Premier inbetalade under året minus premier för avgiven återförsäkring.

Kapitalavkastning
Summan av aktieutdelningar, nettot från fastighetsförvaltningen, räntor på räntebärande värdepapper, realisationsvinster netto och valutavinster netto minus kapitalförvaltningskostnader.

Orealiserade vinster/förluster på placeringstillgångar
Bolagets placeringstillgångar är värderade till verkligt värde. Skillnaden mellan verkligt värde och anskaffningsvärde är orealiserade vinster eller orealiserade förluster.

Försäkringsersättningar
Utbetalda försäkringsersättningar plus förändring i avsättning för oreglerade skador.

Förändring i livförsäkringsavsättning
Se förklaring under Termer i balansräkningen.

Driftskostnader
Kostnader för försäljning och administration i försäkringsrörelsen.

Skatt på årets resultat
Ett livförsäkringsbolag betalar avkastningsskatt, vilken uppgår till 15 procent för pensionsförsäkring respektive 27 procent för kapitalförsäkring på en beräknad schablonavkastning.

Årets resultat
Förs varje år till eget kapital.

Balansräkning – moderbolaget

Mkr	Not	2009	2008
TILLGÅNGAR			
Placeringstillgångar			
Byggnader och mark		15 465	15 460
Placeringar i koncernföretag och intresseföretag			
Aktier och andelar i koncernföretag	10	649	410
Räntebärande värdepapper emitterade av och lån till koncernföretag	11	2 098	2 098
		2 747	**2 508**
Andra finansiella placeringstillgångar			
Aktier och andelar	12	60 540	49 864
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	14	61 532	65 143
Pantsatta finansiella placeringstillgångar	14	39 167	60 464
Övriga lån	13	9 032	4 059
Derivat	15	240	1 381
		170 511	180 911
		188 723	**198 879**
Fordringar			
Fordringar avseende direkt försäkring	17	-	12
Fordringar avseende återförsäkring	18	19	7
Övriga fordringar	19	1 613	1 101
		1 632	**1 120**
Andra tillgångar			
Materiella tillgångar		-	-
Kassa och bank		2 111	2 111
		2 111	**2 111**
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter			
Upplupna ränte- och hyresintäkter	20	1 645	1 828
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	21	6	9
		1 651	**1 837**
SUMMA TILLGÅNGAR		**194 117**	**204 357**

Mkr	Not	2009	2008
EGET KAPITAL, AVSÄTTNINGAR OCH SKULDER			
Eget kapital			
Aktiekapital		25	25
Konsolideringsfond		43 130	101 726
Balanserat resultat i rörelsedrivande bolag		-	-
Årets resultat		27 470	-53 301
		70 625	**48 450**
Obeskattade reserver			
Periodiseringsfond		450	393
Försäkringstekniska avsättningar, före avgiven återförsäkring			
Livförsäkringsavsättning	22	78 921	89 691
Avsättning för oreglerade skador	27	2 132	2 388
		81 053	**92 079**
Avsättningar för andra risker och kostnader			
Avsättning för uppskjuten skatt		102	3
Avsättning för andra skatter		0	101
		102	**104**
Skulder			
Skulder avseende direkt försäkring	24	76	100
Skulder avseende återförsäkring	25	1	2
Derivat	15	1 405	2 067
Övriga skulder	26	40 152	60 912
		41 634	**63 081**
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	27	**253**	**250**
SUMMA EGET KAPITAL, AVSÄTTNINGAR OCH SKULDER		**194 117**	**204 357**
POSTER INOM LINJEN			
För egna avsättningar ställda säkerheter	29	87 461	95 369
Övriga ställda panter	30	42 227	62 263
Ansvarsförbindelser	31		
Åtaganden	32	5 407	6 300

Termer i balansräkningen

Eget kapital
Exklusive aktiekapitalet är eget kapital bolagets samlade överskottsmedel, som endast får betalas ut till försäkringstagarna i form av återbäring eller användas för förlusttäckning.

Försäkringstekniska avsättningar, före avgiven återförsäkring
De försäkringstekniska avsättningarna utgörs av livförsäkringsavsättning och avsättning för oreglerade skador.

Livförsäkringsavsättning
Motsvarar det förväntade kapitalvärdet av bolagets garanterade förpliktelser enligt löpande försäkringsavtal efter avdrag för kapitalvärdet av framtida avtalade premieinbetalningar.

Noter – moderbolaget

Mer detaljerad information finns i bolagets formella årsredovisning, som kan nås på www.seb.se/tryggliv

Noter Mkr	2009	2008
Not 1 Premieinkomst (före avgiven återförsäkring)		
All premieinkomst avser Sverige.		
Premieinkomst i form av inbetalda premier	1 594	1 738
Premieinkomst i form av tilldelad återbäring	362	166
Premieskatt	-17	-21
	1 939	1 883
varav från närstående bolag	109	129
Periodiska premier	1 795	1 713
Engångspremier	161	191
Premieskatt	-17	-21
	1 939	1 883
Premier för ej återbäringsberättigade avtal	306	318
Premier för återbäringsberättigade avtal	1 650	1 586
Premieskatt	-17	-21
	1 939	1 883
Not 2 Kapitalavkastning, intäkter		
Driftsöverskott byggnader och mark		
Hyresintäkter	990	963
Räntebidrag	2	-
	992	963
Erhållna utdelningar	1 161	1 829
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	3 621	6 137
Övriga ränteintäkter	288	1 827
	3 909	7 964
varav ränteintäkter för ej marknadsvärderade finansiella tillgångar och skulder	158	652
Valutakursvinst, netto	-	2 025
Realisationsvinst, netto		
Aktier och andelar	-	-
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	1 173	-
Övriga placeringstillgångar	175	45
	1 348	45
	7 410	**12 826**
Not 3 Orealiserade vinster på placeringstillgångar		
Andra finansiella placeringstillgångar		
Aktier och andelar	16 304	-
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	360	139
Övriga placeringstillgångar	3 749	-
	20 413	**139**
Not 4 Utbetalda försäkringsersättningar före avgiven återförsäkring		
Utbetalda ersättningar	-3 774	-3 530
Annullationer och återköp	-217	-155
	-3 991	**-3 685**

Noter Mkr	2009	2008
Not 5 Driftskostnader, f.e.r. före avgiven återförsäkring		
Anskaffningskostnader	-57	-85
Administrationskostnader	-197	-203
	-254	**-288**
Specifikation av totala driftskostnader:		
Fastighetsförvaltningskostnader	-335	-365
Kapitalförvaltningskostnader	-178	-294
Driftskostnader i försäkringsrörelsen enligt ovan	-254	-288
Totala driftskostnader	**-767**	**-947**
varav		
- personalkostnader	-8	-5
- revisionskostnader*)	-8	-4
- övrigt	-751	-938
	-767	-947
*) revisionsarvoden fördelar sig enligt följande:		
Extern revision		
- PricewaterhouseCoopers AB	-3,1	-2,0
- BDO Nordic AB	-	-0,7
- KPMG	-2,0	-0,4
SEB internrevision	-2,5	-0,7
	-7,6	-3,8

All ersättning avser revisionsuppdrag. Med revisionsuppdrag avses granskning av årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning, övriga arbetsuppgifter som det ankommer på företagets revisor att utföra och rådgivning eller annat biträde som föranleds av iakttagelser vid sådan granskning eller genomförandet av sådana övriga arbetsuppgifter.

Not 6 Kapitalavkastning, kostnader		
Kapitalförvaltningskostnader	-178	-294
varav till närstående	-137	-86
Transaktionskostnader	-60	-50
Fastighetsförvaltningskostnader	-335	-365
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	-762	-2 970
varav räntekostnader för ej marknadsvärderade finansiella tillgångar och skulder	-22	-57
Av- och nedskrivningar		
Aktier och andelar	-	-580
Valutakursförlust, netto		
Orealiserade valutaresultat	-11 598	-
Realiserat valutaresultat	10 518	-
	-1 080	-
Realisationsförlust, netto		
Byggnader och mark	-10	-
Aktier och andelar	-5 035	-4 705
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	-	-823
	-5 045	-5 528
	-7 460	**-9 787**

Noter Mkr	2009	2008
Not 7 Orealiserade förluster på placeringstillgångar		
Byggnader och mark	-373	-1 685
Andra finansiella placeringstillgångar		
Aktier och andelar	-	-25 434
varav onoterade aktier	-	- 1 531
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	-	-17
Öriga lån	-	-6 863
Derivat	-160	-267
	-533	**-34 266**

Not 8 Nettoresultat per kategori av finansiella tillgångar och skulder[1)]

	Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		Låne-fordringar	Summa
Finansiella tillgångar	Via identifiering	Handels-ändamål		
Aktier och andelar	9 115	-		9 115
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	1 888	-		1 888
Derivat	-	3 875		3 875
Övriga fordringar	-10	-	3 967	3 957
Summa	**10 993**	**3 875**	**3 967**	**18 835**

Finansiella skulder	Innehav för handels-ändamål	Andra finansiella skulder	Summa
Derivat	10	-	10
Övriga skulder	911	1	912
Summa	**921**	**1**	**922**

[1)] I nettoresultat per kategori av finansiella instrument ingår utdelningar, ränteintäkter och -kostnader, realisationsvinster och -förluster, orealiserade vinster och förluster samt valutaresultat. Kapitalförvaltningskostnader och transaktionskostnader ingår ej.

Not 9 Skatter		
Aktuell skattekostnad	-925	- 1 221
Uppskjuten skatt	-99	151
Total skattekostnad	**-1 024**	**-1 070**
Specifikation av aktuell skattekostnad		
Avkastningsskatt		
Avkastningsskatt	-839	-1 141
Kupongskatt i utlandet	-88	-83
Justering avseende avkastningsskatt hänförlig till tidigare år	0	3
	-927	**-1 221**
Inkomstskatt		
Periodens skattekostnad	-63	-
Justering avseende avkastningsskatt hänförlig till tidigare år	65	-
	2	-
Aktuell skattekostnad, totalt	**-925**	**-1 221**

Noter Mkr	2009	2008
Specifikation av uppskjuten skattekostnad/-intäkt		
Uppskjuten skatt avseende temporära skillnader (orealiserat resultat på placeringstillgångar)	-68	120
Uppskjuten skatt avseende reduktion av uppskjuten skattefordran (underskottsavdrag)	-31	31
	-99	**151**
Avstämning effektiv skattesats avseende inkomstskatt		
Resultat före skatt	28 494	-52 231
Avgår resultat i avkastningsbeskattad verksamhet	-27 881	-51 681
	613	**-550**
Skatt enligt gällande skattesats (26,3 % år 2009 samt 28 % år 2008)	-161	154
Ej skattepliktiga intäkter	1	-
Ej avdragsgilla kostnader	-	-1
Ändrad skattesats	-	-2
Ej aktiverade underskottsavdrag	-	-
Utnyttjat, ej tidigare aktiverat, underskottsavdrag	-	-
Uppskjuten skatt uppskrivningsfond	-	-
Rättelse av skatt avseende tidigare år	65	-
Skillnad bokfört värde/skattemässigt värde fastigheter	-	-
Skillnad bokfört värde/skattemässigt värde andelar i handelsbolag	-	-
Övrigt	-2	-
	-97	**151**
Not 10 Aktier och andelar i koncernföretag och intresseföretag		
Koncernföretag	**649**	**410**
Not 11 Räntebärande värdepapper emitterade och lån till koncernföretag		
Fastighets AB Solskensgården	145	145
Hisingen Sannegården AB	95	95
Fastighets AB Försommaren	145	145
Käpplingeholmen AB	105	105
S-berget Större AB	80	80
Hiby AB	588	588
Fastighets AB Meteor	940	940
	2 098	**2 098**
Not 12 Aktier och andelar		
Placeringsaktier i svensk valuta	18 135	11 194
Placeringsaktier i utländsk valuta[1)]	42 405	38 670
	60 540	**49 864**
Not 13 Övriga lån		
Livförsäkringslån	79	86
Reverslån till Trygg-Stiftelsen*[)]	8 953	3 973
	9 032	**4 059**
*[)] Upplupet anskaffningsvärde 5 455 Mkr.		
Not 14 Obligationer och andra räntebärande värdepapper[1)]	**100 699**	**125 607**

Allt kan men kommer inte att återvinnas inom tolv månader.

[1)] Enligt specifikation sid 37

Noter Mkr

Not 15 Derivat

Moderbolagets innehav är lika med koncernens innehav.

Derivatinstrument upptagna i balansräkningen	Ränta		Valuta		Aktie	
Derivatinstrument med positiva värden eller värde noll	Bokfört / verkligt värde	Nominellt belopp	Bokfört / verkligt värde	Nominellt belopp	Bokfört / verkligt värde	Nominellt belopp
Optioner	-	-	-	-	3	25
Terminer	54	15 664	14	924	0	417
Swappar	0	1 391	169	33 045	-	-
Summa	**54**	**17 055**	**183**	**33 969**	**3**	**442**
varav clearat	*54*	*15 664*	-	-	*0*	*417*
Derivatinstrument med negativa värden						
Optioner			0	71	-6	25
Terminer	-6	18 758	-134	8 338	-1	129
Swappar	-334	7 331	-924	36 447		
Summa	**-340**	**26 089**	**-1 058**	**44 856**	**-7**	**154**
varav clearat	*-6*	*18 758*	-	-	*-1*	*129*

Avvecklingstid på derivat, Mkr

Verkligt värde	**1 mån**	**3 mån**	**1 år**	**5 år**	**10 år**	**Total**
Positiva	58	132	10	9	31	240
Negativa	-52	-1 019	-64	-225	-45	-1 405
Summa	**6**	**-887**	**-54**	**-216**	**-14**	**-1 165**
Nominellt belopp						
Positiva	2 578	33 792	2 760	1 286	11 050	51 466
Negativa	2 436	48 649	6 183	12 935	898	71 101
Summa	**5 014**	**82 441**	**8 943**	**14 221**	**11 948**	**122 567**

Not 16 Kategorier av finansiella tillgångar och skulder och dess verkliga värden[1)]

	Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen [2)]	Låne-fordringar [3)]	Summa redovisat värde	Verkligt värde	Anskaffnings-värde
Finansiella tillgångar					
Aktier och andelar	60 540	-	60 540	60 540	57 775
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	100 699	-	100 699	100 699	99 307
Övriga lån	8 954	-	8 954	8 954	5 421
Övriga finansiella placeringstillgångar	-	1 948	1 948	1 948	1 948
Derivat	240	-	240	240	-
Fordringar	699	79	778	778	780
Upplupna intäkter	-	1 628	1 628	1 628	1 628
Summa	**171 132**	**3 655**	**174 787**	**174 787**	**166 679**

	Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Andra finan-siella skulder	Summa redovisat värde	Verkligt värde
Finansiella skulder				
Derivat	-1 405	-	-1 405	-1 405
Övriga finansiella skulder	-39 167	-8	-39 175	-39 175
Upplupna kostnader	-	-84	-84	-84
Summa	**-40 572**	**-92**	**-40 664**	**-40 664**

[1)] I noten ingår allt resultat för respektive kategori exklusive förvaltningskostnader och transaktionskostnader.

[2)] Samtliga poster avser fair value option med undantag för derivat som utgör innehav för handelsändamål.

[3)] Lånefordringar är upptagna till det belopp som förväntas inflyta. Redovisat värde bedöms utgöra en approximation av verkligt värde då innehaven är av kortfristig karaktär med kort utestående löptid.

Noter Mkr

Not 16 Kategorier av finansiella tillgångar och skulder och dess verkliga värden forts

Beräkning av verkligt värde

Från och med 1 januari 2009 tillämpar koncernen förändringen av IFRS 7 för finansiella instrument som värderas till verkligt värde i balansräkningen. Därmed krävs upplysningar om värdering till verkligt värde per nivå i följande verkligt värde-hierarki:

Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder.

Nivå 2: Andra observerbara data för tillgången eller skulden än noterade priser inkluderade i nivå 1, antingen direkt (det vill säga som prisnoteringar) eller indirekt (det vill säga härledda från prisnoteringar).

Nivå 3: Data för tillgången eller skulden som inte baseras på observerbara marknadsdata (det vill säga ej observerbara data).

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		Verkligt värde-värdering vid utgången av perioden baserat på:		
2009, Mkr	Redovisat värde	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3
Värdepapper värderade via identifiering	170 193	116 386	46 140	7 666
Derivat som innehas för handel	240	3	238	-
Fordringar	699	-	699	-
Summa	**171 132**	**116 386**	**47 077**	**7 666**

2009, Mkr		Verkligt värde-värdering vid utgången av perioden baserat på:		
Finansiella skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Redovisat värde	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3
Derivat som innehas för handel	-1 405	-1	-1 404	-
Övriga skulder	-39 167	-	-39 167	-
Summa	**-40 572**	**-1**	**-40 571**	**-**

Följande tabell visar förändringarna för instrument på nivå 3 under 2009. Tillgångarna utgörs av Private Equity-innehav.

Not 16 Kategorier av finansiella instrument och dess verkliga värden forts

2009, Mkr	Värdepapper värderade via identifiering	Derivat som innehas för handel	Investeringar i eget kapital	Summa
Ingående balans	7 868	-	-	7 868
Totalt redovisade vinster och förluster under året	-859	-	-	-859
Förvärv	1 126	-	-	1 126
Regleringar	-469			-469
Flytt ut ur Nivå 3	-	-	-	-
Summa	**7 666**			**7 666**
Summa vinster eller förluster under perioden redovisade i resultaträkningen för tillgångar som innehas vid utgången av perioden				-1 559

Finansiella tillgångar **2008, Mkr**	Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen [1) 2)]	Lånefordringar[3)]	Summa redovisat värde	Verkligt värde	Anskaffnings-värde
Aktier och andelar	49 864	-	49 864	49 864	57 625
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	125 607	-	125 607	125 607	120 041
Övriga lån	3 974	-	3 974	3 974	4 010
Övriga finansiella placeringstillgångar	-	2 294	2 294	2 294	2 294
Derivat	1 381	-	1 381	1 381	-
Fordringar	-	449	449	449	449
Upplupna intäkter	-	1 828	1 828	1 828	1 828
Summa	**180 826**	**4 572**	**185 398**	**185 398**	**186 247**

Finansiella skulder **2008, Mkr**	Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen[4)]	Andra finansiella skulder	Summa redovisat värde	Verkligt värde
Derivat	-2 067	-	-2067	-2 067
Övriga finansiella skulder	-59 829	-	-59 829	-59 829
Upplupna kostnader	-	-73	-73	-73
Summa	**-61 896**	**-73**	**-61 969**	**-61 969**

[1)] Samtliga poster avser fair value option med undantag för derivat som utgör innehav för handelsändamål.

[2)] Varav:
–Värderat efter kvoterade marknadspriser: 155 243 (185 600) Mkr
–Värderat efter teknik med utgångspunkt från observerbara marknadsdata: 18 689 (19 041) Mkr
–Värderat efter teknik utan observerbara marknadsdata: 6 894 (6 338) Mkr

[3)] Lånefordringar är upptagna till det belopp som förväntas inflyta.

[4)] Varav:
–Värderat efter teknik med utgångspunkt från observerbara marknadsdata: -61 896 (-55 557) Mkr

Noter Mkr	2009	2008
Not 17 Fordringar avseende direkt försäkring		
Försäkringstagare	-	12
Not 18 Fordringar avseende återförsäkring		
Fordringar närstående företag	19	7
Not 19 Övriga fordringar		
Fordringar på koncernföretag	320	205
Fordringar på närstående företag	-	15
Skattefordringar	215	42
Likvidfordran	32	449
Äkta återköpsavtal	699	-
Övriga fordringar	347	390
	1 613	**1 101**
Not 20 Upplupna ränte- och hyresintäkter		
Upplupna ränteintäkter	1 629	1 818
Upplupna hyresintäkter	16	10
	1 645	**1 828**
Not 21 Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		
Förutbetalda kostnader	5	9
Upplupna intäkter	1	-
	6	**9**
Not 22 Livförsäkringsavsättningar		
Ingående balans	89 691	70 161
Uppräkning med diskonteringsränta (ingående åtaganden)	1 596	2 579
Ändrad diskonteringsränta (effekt UB på ingående åtaganden)	-9 899	19 077
Inbetalda premier (befintliga och utökade åtaganden)	1 650	1 586
Utbetalda försäkringsersättningar	-3 740	-3 408
Övriga förändringar	-287	-304
Utgående balans	**78 921**	**89 691**
Not 23 Avsättning för oreglerade skador		
Sjukräntor		
Ingående balans	1 526	1 797
Avsättning för nyregistrerade skador under året vid periodens slut	74	98
Utbetalda ersättningar	-225	-253
Faktisk avveckling av pågående skador	-117	-130
Förväntad avveckling av pågående skador	51	75
Uppräkning med diskonteringsränta	17	18
Förändring av diskonteringsränta vid periodens slut	11	-10
Övriga effekter	24	-69
Utgående balans sjukräntor	1 361	1 526
Övriga avsättningar		
Utgående balans	771	862
Utgående balans avsättning för oreglerade skador	**2 132**	**2 388**
Not 24 Skulder avseende direkt försäkring		
Försäkringstagare	**76**	**100**
Not 25 Skulder avseende återförsäkring		
Försäkringsföretag utanför koncernen	**1**	**2**
Not 26 Övriga skulder		
Skuld till koncernföretag	222	284
Skuld till närstående företag	112	221
Äkta återköpsavtal	39 167	59 798
Övriga skulder	651	609
	40 152	**60 912**

Noter Mkr	2009	2008
Not 27 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		
Upplupna räntekostnader	92	99
Övriga upplupna kostnader	51	45
Förutbetalda intäkter	110	106
	253	**250**

Not 28 Förväntade återvinningstidpunkter

Moderbolaget 2009	Högst 1 år	Längre än 1 år	Totalt
TILLGÅNGAR			
Placeringstillgångar			
Byggnader och mark[1)]	-	15 465	15 465
Aktier och andelar i koncernföretag	-	649	649
Lån till koncernföretag	-	2 098	2 098
Aktier och andelar[1)]	-	60 540	60 540
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	7 146	54 386	61 532
Pantsatta finansiella instrument	39 167	-	39 167
Övriga lån[1)]	-	9 032	9 032
Derivat	200	40	240
	46 513	142 210	188 723
Fodringar			
Fodringar avseende direkt försäkring	-	-	-
Fodringar avseende återförsäkring	19	-	19
Övriga fodringar	1 305	308	1 613
	1 324	308	1 632
Andra tillgångar			
Materiella tillgångar	-	-	-
Kassa och bank	2 111	-	2 111
	2 111	**-**	**2 111**
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter			
Upplupna ränteintäkter	1 645	-	1 645
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	6	-	6
	1 651	-	1 651
SUMMA TILLGÅNGAR	**51 599**	**142 518**	**194 117**
SKULDER OCH AVSÄTTNINGAR			
Obeskattade reserver			
Periodiseringsfond	78	372	450
Försäkringstekniska avsättningar, före avgiven återförsäkring			
Livförsäkringsavsättning	3 609	75 312	78 921
Avsättning för oreglerade skador	274	1 858	2 132
	3 883	77 170	81 053
Andra avsättningar			
Avsättning för uppskjuten skatt	102	-	102
Skulder			
Skulder avseende direkt försäkring	76	-	76
Skulder avseende återförsäkring	1	-	1
Derivat	1 135	270	1 405
Övriga skulder	39 930	222	40 152
	41 142	492	41 634
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	253	-	253
SUMMA SKULDER OCH AVSÄTTNINGAR	**45 458**	**78 034**	**123 492**

[1)] Allt kan men kommer inte återvinnas inom ett år

Noter Mkr

Not 28 Förväntade återvinningstidpunkter, forts

Moderbolaget 2008	Högst 1 år	Längre än 1 år	Totalt
TILLGÅNGAR			
Placeringstillgångar			
Byggnader och mark[1]	-	15 460	15 460
Aktier och andelar i koncernföretag	-	410	410
Lån till koncernföretag	-	2 098	2 098
Aktier och andelar[1]	-	49 864	49 864
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	13 962	51 181	65 143
Pantsatta finansiella instrument	60 464	-	60 464
Övriga lån[1]	-	4 059	4 059
Derivat	1 222	159	1 381
	75 648	123 231	198 879
Fodringar			
Fodringar avseende direkt försäkring	12	-	12
Fodringar avseende återförsäkring	7	-	7
Övriga fodringar	910	191	1 101
	929	191	1 120
Andra tillgångar			
Kassa och bank	2 521	-	2 521
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter			
Upplupna ränteintäkter	1 828	-	1 828
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	9	-	9
	1 837	-	1 837
SUMMA TILLGÅNGAR	**80 935**	**123 422**	**204 357**
SKULDER OCH AVSÄTTNINGAR			
Obeskattade reserver			
Periodiseringsfond	45	348	393
Försäkringstekniska avsättningar, före avgiven återförsäkring			
Livförsäkringsavsättning	3 117	86 574	89 691
Avsättning för oreglerade skador	311	2 077	2 388
	3 428	88 651	92 079
Andra avsättningar			
Avsättning för uppskjuten skatt	3	-	3
Avsättning för andra skatter	101	-	101
	104	-	104
Skulder			
Skulder avseende direkt försäkring	100	-	100
Skulder avseende återförsäkring	2	-	2
Derivat	1 757	310	2 067
Övriga skulder	60 628	284	60 912
	62 487	594	63 081
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	250	-	250
SUMMA SKULDER OCH AVSÄTTNINGAR	**66 314**	**89 593**	**155 907**

	2009	2008
Not 29 För egna avsättningar ställda säkerheter[2]		
Obligationer med mera	61 213	61 873
Aktier	37 311	33 757
Fastighetsrelaterade tillgångar	14 722	14 549
	113 246	110 179
Avgår ej erforderlig pantsättning	-25 785	-14 810
	87 461	**95 369**

[1] Allt kan men kommer inte att återvinnas inom ett år.

[2] Tillgångar för vilka försäkringstagarna har förmånsrätt vid eventuell insolvens. Under rörelsens gång har bolaget rätt att föra tillgångarna in och ut ur registret så länge som samtliga försäkringsåtaganden är skuldtäckta enligt försäkringsrörelselagen.

[3] Tillgångar för vilka motparten har förmånsrätt vid eventuell insolvens i bolaget.

Noter Mkr	2009	2008
Not 30 Övriga ställda panter[3]		
Äkta återköpsavtal	-	-
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	39 167	59 798
Övriga ställda panter	-	-
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	2 384	2 465
Kassa och bank	676	-
	42 227	**62 263**

Not 31 Ansvarsförbindelser

Anspråk har riktats mot bolaget och Trygg-Hansa ömsesidig livförsäkring i likvidation (THÖL) till följd av THÖL:s försäljning 1993 av aktier i ett engelskt livförsäkringsbolag, vilket före aktieförsäljningen sålt försäkringar på sådant sätt att kompensation behövt utbetalas till åtskilliga kunder.

Not 32 Åtaganden

Bolaget har utöver gjorda investeringar i onoterade aktier (private equity) åtagit sig att göra ytterligare investeringar motsvarande 5 407 (6 300) Mkr.

Not 33 Löner och ersättningar		
Ersättningar		
Styrelse	600	510
Verkställande direktör		
fast lön	905	272
Ledande befattningshavare		
fast lön	1 707	1 735
rörlig lön, kortsiktig	-	167
rörlig lön, långsiktig	333	167
Sociala kostnader		
Styrelse	189	160
Verkställande direktör	92	88
Ledande befattningshavare	641	650
Pensionskostnader		
Verkställande direktör	-	-
Ledande befattningshavare	1 397	1 313

Bolaget har uppdragsavtal avseende försäkringsadministration respektive kapitalförvaltning och har därför enbart en anställd förutom CIO (Chief Investment Officer) och bolagets verkställande direktör.

Styrelsen beslutar om ersättning och andra villkor för verkställande direktören. Finansdelegationen beslutar om ersättning och andra villkor för bolagets CIO. Inom SEB-gruppen pågår ett arbete med att ta fram principer för ersättning baserade på Finansinspektionens föreskrifter. Bolagets styrelse kommer att fastställa en ersättningspolicy så snart principerna inom SEB-gruppen föreligger.

För verkställande direktören har inga pensionspremier eller andra förmåner betalats under 2009. Inget avtal om rörlig ersättning eller avgångsvederlag föreligger.

För CIO har pensionspremier om 1 397 Tkr erlagts vilket ger en pensionsnivå på 68 procent i förhållande till pensionsgrundande inkomst. Årlig rörlig ersättning uppgår maximalt till 50 procent av den fasta lönen. Av erhållen rörlig ersättning utgör hälften pensionsgrundande inkomst. För år 2009 betalas ingen bonus ut.

CIO omfattas dessutom av ett långsiktigt incitamentsprogram med utbetalning efter 3 år, första gången efter utgången av 2008. Maximalt belopp fastställs före starten av respektive treårsperiod och uppgår för programmet med start 2006 till 500 Tkr, för program med start 2007 och 2008 till 1 000 Tkr och för program med start 2009 till 1 500 Tkr. Utfall inom incitamentsprogrammen beror huvudsakligen på uppnådd totalavkastning. Programmet med start 2007 har utfallit med 333 Tkr.

Utöver lön och rörlig ersättning har förmåner erhållits till ett värde av 56 (59) Tkr. CIO har en förmånsbestämd pensionslösning på lön upp till 75 basbelopp som innebär en pension motsvarande 65 procent av pensionsmedförande lön vid uppnådd pensionsålder som är 60 år. Utfall inom det långsiktiga incitamentsprogrammet utgör ej pensionsgrundande inkomst.

Vid uppsägning från bolagets sida – uppsägningstid 12 månader – utgår ett avgångsvederlag motsvarande 12 månaders lön. Bolaget äger rätt att från avgångsvederlag avräkna vad som har erhållits i kontant ersättning från annan anställning eller egen näringsverksamhet.

Styrelsens ledamöter har erhållit arvoden om 600 (510) Tkr, vilket fördelas enligt följande: 250 (250) Tkr till styrelsens ordförande Claes Zettermark, 140 (90) Tkr till ledamoten Tore Bertilsson, 140 (140) Tkr till ledamoten Lars Gårdö samt 70 (30) Tkr till suppleanten Risto Silander. Övriga ledamöter och suppleanter som är anställda i Fondförsäkrings AB eller SEB erhåller inget arvode från Gamla Liv. Finansdelegationens ordförande, William af Sandeberg, har erhållit arvode om 75 (0) Tkr.

Noter Mkr	2009	2008
Not 34 Styrelse och ledande befattningshavare		
Styrelseledamöter		
Antal på balansdagen	5	5
Varav män	5	5
Verkställande direktör och andra ledande befattningshavare		
Antal på balansdagen (alla män)	4	4

Som andra ledande befattningshavare räknas bolagets chefjurist, chefaktuarie samt CIO (Chief Investment Officer). Endast verkställande direktör och CIO är anställda i bolaget.

Not 35 Upplysningar om närståendeavtal

Noten beskriver väsentliga transaktioner mellan Gamla Liv och närstående motparter. Med närstående motparter avses ägare samt andra företag inom SEB-koncernen.

Sammanställning

Tabellen visar avtal i väsentlighetsordning.

Typ av avtal	Motpart	Innehåll
Försäkringsadministrationsavtal	Fondförsäkrings AB SEB Trygg Liv	Uppdrag att utföra bolagets försäkringsadministration
Kapitalförvaltningsavtal	Skandinaviska Enskilda Banken AB	Uppdrag att utföra bolagets kapitalförvaltning
Avtal om kontrollfunktioner	Skandinaviska Enskilda Banken AB	Avtal om erhållande av tjänster avseende internrevision, riskkontroll samt kontroll av regelefterlevnad
Återförsäkringsavtal	Fondförsäkrings AB SEB Trygg Liv	Avtal om mottagen liv-, sjuk- och olycksfallsåterförsäkring
Reverslån	Trygg-Stiftelsen	Fordran på Trygg-Stiftelsen
Banktillgodohavanden	Skandinaviska Enskilda Banken AB	Inlåningskonton inom koncernkontostruktur
Löpande interna mellanhavanden	Fondförsäkrings AB SEB Trygg Liv	Fordringar eller skulder med anledning av betalflöden i löpande verksamhet
Lån	Dotterbolag	Lån till koncernföretag
Hyresavtal	Skandinaviska Enskilda Banken AB	Avtal om upplåtelse av kontorslokaler och hyreslägenheter

Försäkringsadministrationsavtal

Gamla Liv har avtal med Fondförsäkrings AB, vilket innebär uppdrag att utföra försäkringsadministration åt Gamla Liv. Ersättningen utgår från marknadspris och består i huvudsak av dels genomsnittligt antal försäkringsavtal multiplicerat med ett årligen indexuppräknat pris per avtal och dels procentuell andel av premieinkomst. Principen för att bestämma ersättningen är baserad på bolagets avgifter gentemot extern kund. Under 2009 har den kostnadsförda ersättningen uppgått till 186 (195) Mkr. Huvudavtalet gäller till och med 2066.

Kapitalförvaltningsavtal

Gamla Liv har avtal med SEB, genom division SEB Wealth Management, vilket innebär uppdrag att utföra kapitalförvaltning åt Gamla Liv och att administrera bolagets samlade placeringar. I samband med avtalets tecknande genomfördes en jämförande undersökning av marknadsmässigheten. Ersättningen utgår från marknadspris och beräknas enligt följande:

- Fast ersättning som procentuella andelar av genomsnittliga värden på respektive placeringstillgångsslag samt ett fast arvode avseende tilläggstjänster.
- Rörlig ersättning som procentuell andel av överavkastningen (jämfört med fastställt jämförelseindex) på genomsnittliga placeringstillgångar. Den rörliga ersättningen regleras efter att årsredovisningen fastställts.

Under 2009 har den kostnadsförda ersättningen uppgått till 137 (86) Mkr. Ersättningen är fördelad på fast ersättning om 140 (176) Mkr. Under 2008 har inget prestationsbaserat arvode utgått. För 2009 är prestationsbaserat arvode ännu inte fastställt. Kostnaden har påverkats positivt av en reservupplösning på 3 Mkr avseende 2008.

Avtalet gäller till den 31 december 2066. Det kan sägas upp av endera parten vid slutet av 2011 och därefter vid utgången av varje treårsperiod. Om Gamla Liv säger upp avtalet ska bolaget till SEB betala för skäliga avvecklingskostnader, dock maximalt 200 Mkr.

Gamla Liv innehar med anledning av kapitalförvaltningsavtalet bankkonton och depåkonton i SEB.

Avtal om kontrollfunktioner

Gamla Liv har under året upprättat avtal med SEB vilket innebär uppdrag att utföra tjänster avseende internrevision, riskkontroll och kontroll av regelefterlevnad. Under 2009 har ersättningen uppgått till 3 Mkr.

Återförsäkringsavtal

Gamla Liv har under 2009 haft avtal med Fondförsäkrings AB om mottagen återförsäkring avseende liv-, sjuk- och premiebefrielseförsäkring. Avräkningen för 2009 har uppgått till netto 19 (7) Mkr.

Reverslån

Bolaget har en reversfordran som uppgick till 8 954 (3 975) Mkr på Trygg-Stiftelsen motsvarande värdet på 201 928 357 A-aktier i SEB. Fordringen löper med ränta motsvarande erhållen utdelning på aktierna, efter avdrag för den skatt Trygg-Stiftelsen erlägger på utdelningen.

Banktillgodohavanden

Gamla Liv innehar bankkonton inom ramen för en koncernkontostruktur i SEB.

Löpande interna mellanhavanden

Under räkenskapsåret uppstår fordran eller skuld mot Fondförsäkrings AB, bland annat på grund av att betalströmmar, som avser premieinbetalning och utbetalning av försäkringsersättningar för andra koncernbolags räkning, går via bolagets egna bankkonton. Dessa fordringar eller skulder likvidregleras månadsvis inklusive ränta vilken utgörs av SEB:s internräntesats. Den genomsnittliga internräntesatsen har under 2009 varit 0,65 procent.

Lån

Lån till dotterbolag uppgår till 2 098 (2 098) Mkr. Ränta på lånen har uppgått till 136 (156) Mkr.

Hyresavtal

SEB förhyr dels ett begränsat antal hyreslägenheter från Gamla Liv och dels kontorsfastigheter där SEB bedriver verksamhet. Hyrorna följer i det första fallet sedvanlig hyressättning och är i det andra fallet marknadsmässiga. Gamla Liv har erhållit 22 (22) Mkr i intäkter avseende dessa hyresavtal.

Rutiner för uppföljning av närståendeavtal

Styrelsen i Gamla Liv har fastställt en instruktion för hantering av intressekonflikter mellan bolagets intressenter. I instruktionen identifieras de situationer där intressekonflikter kan uppstå. Där beskrivs hur handläggning av transaktioner mellan bolaget och närstående bolag skall gå till och hur pris ska fastställas. Avtalen kontrolleras årligen och följs upp.

Aktier och andelar

		Bokfört värde, Mkr
Svenska placeringsaktier och fondandelar		**18 135**
Utländska placeringsaktier och fondandelar		
Noterade		
USA	11 788	
Japan	491	
Storbritannien	2 351	
Tyskland	1 241	
Frankrike	1 192	
Schweiz	1 229	
Övriga	4 906	
	23 198	
Onoterade		
Utländska placeringsaktier och fondandelar	**19 207**	**42 405**
Summa aktier och andelar		**60 540**

Obligationer och andra räntebärande värdepapper

	Bokfört värde, Mkr
Noterade	
Svenska Staten	23 835
Svenska bostadsinstitut	12 970
Övriga svenska emittenter	8 810
Utländska stater	27 730
Övriga utländska emittenter	23 822
	97 167
Andelar i räntefonder	3 532
Summa obligationer och andra räntebärande värdepapper	**100 699**

Ekonomisk översikt – moderbolaget

Mkr	2009	2008	2007	2006	2005
Resultat					
Premieinkomst, f.e.r.	1 939	1 883	2 121	2 218	2 385
Kapitalavkastning, netto	19 830	-31 088	4 766	18 514	22 482
Försäkringsersättningar. f.e r.	-3 736	-3 229	-3 523	-3 466	-3 521
Driftskostnader, f.e.r.	-254	-288	-253	-257	-263
Tekniskt resultat	28 551	-52 253	9 446	18 630	21 816
Årets resultat	27 470	-53 301	8 238	17 455	20 503
Ekonomisk ställning					
Placeringstillgångar	188 723	198 879	231 583	200 565	183 205
Försäkringstekniska avsättningar	81 053	92 079	73 012	88 114	94 145
Konsolideringskapital[1)]	64 767	45 556	95 044	94 784	77 188

[1)] Summan av eget kapital, obeskattade reserver och avsättning för uppskjuten skatt.

Styrelse, revisorer och ledande befattningshavare

Claes Zettermarck | Lars Gårdö | Anders Mossberg | Nils-Fredrik Nyblæus | Tore Bertilsson

Styrelse

Claes Zettermarck
Född 1947. Advokat, White & Case Advokat AB, ordförande. Utsedd av SEB och Trygg-Stiftelsen gemensamt.

Lars Gårdö
Född 1941. Övriga uppdrag: Ordförande i Swedfund International och Isconova AB. Ledamot i Ennismore plc, Gadelius K.K., Norfram S.A. samt Ambea AB. Utsedd av Trygg-Stiftelsen.

Anders Mossberg
Född 1952. Chef för Division Liv inom SEB, vice verkställande direktör i Skandinaviska Enskilda Banken. Övriga uppdrag: Ledamot i Sveriges Försäkringsförbund. Utsedd av SEB.

Nils-Fredrik Nyblæus
Född 1951. Senior Advisor i Skandinaviska Enskilda Banken. Övriga uppdrag: Ordförande i Bankgirocentralen (BGC) och Proxima AB, vice ordförande i Upplysnings-Centralen (UC) . Ledamot i Fondförsäkringsaktiebolaget SEB Trygg Liv, Tricorona AB, Svenska Bankföreningen, Styrelsen för god sed på värdepappersmarknaden samt Committee of European Banking Supervisors (CEBS) Consultative Panel. Utsedd av SEB.

Tore Bertilsson
Född 1951. Vice verkställande direktör och Finansdirektör i AB SKF. Övriga uppdrag: Ledamot i Ågrenska AB, Tools Momentum AB, AB Ludvig Svensson samt PRI Pensionsgaranti AB. Utsedd av Trygg-Stiftelsen.

Revisorer

Peter Clemedtson
Auktoriserad revisor,
Öhrlings PricewaterhouseCoopers.

Anders Malmeby
Auktoriserad revisor, KPMG Bohlins.

Ledande befattningshavare

Svante Ödman
Verkställande direktör, anställd 2008.

Mårten Ajne
Aktuarie, GAA AB.

Nils Henriksson
CIO, anställd 2005.

Per Jacobson
Chefjurist, anställd 1985.

Projektledning och text: SEB Trygg Liv Information/Sindeby Information AB. Grafisk form och produktion: Blomquist & Co.

Så läser du din värdeuppgift

SEB TRYGG LIV

Datum 2010 02 08

Pensionsförsäkring nr 61 000 000 000
Försäkrad Lisa Försäkringskund 000000-0000

Uppgifter om din försäkrings värde

Här följer uppgifter om hur din försäkring utvecklats ekonomiskt.
Värdeuppgiften gäller per 2010 03 01.

Försäkringsbelopp enligt avtalet	4 620 kr per månad
Bolaget har beräknat tilläggsbeloppet till	1 083 kr per månad
Detta ger totalt	5 703 kr per månad

Tilläggsbeloppet är inte garanterat och kan bli högre eller lägre än tidigare beräkningar.
Försäkringsbeloppet utbetalas fr o m 2023 02 15 så länge den försäkrade lever, dock minst i 15 år.
Avlider den försäkrade före 2023 02 15 utbetalas pension i 15 år.
Utbetalning efter den försäkrades död sker dock endast så länge någon förmånstagare finns.

Vid ett ev dödsfall före nästa omräkning utbetalar vi	5 703 kr per månad

Så har pensionskapitalet utvecklats under perioden 2009 03 01 - 2010 03 01

Beräknat pensionskapital 2009 03 01		555 915 kr
Belopp som ökat försäkringens värde...		
Premie som vi har tillgodoräknat för perioden	16 371 kr	
Ränta under perioden	2 808 kr	
Summa intäkter	19 179 kr	
...och avgifter för försäkringen		
Försäkringsskydd - avgift för efterlevandeskydd	645 kr	
Premiebefrielse - avgift för att vi betalar din premie om du blir långvarigt sjukskriven. (Karenstid, se försäkringsbrevet.)	459 kr	
Förvaltning - avgift för vår administration och handläggning av din försäkring	875 kr	
Avkastningsskatt - din andel av den skatt vi är skyldiga att betala på kapitalet	3 163 kr	
Summa avgifter	5 142 kr	
Värdeökning under perioden		+14 037 kr
Beräknat pensionskapital 2010 03 01		569 952 kr
varav garanterat värde		388 730 kr
och din andel av bolagets vinstmedel		181 222 kr

Beräknat pensionskapital består dels av ett garanterat värde, dels av din andel av bolagets vinstmedel. Vi fastställer din andel av bolagets vinstmedel löpande. Andelen är inte garanterad och utgör en del av bolagets riskkapital.
Återbäringsräntan uppgår till 3,00 procent (feb -10) före avdrag för avkastningsskatt och avgifter.
Återbäringsräntan har under perioden varit 0,00 % från 2009 03 01 och 3,00 % från 2010 01 01.
Om återköp av försäkringen kan medges tar vi vid återköpet ut en avgift på 1 179 kr. Om den kollektiva konsolideringen vid återköpstillfället understiger 100 procent utbetalas ett lägre belopp än det redovisade värdet.
Försäkringen kan inte återköpas eller belånas.

Livsvarig ålderspension med familjegarant

Gamla Livförsäkringsaktiebolaget SEB Trygg Liv (publ). Organisationsnummer: 516401-8536. Styrelsens säte: Stockholm.

Övre delen visar en prognos för hur försäkringen kommer att betalas ut.

- Avtalat utbetalningsbelopp per månad.
- Prognos för framtida utbetalning per månad. Återbäringsbeloppet, som redovisas på en egen rad, här 1 083 kr, är inte garanterat av bolaget och kan bli både högre och lägre.
- Om den försäkrade avlider utbetalas beloppet i stället till förmånstagarna. Finns det ingen förmånstagare tillfaller värdet av försäkringen övriga försäkringstagare.

Nedre delen visar hur värdet av försäkringen utvecklats under de gångna 12 månaderna.

- Vid periodens början var försäkringens beräknade värde detta.
- Inbetalda sparpremier under året.
- De inbetalda premierna förvaltas av Gamla Livbolaget. Avkastningen tillförs försäkringstagarna som återbäringsränta. Räntan uppgick till 2 808 kr.
- Kunden betalar en låg avgift för förvaltningen av ett pensionskapital på 550 000 kr, 875 kr.
- Gamla Livbolaget är skyldigt att betala in skatt på kapitalet, 5 130 kr.
- Vid årets slut var det beräknade värdet detta.
- Av det beräknade värdet är detta garanterat (inbetalda premier och garanterad ränta).
- Detta värde visar kundens aktuella andel av bolagets vinstmedel, även kallat allokerad återbäring. Andelen är inte garanterad utan kan bli högre eller lägre beroende på utvecklingen på kapitalmarknaderna.

Gamla Livförsäkringsaktiebolaget SEB Trygg Liv

Besöksadress Sergels Torg 2. **Postadress** 106 40 Stockholm
Telefon 077-11 11 800.
www.seb.se/tryggliv

SEL0133 2010.04