

**Årsredovisning**  
Gamla Livförsäkrings AB  
SEB Trygg Liv (publ)  
2010



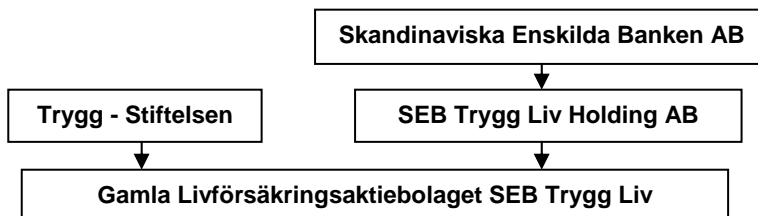
<b>Förvaltningsberättelse</b> .....	<b>1</b>
<b>Resultaträkning</b> .....	<b>8</b>
<b>Rapport över totalresultat</b> .....	<b>8</b>
<b>Balansräkning</b> .....	<b>9</b>
<b>Rapport över förändringar i eget kapital</b> .....	<b>11</b>
<b>Kassaflödesanalys</b> .....	<b>13</b>
<b>Resultatanalys</b> .....	<b>15</b>
<b>Noter</b> .....	<b>17</b>
Not 1 - Väsentliga redovisnings- och värderingsprinciper.....	17
Not 2 - Upplysningar om risker .....	27
Not 3 - Kapitalförvaltning .....	40
Not 4 - Upplysningar om närståendeavtal.....	55
Not 5 - Premieinkomst (före avgiven återförsäkring) .....	57
Not 6 - Kapitalavkastning, intäkter.....	57
Not 7 - Orealiserade vinster på placeringstillgångar .....	58
Not 8 - Utbetalda försäkringsersättningar före avgiven återförsäkring .....	58
Not 9 - Driftskostnader, f.e.r. ....	58
Not 10 - Kapitalavkastning, kostnader .....	59
Not 11 - Orealiserade förluster på placeringstillgångar.....	59
Not 12 - Nettoresultat per kategori av finansiella tillgångar och skulder.....	60
Not 13 - Skatter .....	61
Not 14 - Aktier och andelar i koncernföretag och intresseföretag.....	62
Not 15 - Räntebärande värdepapper emitterade av och lån till koncernföretag .....	63
Not 16 - Aktier och andelar.....	63
Not 17 - Obligationer och andra räntebärande värdepapper .....	63
Not 18 - Övriga lån .....	64
Not 19 - Derivat .....	64
Not 20 - Kategorier av finansiella tillgångar och skulder och dess verkliga värden..	66
Not 21 - Fordringar avseende återförsäkring .....	69
Not 22 - Övriga fordringar.....	69
Not 23 - Upplupna ränte- och hyresintäkter .....	69
Not 24 - Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter .....	69
Not 25 - Livförsäkringsavsättning exklusive avsättning för återbäring.....	70
Not 26 - Avsättning för oreglerade skador .....	70
Not 27 - Skulder avseende direkt försäkring .....	70
Not 28 - Skulder avseende återförsäkring.....	70
Not 29 - Övriga skulder .....	71
Not 30 - Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter .....	71
Not 31 - Förväntade återvinningstidpunkter .....	71
Not 32 - För egna avsättningar ställda säkerheter.....	73
Not 33 - Övriga ställda panter .....	74
Not 34 - Ansvarsförbindelser .....	74
Not 35 - Åtaganden .....	74
Not 36 - Löner och ersättningar.....	74
Not 37 - Styrelse och ledande befattningshavare .....	75
Not 38 - Byggnader och mark .....	76

## Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Gamla Livförsäkrings AB SEB Trygg Liv ("Gamla Liv") får härmed avge årsredovisning för bolagets verksamhetsår 2010-01-01 – 2010-12-31.

### Organisation

Gamla Liv är ett dotterbolag till SEB Trygg Liv Holding AB, org nr 556201-7904, Stockholm, vilket är ett dotterdotterbolag till Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), org nr 502032-9081, Stockholm ("SEB").



För att säkra försäkringstagarnas inflytande har Gamla Liv en unik konstruktion genom Trygg-Stiftelsens ägarandel. Inflytandet baseras dels på ägande, dels på särskilda regler för sammansättningen av styrelsen i Gamla Liv. Vart femte år erbjuds försäkringstagarna, enligt ett rullande schema, att rösta på kandidater till Trygg-Stiftelsens fullmäktige. Fullmäktigeråden är själva försäkringstagare i Gamla Liv. Fullmäktige utser en styrelse för Trygg-Stiftelsen.

Trygg-Stiftelsen:

- äger en av sammanlagt 250 aktier i Gamla Liv
- har rätten att utse två styrelseledamöter i Gamla Liv och att tillsammans med SEB utse ordföranden i styrelsen som består av fem ledamöter
- har rätten att utse majoriteten av ledamöterna och ordföranden i Finansdelegationen

Finansdelegationen, där företrädare för försäkringstagarna är i majoritet, ansvarar för beslut som rör bolagets kapitalförvaltning.

### Verksamhet

Bolagets verksamhet avser traditionell försäkring och bedrivs enligt ömsesidiga principer och med försäkringstagarna genom Trygg-Stiftelsen som beslutande part i för verksamheten väsentliga frågor. Det innebär att bolaget inte är vinstutdelande samt att majoritetsägaren inte har bestämmande inflytande avseende utformningen av Gamla Livs finansiella och operativa strategier. Av dessa skäl konsolideras inte bolaget i SEB Trygg Liv Holding-koncernen och inte heller i SEB-koncernen. Verksamheten i Gamla Liv består väsentligen av två grenar, avgiftsbestämd traditionell tjänstepensionsförsäkring och individuell traditionell försäkring. Närmare upplysningar om verksamhetsgrenarnas resultat återfinns i resultatanalysen på sida 15.

Sedan 1997 är bolaget stängt för nyteckning. Bolaget tillförs årliga premier avseende avtal som var ingångna innan nyteckningen upphörde.

### Allmänt

Gamla Liv har sedan 1999 ett långfristigt avtal med Fondförsäkrings AB SEB Trygg Liv ("Fondförsäkrings AB"), enligt vilket Fondförsäkrings AB har som uppdrag att utföra löpande försäkringsadministration åt Gamla Liv. Avtalet gäller till och med år 2066. Avtalets längd ska sörja för kontinuitet och säkerställa administration till en låg kostnad.

SEB innehar uppdraget att sköta stora delar av Gamla Livs kapitalförvaltning och administration av hela placeringsportföljen. Avtal om detta gäller till och med 31 december 2066, men kan sägas upp vid slutet av 2011.

Avtalet kan dock sägas upp till utgången av 2011 och därefter vid utgången av varje efterföljande treårsperiod.

Ytterligare information om avtalen finns i not 4 "Upplysningar om närståendeavtal".

Gamla Livs styrelse beslutar om ersättning och andra villkor för verkställande direktören. Finansdelegationen beslutar om ersättning och andra villkor för bolagets Chief Investment Officer (CIO). Se vidare not 36 "Löner och ersättningar".

Koncernredovisningen för Gamla Liv upprättas från och med 2010 i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS). Övergången till IFRS har inte haft någon effekt på årets resultat eller påverkat totalt eget kapital.

Koncernens resultat avviker inte i någon större utsträckning från moderbolagets. Skillnaden utgörs av de fastighetsförvaltande dotterbolagens verksamheter.

I översikten på sida 3 redogörs för koncernens resultat och ekonomiska ställning per 2010-12-31.

### **Utveckling och händelser i sammanfattning**

Gamla Liv har en finansiell styrka som medger betydande placeringar i tillgångar, såsom aktier och fastigheter, med högre förväntad avkastning än riskfria placeringar. Över tiden har detta gett en god avkastning till försäkringstagarna, och 2010 blev ett starkt år, med en totalavkastning på placeringarna på 10,8 (15,1) procent. Den höga avkastningen förklaras främst av betydande uppgångar på aktier, en rejäl uppgång i värdet på den strategiska tillgången reverslån till Trygg-Stiftelsen (vilket varierar i värde med kursutvecklingen på SEB:s A-aktie) samt ett mycket positivt bidrag från placeringar i onoterade aktier och en god avkastning på hedgefonder. Totalavkastningen på 10,8 procent var högre än genomsnittet för de svenska livbolagen.

Bolagets styrelse beslutade i oktober att gottskriva 570 Mkr som garanterad återbäring inom sjukförsäkringsrörelsen. Av beloppet ska 500 Mkr betalas ut kontant under 2011 baserat på inbetalda premier under perioden 2003 till 2010. 70 Mkr tilldelas genom 50 procent i premierabatt under ett premieår från 2011. Därutöver beslutades att medge ytterligare fyra års premierabatt med 50 procent, dock villkorade av det framtida utfallet. Resterande överskott allokteras till den dominerande livrörelsen som kompensation för dess residualansvar. Med beslutet har i praktiken en sjukförsäkringstagare erhållit nära en halvering av premien under tiden 2003-2015. Bakgrunden till beslutet är att utfallet i sjukförsäkringsrörelsen under en följd av år varit gynnsamt. De flesta riskfaktorer har utfallit positivt. Överskottet har blivit större än vad som rimligen behövs för att möta möjliga förluster. Förhållandet att bolaget är under avveckling och sjukförsäkringsbeståndet avtar snabbt har också beaktats.

### **Händelser efter räkenskapsårets utgång samt förväntningar om framtiden**

Under de två första månaderna 2011 har världens aktiemarknader utvecklats svagt positivt men svenska aktier och aktier i tillväxtländer har gett negativ avkastning. De längsta riskfria svenska obligationsräntorna har fallit, vilket ökar de försäkringstekniska avsättningarna, medan räntorna på kortare löptider har stigit. Den kollektiva konsolideringsgraden var per sista februari oförändrat 110 procent medan solvenskvoten minskade från 19,2 till 19,0. Totalavkastningen per sista februari var 0,2 procent.

Återbärräntan höjs från 5 procent till 6 procent den 1 april 2011.

De ekonomiska utsikterna är allmänt sett relativt positiva med allt starkare utveckling i många länder, inte minst i Sverige. Samtidigt har inledningen på 2011 varit dramatisk, med stor politisk oro i Nordafrika och kraftiga uppgångar i oljepriset. När detta skrivs har Japan just drabbats av en mycket kraftig jordbävning, vars konsekvenser än så länge inte går att överblicka. Sammantaget ger detta ett tämligen svårbedömt marknadsläge.

**Ekonomisk översikt, koncernen<sup>1</sup>**

	2010	2009	2008	2007	2006 <sup>2</sup>
<b>Resultat, Mkr</b>					
Premieinkomst, f.e.r.	1 364	1 939	1 883	2 121	2 218
Kapitalavkastning, netto	15 212	19 692	-31 277	4 739	18 807
Försäkringsersättningar, f.e.r.	-3 880	-3 736	-3 229	-3 523	-3 466
Driftskostnader, f.e.r.	-254	-254	-288	-253	-257
Tekniskt resultat	11 863	27 486	-53 664	8 342	18 016
Årets resultat	11 816	27 374	-53 344	8 356	17 662
<b>Ekonomisk ställning, Mkr</b>					
Placeringsstillgångar	184 089	188 211	198 583	231 808	200 212
Försäkringstekniska avsättningar	80 853	81 053	92 079	73 012	88 114
<b>Konsolideringskapital, Mkr</b>					
Eget kapital	77 884	70 569	48 476	106 655	94 212
Uppskjuten skatteskuld	490	399	289	771	809
	78 374	70 968	48 765	107 426	95 021
Kollektiv konsolideringsgrad, procent <sup>3</sup>	110	102	89	114	122
Kapitalbas för företaget <sup>4</sup>	72 091	64 767	45 556	95 044	94 784
Erforderlig solvensmarginal för företaget <sup>4, 5</sup>	3 747	3 676	4 002	3 573	3 659
Kapitalbas för försäkringsgruppen <sup>6</sup>	10 560	9 999	12 624	11 865	11 587
Erforderlig solvensmarginal för försäkringsgruppen <sup>6</sup>	8 818	8 991	9 272	8 574	8 358
<b>Nyckeltal, livförsäkringsrörelsen<sup>4</sup></b>					
Förvaltningskostnadsprocent <sup>7</sup>	0,16	0,17	0,18	0,14	0,14
Administrationskostnadsprocent, sparprodukter <sup>8</sup>	0,11	0,12	0,11	0,11	0,11
Administrationskostnadsprocent, riskprodukter <sup>9</sup>	9,2	9,2	10,7	10,5	9,7
<b>Nyckeltal, kapitalförvaltning<sup>10</sup></b>					
Direktavkastning placeringar, procent <sup>11</sup>	3,1	3,6	4,4	3,1	3,0
Totalavkastning placeringar, procent <sup>12</sup>	10,8	15,1	-15,7	2,7	11,1
Solvenskvot	19,2	17,6	11,4	26,6	25,9

1 Koncernen sammanfaller i allt väsentligt med moderbolaget varför separat översikt för moderbolaget ej upprättas. 2010 och 2009 är upprättat enligt så kallad "full IFRS". (Se not1 "Väsentliga redovisnings- och värderingsprinciper", avsnitt "Grund för rapporternas upprättande".)

2 Jämförelsesiffror för 2006 är justerade med avseende på övergången till så kallad lagbegränsad IFRS förutom IAS 39 och IFRS 4 i och med att bolaget tillämpade övergångsbestämmelser i FFFS 2006:17 till och med 2006.

3 Verkligt värde på tillgångarna i förhållande till bolagets totala åtaganden, det vill säga garanterade och inte garanterade, multiplicerat med 100. Gäller återbäringsberättigade avtal.

4 Nyckeltalen gäller endast moderbolaget då motsvarande för koncernen inte är aktuellt.

5 Utgör lagkrav på minsta nivå för kapitalbasen. Nivån beräknas efter verksamhetens art och omfattning och uppgår i huvudsak till 4 procent av de försäkringstekniska avsättningarna.

6 Försäkringsgruppen utgörs av de försäkringsbolag inom SEB som ägs av SEB Trygg Liv Holding AB, vilket är ett försäkringsholdingföretag.

7 Relationen mellan driftskostnader, inklusive skaderegleringskostnader, i försäkringsrörelsen och genomsnittligt verkligt värde på placeringstillgångar, inklusive kassa och bank.

8 Relationen mellan administrationskostnader, inklusive skaderegleringskostnader för sparförsäkringsprodukter och genomsnittligt totalt förvaltad kapital.

9 Relationen mellan administrationskostnader, inklusive skaderegleringskostnader för riskförsäkringsprodukter och premieinkomst för dessa produkter.

10 Kompletterande erforderliga tilläggsupplysningar avseende kapitalförvaltningen lämnas i kapitalförvaltningsavsnittet.

11 Placeringarnas direktavkastning i procent av summan av verkligt värde på placeringarna, inklusive upplupna räntor, vid årets början plus ett kvartalsvis vägt genomsnitt av flödet till och från portföljen.

12 Beräkning är gjord enligt Försäkringsförbundets rekommendation "Totalavkastningstabell – Rekommendation för årlig rapportering av totalavkastning". Till skillnad från de redovisningsprinciper som tillämpas i de finansiella rapporterna redovisas totalavkastningen i enlighet med Försäkringsförbundets rekommendation.

## Kommentarer till resultatet

### Premieinkomst

Premieinkomsten för egen räkning uppgick till 1 364 (1 939) Mkr. Minskningen förklaras huvudsakligen av två extraordinära effekter. På grund av en utebliven basbeloppshöjning från 2009 till 2010 indexerades inte vissa försäkringar där höjningen betalats genom tilldelad återbäring vilket innebar en minskning med 363 Mkr. Bolaget är dessutom inte längre valbart alternativ för ITPK varför premieinkomsten för ITPK minskade med 55 Mkr. I övrigt var minskningen som förväntat och speglar att premieavtalen successivt löper ut samt normal omfattning av annullationer.

### Kapitalavkastning

Sammantaget uppgick kapitalavkastningen, netto till 15 212 (19 692) Mkr. Per 31 december 2010 uppgick placeringarna enligt balansräkningen till 184 089 (188 211) Mkr. Totalavkastningen på koncernens förvaldade kapital uppgick till 10,8 (15,1) procent. För ytterligare kommentarer, se not 3 "Kapitalförvaltning".

### Försäkringsersättningar

Försäkringsersättningar för egen räkning på -3 880 (-3 736) Mkr består dels av utbetald ersättning med -4 062 (-3 991) Mkr och dels av en förändring i avsättning för oreglerade skador på 182 (255) Mkr. Bolaget är stängt för nyteckning och beståndet minskar. De utbetalda försäkringsersättningarna inom livförsäkring ökar planerligt i takt med att fler försäkringsavtal når sin avtalade utbetalningstidpunkt och löpande pensionsutbetalningar påbörjas. Inom sjukförsäkring avtar de utbetalda försäkringsersättningarna i takt med att beståndet minskar.

### Förändring av livförsäkringsavsättning

Bolagets försäkringsåtaganden realiserar som förväntat. Värderingen av åtagandena i livförsäkringsavsättning varierar däremot kraftigt med marknadsräntorna eftersom åtagandena har lång löptid. Marknadsräntorna var närmast oförändrade under 2010. Därutöver har 570 Mkr gottskrivits som återbäring inom sjukrörelsen. Förändring av livförsäkringsavsättning uppgick till 10 (10 770) Mkr.

### Driftskostnader

Driftskostnaderna i försäkringsrörelsen uppgick till -254 (-254) Mkr. Eftersom bolaget är stängt för nyteckning sker ingen aktivering av förutbetalda anskaffningskostnader. Förvaltningskostnadsprocenten blev 0,16 (0,17) procent.

### Skatter

Skatter uppgick till -549 (-1 024) Mkr och består av avkastningsskatt och kupongskatt på -590 (-927) Mkr samt inkomstskatt på 41 (-97) Mkr varav uppskjuten skatt 42 (-99) Mkr.

### Resultat

Årets resultat uppgick till 11 816 (27 374) Mkr.

### Tjänstepension

Bolaget har klassificerat verksamheten för tjänstepensionsförsäkring utifrån de för livförsäkringsrörelse tillåtna försäkringsklasserna, där utbetalning av försäkringsbelopp är beroende av en eller flera personers uppnående eller förväntade uppnående av en viss ålder och som har samband med yrkesutövning samt försäkringar som meddelas som tillägg till sådana försäkringar.

Exempel på tjänstepensionsförsäkring är försäkringar med ålders-, sjuk- och efterlevandepension vilka är knutna till tjänsteförhållanden och för vilka arbetsgivaren helt eller delvis står för premiekostnaden. Tilläggförsäkringar som omfattas av tjänstepensionsverksamheten behöver inte tecknas i direkt samband med huvudförsäkringen.

Exempel på vad bolaget inte har klassificerat som tjänstepensionsförsäkring är enskilda näringsidkares pensionsförsäkringar, tjänstegrupplivförsäkringar eller företagsägda kapitalförsäkringar som pantsätts till anställda för att säkerställa löfte om direktpension.

## Kollektiv konsolidering

Den kollektiva konsolideringen utgör skillnaden mellan marknadsvärdet av nettotillgångarna (till försäkringstagarna fördelningsbara tillgångsvärden) och till försäkringstagarna fördelade tillgångsvärden. De senare är summan av garanterade åtaganden och allokerad återbäring. Den kollektiva konsolideringen kan också uttryckas som det belopp som associationsrättsligt tillhör försäkringstagarna men som ännu inte allokerats till de individuella försäkringsavtalen.

Den kollektiva konsolideringen framkommer inte i balansräkningen. Summan av garanterade åtaganden och allokerad återbäring är endast en beräkningsbas för att fördela bolagets vinstmedel skäligt mellan försäkringstagarna. Den kollektiva konsolideringen var vid årets utgång 15,0 (2,8) mdkr. Marknadsvärdet av nettotillgångarna utgjorde 110 (102) procent av fördelade tillgångsvärden.

Bolagets mål är att konsolideringsgraden ska vara 100 – 115 procent, vilket innebär att ett visst överskott ska fungera som en buffert mellan år med sämre respektive bättre utveckling på kapitalmarknaden.

## Återbäringsränta

Återbäringsränta är den ränta med vilken försäkringens totala värde förräntas, före skatt och avgifter. Försäkringstagarnas fordringar i bolaget delas upp i två delar. Den ena delen är garanterad i avtal och består av utfästa försäkringsbelopp och i förekommande fall avtalade löpande premier. Dessa belopp motsvarar indirekt en garanterad förräntning (vanligtvis 3 eller 4 procent beroende på när försäkringen tecknades) och den förändras inte av en höjning eller sänkning av återbäringsräntan. Den andra delen av fordringen utgör anspråk i bolagets vinstmedel och är inte garanterad.

Den kapitalavkastning som bolaget uppnår tillkommer försäkringstagarna huvudsakligen genom återbäringsränta. Återbäringsräntan är en utjämning av kapitalavkastningen och ska över en längre tidshorisont vara lika hög som kapitalavkastningen.

Nedan redovisas den genomsnittliga återbäringsräntan under perioden 2006 - 2010.

Återbäringsränta före skatt och driftskostnader, procent	2010	2009	2008	2007	2006	Genomsnitt
	4,2	0,2	5,0	10,9	6,4	5,3

Den 1 januari 2010 höjdes återbäringsräntan från 0 till 3 procent och den 1 juni höjdes återbäringsräntan till 5 procent vilket gällde året ut. Under året har den genomsnittliga återbäringsräntan, före skatt och avdrag för generella driftskostnader, varit 4,2 (0,2) procent. Avdrag för generella driftskostnader görs med 0,1 respektive 0,5 procentenheter för försäkringar tecknade före respektive efter den 1 januari 1997.

Den skatt bolaget är skyldig att betala fördelas på försäkringstagarna genom en sänkning av återbäringsräntan, olika för kapital- och pensionsförsäkring. Den genomsnittliga statslåneräntan under 2009 var 3,1 procent. Under 2010 belastades därmed återbäringsräntan med 0,47 (0,58) respektive 0,84 (1,05) procentenheter för pensions- respektive kapitalförsäkring avseende avkastningsskatt.

## Solvens

Enligt de lagregler som gäller för försäkringsbolag måste bolagen ha kapital för att täcka de garanterade åtagandena gentemot försäkringstagarna och en buffert. Detta mäts i form av bolagets så kallade solvenskvot.

Solvenskvot definieras som bolagets faktiska kapitalbas, det vill säga de medel som finns tillgängliga för att täcka förluster, i relation till den buffert som bolaget enligt lag minst måste ha (erforderlig solvensmarginal). Solvenskvoten för bolaget uppgick till 19,2 (17,6) vid årets utgång. Förlusttäckningskapaciteten var således drygt 19 gånger större än vad som erfordras.

Den svenska tillsynsmyndigheten på försäkringsområdet, Finansinspektionen, har som ett komplement till det lagstadgade kapitalkravet introducerat ett mer riskbaserat kapitalkrav, ”Trafikljuset”. Det är att betrakta som ett tillsynsverktyg eftersom det saknar kvantitativt lagstöd, men har likväl blivit normgivande på marknaden. Trafikljuset utgår i korthet från att bolagets kapital ska vara tillräckligt för att möta 99,5 procent av alla tänkbara möjliga utfall av de risker på ett års sikt som bolaget är exponerat mot. Det inbegriper finansiella risker samt försäkrings- och driftkostnadsrisker.

Enligt Trafikljusmodellens riskspecifikation uppgår kapitalbehovet till netto 29 (27) mdkr för vilket det finns kapital om 78 (71) mdkr. Kapitalbehovet, obeaktat diversifieringseffekter, domineras av 26 mdkr i aktierisk medan fastighets- och ränteriskerna är ungefär lika stora, 8 mdkr. En omedelbar 20-procentig minskning av dödligheten ger ett riskbidrag om 1 miljard kronor medan övriga försäkrings- och driftkostnadsrisker i sammanhanget är marginella.

Solvens II är det nya regelkomplex för försäkringsföretag som beslutats inom EU och som ska ersätta ett antal tidigare direktiv och regler. Syftet är att harmonisera regler om bolagsstyrning, riskkontroll och kapitalkrav för att underlätta genomsyn och jämförbarhet, säkerställa bolagens förmåga att möta sina förpliktelser och därmed öka skyddet för försäkringstagarna. De nya reglerna avses träda i kraft den 1 januari 2013. Solvens II innebär bland annat att bolagens kapitalbehov ska baseras på de risker som verksamheten faktiskt är utsatt för, i stället för som idag en fast procentsats på företagets försäkringstekniska avsättningar. Alla risker ska beaktas, det vill säga risken att tillgångarna faller i värde, risken att avsättningarna ökar samt risker förknippade med den löpande verksamheten, exempelvis problem med datasystem. Därtill ställs ökade krav på styrelsen att säkerställa god riskkontroll och en betydligt mer omfattande rapportering till myndigheter och allmänhet.

Företagets motståndskraft mot plötsliga förändringar i tillgångsvärden eller skulder ska stresstestas efter de krav som det framtida regelverket anger och därigenom kommer man fram till hur mycket kapital verksamheten kräver. Den slutliga utformningen av reglerna förväntas inte bli klar förrän under senhösten 2011. Dock har det under hösten genomförts en test av ett utkast till nya regler i hela Europa efter instruktioner från EU-kommissionen, den så kallade QIS 5 (Quantitative Impact Study).

Bolaget har deltagit i testverksamheten och resultatet visar att bolagets solvenskapital med mycket god marginal överstiger i testet ställda krav. Arbetet med anpassningen till de nya kraven bedrivs inom ramen för ett koncernövergripande projekt inom SEB Trygg Liv Holding-koncernen.

## Risker och osäkerhetsfaktorer

Bolagets affärsverksamhet, bestående av försäkringsrörelse och finansförvaltning, ger upphov till olika risker som kan påverka bolagets resultat och finansiella ställning. Några är direkt hänförliga till vald affärsstrategi, som strategiska och politiska risker, medan andra är hänförliga till specifika områden som försäkringsrisker, finansiella risker samt olika operativa risker. Strategiska risker är förändringar i marknaden, förändringar i skattelagstiftning och övrig lagstiftning, ryktesrisk och liknande risker. Försäkringsrisken inom livförsäkring är bland annat de risker, som uppstår i och med åtaganden att försäkra enskilda personers liv och hälsa. Den största risken är att bolaget långsiktigt inte uppnår en kapitalavkastning som motsvarar ställda nominella och reala förpliktelser.



Förändringar i marknadsräntan tillsammans med aktieprisrisken är två av de enskilda faktorer som har störst påverkan på värdet av bolagets placeringstillgångar och försäkringsåtaganden. Detta hanteras inom bolagets arbete med matchning av tillgångar och skulder. En av kapitalförvaltningens uppgifter är bland annat att placera kapitalet så att högsta avkastning uppnås till en rimlig och acceptabel risk. För att ha god kontroll på den övergripande risknivån för bolaget, styrs risken i placeringarna i förhållande till ett i förväg definierat riskkapital med utgångspunkt från dels bolagets solvenssituation och dels de referensportföljer som definierats utifrån bolagets ränterisk i de försäkringstekniska avsättningarna.

Operativa risker består av administrativa risker och övriga risker som kan leda till ekonomisk förlust, utebliven intäkt, verksamhetsbrott eller skadat förtroende. Administrativa risker är fel vid försäljning, felaktig riskbedömning och felaktig skadereglering. Övriga risker är fysiska risker, bedrägeririsker och IT-relaterade risker.

Styrelsen fastställer de riktlinjer som ska gälla för riskhantering, riskrapportering, intern kontroll och uppföljning. Styrelsen behandlar väsentliga finansiella ärenden, vilket bland annat innebär att den behandlar viktiga aspekter från risksynpunkt samt beslutar om den långsiktiga riskstrategin.

Ytterligare information om mål, metoder, riskexponering samt känslighet för risker beskrivs i not 2 ”Upplysningar om risker”.

### **Förslag till resultatdisposition**

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att årets överskott, 11 531 984 913 kronor, överförs till konsolideringsfonden.

Föreslagen resultatdisposition för respektive försäkringsgren framgår av resultatanalysen på sidan 16.

Resultatet av årets verksamhet och bolagets ställning per 31 december 2010 framgår av efterföljande resultat- och balansräkningar för moderbolaget och koncernen med därtill fogade kommentarer.

## Resultaträkning

Mkr	Not	Moderbolaget		Koncernen	
		2010	2009	2010	2009
<b>TEKNISK REDOVISNING</b>					
<b>AV LIVFÖRSÄKRINGSRÖRELSEN</b>					
Premieinkomster, f.e.r.					
Premieinkomst (före avgiven återförsäkring)	5	1 364	1 939	1 364	1 939
Kapitalavkastning, intäkter	6	7 133	7 410	7 180	7 396
Orealiserade vinster på placeringstillgångar	7	10 025	20 413	10 235	20 413
Övriga tekniska intäkter		1	3	1	3
Försäkringsersättningar, f.e.r.					
Utbetalda försäkringsersättningar					
Före avgiven återförsäkring	8	-4 062	-3 991	-4 062	-3 991
Förändring i Avsättning för oreglerade skador					
Före avgiven återförsäkring		182	255	182	255
		-3 880	-3 736	-3 880	-3 736
Förändring i Livförsäkringsavsättning		10	10 770	10	10 770
Driftskostnader, f.e.r.	9	-254	-254	-254	-254
Kapitalavkastning, kostnader	10	-2 296	-7 460	-2 103	-7 551
Orealiserade förluster på placeringstillgångar	11	-100	-533	-100	-566
Övriga tekniska kostnader		0	-1	-590	-928
<b>Livförsäkringsrörelsens tekniska resultat</b>		<b>12 003</b>	<b>28 551</b>	<b>11 863</b>	<b>27 486</b>
<b>ICKE-TEKNISK REDOVISNING</b>					
Livförsäkringsrörelsens tekniska resultat		12 003	28 551	11 863	27 486
<b>Resultat före bokslutsdispositioner och skatt</b>		<b>12 003</b>	<b>28 551</b>	<b>11 863</b>	<b>27 486</b>
Bokslutsdispositioner		78	-57	-	-
<b>Resultat före skatt</b>		<b>12 081</b>	<b>28 494</b>	<b>11 863</b>	<b>27 486</b>
Avkastningsskatt och kupongskatt	13	-590	-927	-	-
Inkomstskatt	13	41	-97	-47	-112
<b>Årets resultat</b>		<b>11 532</b>	<b>27 470</b>	<b>11 816</b>	<b>27 374</b>

## Rapport över totalresultat

Mkr	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
<b>Årets totalresultat</b>				
Årets resultat	11 532	27 470	11 816	27 374
Årets övriga totalresultat	-	-	-	-
<b>Summa totalresultat</b>	<b>11 532</b>	<b>27 470</b>	<b>11 816</b>	<b>27 374</b>

## Balansräkning

Mkr	Not	Moderbolaget		Koncernen	
		2010	2009	2010	2009
<b>TILLGÅNGAR</b>					
<b>Placeringstillgångar</b>					
Byggnader och mark	38	16 603	15 465	19 717	17 700
Placeringar i koncernföretag och intresseföretag					
Aktier och andelar i koncernföretag	14	1 155	649	-	-
Aktier och andelar i intresseföretag		0	0	224	-
Räntebärande värdepapper emitterade av och lån till koncernföretag	15	1 634	2 098	-	-
		2 789	2 747	224	-
Andra finansiella placeringstillgångar					
Aktier och andelar	16	68 100	60 540	68 100	60 540
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	17	56 293	61 532	56 293	61 532
Pantsatta finansiella placeringstillgångar	17	27 714	39 167	27 714	39 167
Övriga lån	18	10 019	9 032	10 019	9 032
Derivat	19	2 022	240	2 022	240
		164 148	170 511	164 148	170 511
		<b>183 540</b>	<b>188 723</b>	<b>184 089</b>	<b>188 211</b>
<b>Fordringar</b>					
Fordringar avseende återförsäkring	21	1	19	1	19
Uppskjuten skatt		-	-	74	22
Aktuell skattefordran		396	215	396	215
Övriga fordringar	22	1 167	1 398	1 028	1 111
		<b>1 564</b>	<b>1 632</b>	<b>1 499</b>	<b>1 367</b>
<b>Andra tillgångar</b>					
Kassa och bank		<b>1 915</b>	<b>2 111</b>	<b>2 018</b>	<b>2 458</b>
<b>Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter</b>					
Upplupna ränte- och hyresintäkter	23	1 285	1 645	1 285	1 645
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	24	7	6	72	34
		<b>1 292</b>	<b>1 651</b>	<b>1 357</b>	<b>1 679</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>188 311</b>	<b>194 117</b>	<b>188 963</b>	<b>193 715</b>

Ingående balans 2009 enligt IFRS 1 redovisas ej då endast marginella förändringar föreligger, se vidare not 1 "Väsentliga redovisnings- och värderingsprinciper".

**Balansräkning, forts.**

<i>Mkr</i>	Not	Moderbolaget		Koncernen	
		2010	2009	2010	2009
<b>EGET KAPITAL, AVSÄTTNINGAR OCH SKULDER</b>					
<b>Eget kapital</b>					
Aktiekapital		25	25	25	25
Konsolideringsfond / balanserat resultat		66 099	43 130	66 043	43 170
Årets resultat		11 532	27 470	11 816	27 374
		<b>77 656</b>	<b>70 625</b>	<b>77 884</b>	<b>70 569</b>
<b>Obeskattade reserver</b>					
Periodiseringsfond		<b>372</b>	<b>450</b>	-	-
<b>Försäkringstekniska avsättningar, före avgiven återförsäkring</b>					
Livförsäkringsavsättning	25	78 911	78 921	78 911	78 921
Avsättning för oreglerade skador	26	1 942	2 132	1 942	2 132
		<b>80 853</b>	<b>81 053</b>	<b>80 853</b>	<b>81 053</b>
<b>Skulder</b>					
Skulder avseende direkt försäkring	27	70	76	70	76
Skulder avseende återförsäkring	28	9	1	9	1
Derivat	19	478	1 405	478	1 405
Uppskjuten skatteskuld		60	102	490	399
Aktuell skatteskuld		-	-	2	1
Övriga skulder	29	28 399	40 152	28 737	39 945
		<b>29 016</b>	<b>41 736</b>	<b>29 786</b>	<b>41 827</b>
<b>Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter</b>	30	<b>414</b>	<b>253</b>	<b>440</b>	<b>266</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL, AVSÄTTNINGAR OCH SKULDER</b>		<b>188 311</b>	<b>194 117</b>	<b>188 963</b>	<b>193 715</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>					
För egna avsättningar ställda säkerheter	32	86 850	87 461	86 850	87 461
Övriga ställda panter	33	29 294	42 227	29 294	42 227
Ansvarsförbindelser	34				
Åtaganden	35	7 012	5 407	7 012	5 407

## Rapport över förändringar i eget kapital

### Moderbolaget

2010 Mkr	Aktie- kapital	Konsolideringsfond / balanserat resultat		Årets resultat	Totalt
		Allokerat	Ej allokerat		
<b>Ingående eget kapital</b>	<b>25</b>	<b>34 115</b>	<b>9 015</b>	<b>27 470</b>	<b>70 625</b>
Disposition av föregående års resultat		27 470		- 27 470	0
Årets resultat				11 532	11 532
Övrigt totalresultat		-	-		-
Utbetald återbäring		-4 501			-4 501
Tilldelad återbäring		0			0
Omföring		-6 137	6 137		0
<b>Utgående eget kapital</b>	<b>25</b>	<b>50 947</b>	<b>15 152</b>	<b>11 532</b>	<b>77 656</b>

2009 Mkr	Aktie- kapital	Konsolideringsfond / balanserat resultat		Årets resultat	Totalt
		Allokerat	Ej allokerat		
<b>Ingående eget kapital</b>	<b>25</b>	<b>116 560</b>	<b>-14 834</b>	<b>-53 301</b>	<b>48 450</b>
Disposition av föregående års resultat		-53 301		53 301	0
Årets resultat				27 470	27 470
Övrigt totalresultat		-	-		-
Utbetald återbäring		-4 932			-4 932
Tilldelad återbäring		-363			-363
Omföring		-23 849	23 849		0
<b>Utgående eget kapital</b>	<b>25</b>	<b>34 115</b>	<b>9 015</b>	<b>27 470</b>	<b>70 625</b>

Allt eget kapital är bundet. Aktiekapitalet är fördelat på 250 aktier med ett nominellt värde av 100 000 kr per aktie.

Årets resultat överensstämmer med totalresultatet.

**Rapport över förändringar i eget kapital, forts.****Koncernen**

2010 Mkr	Aktie- kapital	Konsolideringsfond / balanserat resultat		Årets resultat	Totalt
		Allokerat	Ej allokerat		
<b>Ingående eget kapital</b>	<b>25</b>	<b>34 155</b>	<b>9 015</b>	<b>27 374</b>	<b>70 569</b>
Disposition av föregående års resultat		27 374		-27 374	0
Årets resultat				11 816	11 816
Övrigt totalresultat		-	-		-
Utbetald återbäring		-4 501			-4 501
Tilldelad återbäring		0			0
Omföring		-6 137	6 137		0
<b>Utgående eget kapital</b>	<b>25</b>	<b>50 891</b>	<b>15 152</b>	<b>11 816</b>	<b>77 884</b>

2009 Mkr	Aktie- kapital	Konsolideringsfond / balanserat resultat		Årets resultat	Totalt
		Allokerat	Ej allokerat		
<b>Ingående eget kapital</b>	<b>25</b>	<b>116 629</b>	<b>-14 834</b>	<b>-53 344</b>	<b>48 476</b>
Disposition av föregående års resultat		-53 344		53 344	0
Årets resultat				27 374	27 374
Övrigt totalresultat		-	-		-
Utbetald återbäring		-4 918			-4 918
Tilldelad återbäring		-363			-363
Omföring		-23 849	23 849		0
<b>Utgående eget kapital</b>	<b>25</b>	<b>34 155</b>	<b>9 015</b>	<b>27 374</b>	<b>70 569</b>

Allt eget kapital är bundet. Aktiekapitalet är fördelat på 250 aktier med ett nominellt värde av 100 000 kr per aktie.

Årets resultat överensstämmer med totalresultatet.

## Kassaflödesanalys

Mkr

	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
<b>Den löpande verksamheten</b>				
Resultat före skatt	12 081	28 494	11 863	27 486
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet	1) -10 968	-26 435	-11 447	-26 460
Betald skatt	2) -591	-1 026	45	-103
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av den löpande verksamhetens tillgångar och skulder</b>	<b>522</b>	<b>1 033</b>	<b>461</b>	<b>923</b>
<b>Kassaflöde från förändring av den löpande verksamhetens tillgångar och skulder</b>				
Utbetalt från konsolideringsfond	-4 501	-4 932	-4 501	-4 932
Placeringstillgångar	3) 15 873	25 259	15 369	25 457
Äkta återköpsavtal	-11 453	-20 631	-11 453	-20 631
Rörelsefordringar och rörelseskulder	4) -637	-1 139	-316	-999
	<b>-718</b>	<b>-1 443</b>	<b>-901</b>	<b>-1 105</b>
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	5) <b>-196</b>	<b>-410</b>	<b>-440</b>	<b>-182</b>
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PERIODENS KASSAFLÖDE</b>	<b>-196</b>	<b>-410</b>	<b>-440</b>	<b>-182</b>
<b>Likvida medel vid årets början</b>	2 111	2 521	2 458	2 640
Periodens kassaflöde	-196	-410	-440	-182
<b>Likvida medel vid årets slut</b>	6) <b>1 915</b>	<b>2 111</b>	<b>2 018</b>	<b>2 458</b>

### 1)

Justeringsposter (subtraheras från kassaflödesanalysen):

Premieinkomst i form av tilldelad återbäring	0	363	0	363
Realisationsresultat vid avyttring av placeringstillgångar	1 324	-3 697	1 324	-3 697
Orealiserade värdeförändringar på placeringstillgångar	9 925	19 880	10 135	19 847
Av- och nedskrivningar på placeringstillgångar	-350	-	-	-
Valutakursdifferenser	-209	-1 080	-212	-1 079
Förändring i Avsättning för oreglerade skador enligt balansräkningen	190	256	190	256
Förändring i Livförsäkringsavsättningar enligt balansräkningen	10	10 770	10	10 770
Förändring av obeskattade reserver enligt balansräkningen	78	-57	-	-
	<b>10 968</b>	<b>26 435</b>	<b>11 447</b>	<b>26 460</b>

**Kassaflödesanalys, forts.**

<i>Mkr</i>	<b>Moderbolaget</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>2)</b>				
Skatt enligt resultaträkningen	-549	-1 024	-47	-112
Justeringsposter som subtraheras:				
Förändring i avsättning för skatter	42	2	-92	-9
	<b>-591</b>	<b>-1 026</b>	<b>45</b>	<b>-103</b>
<b>3)</b>				
Förändring av placeringstillgångar enligt balansräkningen	5 183	10 156	4 122	10 372
Justeringsposter som subtraheras:				
Realisationsresultat vid avyttring av placeringstillgångar	-1 324	3 697	-1 324	3 697
Orealiserade värdeförändringar på placeringstillgångar	-9 925	-19 880	-10 135	-19 847
Av- och nedskrivningar på placeringstillgångar	350	-	-	-
Uppskrivningar på placeringstillgångar	-	-	-	-14
Valutakursdifferenser	209	1 080	212	1 079
	<b>15 873</b>	<b>25 259</b>	<b>15 369</b>	<b>25 457</b>
<b>4)</b>				
Förändring av rörelsefordringar och skulder enligt balansräkningen				
Upplupna och förutbetalda poster	520	189	496	155
Övriga fordringar	68	-512	-132	-407
Avsättningar utöver skatt	-	-	4	-
Övriga kortfristiga skulder exklusive äkta återköpsavtal	-1 225	-816	-684	-747
	<b>-637</b>	<b>-1 139</b>	<b>-316</b>	<b>-999</b>
<b>5)</b>				
Kassaflöde från den löpande verksamheten				
Varav:				
Ränteinbetalningar	3 877	4 098	3 775	3 961
Ränteutbetalningar	-799	-769	-817	-765
Erhållna utdelningar	1 096	1 161	1 051	1 155
	<b>4 174</b>	<b>4 490</b>	<b>4 009</b>	<b>4 351</b>
<b>6)</b>				
Med likvida medel avses kassa och bank.				



## Resultatanalys

Moderbolaget	Avgifts- bestämd traditionell försäkring	Tjänste- anknuten sjukför- säkring	Summa tjänste- pensions- försäkring	Individuell traditionell försäkring	Ouppsäg- bar sjuk- och olycks- fallsför- säkring	Gruppliv- och tjänste- gruppliv- försäkring	Summa övrig försäkring	Mottagen åter- försäkring	Total
<b>2010</b>									
<i>Mkr</i>									
<b>TEKNISK REDOVISNING AV LIVFÖRSÄKRINGSRÖRELSEN</b>									
Premieinkomst, f.e.r.	434	108	542	677	19	19	715	107	<b>1 364</b>
Kapitalavkastning, intäkter	2 692	90	2 782	4 227	81	9	4 317	34	<b>7 133</b>
Orealiserade vinster på placeringstillgångar	3 876	0	3 876	6 087	0	13	6 100	49	<b>10 025</b>
Övriga tekniska intäkter, f.e.r.	0	-	0	1	0	0	1	-	<b>1</b>
Försäkringsersättningar, f.e.r.									
Utbetalda försäkringsersättningar									
Före avgiven återförsäkring	-1 431	-100	-1 531	-2 408	-57	-10	-2 475	-56	<b>- 4 062</b>
Förändring i Avsättning för oreglerade skador									
Före avgiven återförsäkring	15	135	150	56	-53	2	5	27	<b>182</b>
	-1 416	35	-1 381	-2 352	-110	-8	-2 470	-29	<b>-3 880</b>
Förändring i Livförsäkringsavsättningar	115	-522	-407	451	-40	6	417	0	<b>10</b>
Driftskostnader, f.e.r.	-76	-7	-83	-102	-3	-3	-108	-63	<b>-254</b>
Kapitalavkastning, kostnader	-888	0	-888	-1 394	0	-3	-1 397	-11	<b>-2 296</b>
Orealiserade förluster på placeringstillgångar	-39	0	-39	-61	0	0	-61	0	<b>-100</b>
<b>Försäkringsrörelsens tekniska resultat</b>	<b>4 698</b>	<b>-296</b>	<b>4 402</b>	<b>7 534</b>	<b>-53</b>	<b>33</b>	<b>7 514</b>	<b>87</b>	<b>12 003</b>

**Resultatanalys, forts.**

Moderbolaget	Avgifts- bestämd traditionell försäkring	Tjänste- anknuten sjukför- säkring	Summa tjänste- pensions- försäkring	Individuell traditionell försäkring	Ouppsäg- bar sjuk- och olycks- fallsför- säkring	Gruppliv- och tjänste- gruppliv- försäkring	Summa övrig försäkring	Mottagen åter- försäkring	Total
<b>2010</b>									
<i>Mkr</i>									
<b>ICKE-TEKNISK REDOVISNING</b>									
Försäkringsrörelsens tekniska resultat	4 698	-296	4 402	7 534	-53	33	7 514	87	<b>12 003</b>
<b>Resultat före bokslutsdispositioner och skatt</b>	<b>4 698</b>	<b>-296</b>	<b>4 402</b>	<b>7 534</b>	<b>-53</b>	<b>33</b>	<b>7 514</b>	<b>87</b>	<b>12 003</b>
Bokslutsdispositioner	2	34	36	5	37	0	42	-	<b>78</b>
<b>Resultat före skatt</b>	<b>4 700</b>	<b>-262</b>	<b>4 438</b>	<b>7 539</b>	<b>-16</b>	<b>33</b>	<b>7 556</b>	<b>87</b>	<b>12 081</b>
Skatt på årets resultat	-285	78	-207	-453	-6	-9	-468	-3	<b>-678</b>
Övriga skatter	50	0	50	78	0	0	78	1	<b>129</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>4 465</b>	<b>-184</b>	<b>4 281</b>	<b>7 164</b>	<b>-22</b>	<b>24</b>	<b>7 166</b>	<b>85</b>	<b>11 532</b>
<b>FÖRSÄKRINGSTEKNISKA AVSÄTTNINGAR</b>									
Försäkringstekniska avsättningar, före avgiven återförsäkring									
Livförsäkringsavsättning	31 549	534	32 083	46 734	60	34	46 828	-	<b>78 911</b>
Avsättning för oreglerade skador	75	649	724	280	497	17	794	424	<b>1 942</b>
	<b>31 624</b>	<b>1 183</b>	<b>32 807</b>	<b>47 014</b>	<b>557</b>	<b>51</b>	<b>47 622</b>	<b>424</b>	<b>80 853</b>
<b>KONSOLIDERINGSFOND</b>	23 925	1 380	25 305	39 412	994	132	40 538	256	<b>66 099</b>
<b>EGET KAPITAL EXKLUSIVE AKTIEKAPITAL</b>	28 392	1 197	29 589	46 574	971	156	47 701	341	<b>77 631</b>
<b>FÖRESLAGEN RESULTATDISPOSITION</b>									
Årets resultat	4 465	-184	4 281	7 164	-22	24	7 166	85	<b>11 532</b>
Överföring till / uttag ur konsolideringsfonden	-4 465	184	-4 281	-7 164	22	-24	-7 166	-85	<b>-11 532</b>

## Noter

### Not 1 - Väsentliga redovisnings- och värderingsprinciper

#### Allmänt

Bolagets firma är Gamla Livförsäkrings AB SEB Trygg Liv (publ) med org nr 516401-6536. Gamla Liv är ett dotterbolag till SEB Trygg Liv Holding AB, org nr 556201-7904, Stockholm, vilket är ett dotterdotterbolag till Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), org nr 502032-9081, Stockholm. Bolaget är registrerat i Sverige med säte i Stockholm. Huvudkontorets adress är Sergels Torg 2, SE-106 40 Stockholm.

Gamla Livs verksamhet avser traditionell livförsäkring och bedrivs enligt ömsesidiga principer. Verksamheten består väsentligen av två grenar, avgiftsbestämd traditionell tjänstepensionsförsäkring och individuell traditionell försäkring.

De finansiella rapporterna omfattar såväl moderbolaget som koncernen och avser verksamhetsåret 2010-01-01 – 2010-12-31. Rapporterna blir fastställda vid bolagsstämman den 16 juni 2011.

#### Sammanfattning av viktiga redovisningsprinciper

De nedan angivna redovisningsprinciperna har tillämpats konsekvent på samtliga perioder som presenteras i de finansiella rapporterna, om inte annat anges. Tillgångar och skulder är redovisade till anskaffningsvärde, förutom de finansiella tillgångar och skulder som värderas till verkligt värde. Finansiella tillgångar och skulder som värderas till verkligt värde består av derivatinstrument, finansiella tillgångar klassificerade som finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen samt fastigheter.

#### Grund för rapporternas upprättande

Årsredovisningen för moderbolaget har upprättats enligt lagen om årsredovisning i försäkringsföretag (ÅRFL) samt Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om årsredovisning i försäkringsföretag (FFFS 2008:26) och Rådet för Finansiell Rapportering RFR 2. Bolaget tillämpar så kallad lagbegränsad IFRS och med detta avses internationella redovisningsstandarder som har antagits för tillämpning med de begränsningar och tillägg som följer av FFFS 2008:26 och RFR 2. Det innebär att samtliga av EU godkända IFRS och uttalanden tillämpas så långt detta är möjligt inom ramen för svensk lag och med hänsyn till sambandet mellan redovisning och beskattning.

Koncernredovisningen är upprättad i enlighet med internationella redovisningsstandarder (IFRS) och tolkningar av dessa standarder som antagits av EU. Därutöver tillämpas de tillägg som följer av lagen om årsredovisning i försäkringsföretag (ÅRFL) och Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2008:26) om årsredovisning i försäkringsföretag. Vidare tillämpas Rådet för finansiell rapporterings rekommendation RFR 1, kompletterande redovisningsregler för koncerner samt tillhörande uttalanden, UFR.

Koncernens finansiella rapporter för räkenskapsåret 2010 är de första finansiella rapporterna som utan förbehåll är upprättade enligt IFRS (så kallad "full IFRS"). Koncernen har tidigare tillämpat lagbegränsad IFRS varför skillnaderna mot tidigare tillämpade principer är begränsade. Gamla Liv har tillämpat IFRS 1 vid upprättandet av koncernredovisningen. Koncernens övergångsdatum är 1 januari 2009 och öppningsbalansen är upprättad per detta datum. Övergången till IFRS har inte haft någon effekt på årets resultat eller påverkat summa eget kapital, utan endast förändrat utformningen av de finansiella rapporterna:

- I resultaträkningen redovisas avkastningsskatt som en teknisk kostnad istället för som skatt.
- I balansräkningen särredovisas skattefordran på tillgångssidan. På skuldsidan har skatteskulder redovisats under rubriken Skulder istället för som tidigare under Avsättningar för andra risker och kostnader.

- I rapport över förändring av eget kapital, inkluderas balanserat resultat i konsolideringsfonden.

Svenska kronor är funktionell valuta och rapporteringsvaluta. Samtliga belopp presenteras i Mkr om inte annat anges.

### **Standarder, ändringar och tolkningar som ännu inte trätt i kraft och inte har tillämpats i förtid**

Nedan redogörs för de kommande förändringar som bedöms ha påverkan på bolaget. Utöver dessa har vid upprättandet av årsredovisningen per 31 december 2010 ytterligare ett flertal standarder och tolkningar, som inte bedöms ha en påverkan på bolaget, publicerats men ännu inte trätt i kraft.

- IFRS 9 *Finansiella instrument* (gäller för räkenskapsåret som börjar 1 januari 2013, men har ännu inte godkänts av EU). Som en del av IASBs projekt för att ersätta IAS 39 *Finansiella instrument* utfärdade IASB 2009 den första delen, avseende klassificering och värdering, av den nya standarden om finansiella instrument. IASB har som avsikt att ersätta hela IAS 39 under 2011 genom att publicera standards för de två återstående faserna; Upplupet anskaffningsvärde och nedskrivningar samt säkringsredovisning. IFRS 9 är ännu inte färdigställd och det är inte möjligt att bedöma effekterna för koncernen.
- IAS 24 (omarbetad 2010) *Upplysningar om närstående* innebär bland annat att definitionen av närstående har ändrats. Koncernen kommer att tillämpa den omarbetade standarden från 1 januari 2011. Ändringarna kommer inte att påverka koncernens finansiella rapporter väsentligt.

### **Viktiga uppskattningar och bedömningar för redovisningsändamål**

#### **Väsentliga bedömningar vid tillämpning av redovisningsprinciperna**

För upprättande av redovisning krävs att företagsledningen gör antaganden som påverkar tillämpningen av redovisningsprinciperna och de redovisade beloppen av intäkter, kostnader, tillgångar och skulder. Väsentliga bedömningar vid tillämpning av redovisningsprinciperna har gjorts vid val att redovisa finansiella instrument till verkligt värde via resultaträkningen samt vid beslut att klassificera samtliga försäkringsavtal som försäkring. Bedömningarna redogörs för i redovisningsprinciperna nedan.

#### **Uppskattningar med väsentlig osäkerhet**

Vidare krävs att företagsledningen gör uppskattningar och bedömningar som påverkar de redovisade beloppen av intäkter, kostnader, tillgångar och skulder. De områden där företagsledningen gjort bedömningar och uppskattningar är framför allt relaterade till förvaltningsfastigheter, alternativa investeringar och försäkringstekniska avsättningar. Dessa uppskattningar och bedömningar är baserade på historiska erfarenheter och är den bästa bedömning som är möjlig med hjälp av den information som fanns tillgänglig på balansdagen. Det verkliga utfallet kan avvika från dessa uppskattningar och bedömningar. Uppskattningarna och antagandena ses över regelbundet. En beskrivning av använda antaganden och värderingsmetoder finns även i redovisningsprinciperna för respektive tillgång och skuld.

#### Förvaltningsfastigheter

Vid beräkning av de kassaflöden som används vid värdering av fastigheterna görs flera antaganden och bedömningar. De omfattar parametrar som hyres- och kostnadsutveckling, inflation och diskonteringsränta. En förändring i någon av dessa parametrar på grund av förändringar i vakansgrad, marknadsvillkor eller liknande påverkar de beräknade kassaflödena och därmed värdet på fastigheterna. Se även tabell ”Stressscenarier enligt Trafikljusmodell” i not 2, *Upplysningar om risker*, avsnitt *Känslighetsanalys* avseende finansiella risker.

#### Alternativa investeringar

Investeringar i onoterade värdepapper sker via riskkapitalbolag. Värderingen till bedömt marknadsvärde av de underliggande bolagen görs externt av respektive riskkapitalbolag och genomförs med användning av dels traditionella värderingsmetoder som kassaflödesdiskontering och utdelningsdiskontering, dels observerade marknadsvärderingar på liknande noterade bolag med användning av observerade vinstmultiplar eller substansvärdesmultiplar. Värdering sker kvartalsvis med ett kvartals eftersläpning. En nedgång i portföljens värde med 10 procent per årsskiftet, motsvarar en negativ effekt på eget kapital (före skatt) med 866 Mkr.

Fondandelar värderas till senaste handelskurs. Särskild uppföljning görs vid perioder med stor turbulens vilket skedde 2008. Se även not 2 Upplysningar om risker, avsnitt Private Equity.

#### Försäkringstekniska avsättningar

Värderingen av bolagets försäkringsåtaganden i de försäkringstekniska avsättningarna innehåller flera bedömningar och antaganden. Den diskonteringsränta som används är dock i huvudsak föreskriven av Finansinspektionen och därmed inte föremål för bedömning från bolagets sida. Antaganden görs dock om bland annat dödlighet och avgiftsuttag. De dödlighetsantaganden som tillämpas har sin grund i en branschgemensam undersökning, men med anpassning till Gamla Livs kunder utifrån bolagets erfarenheter. Avgiftsantaganden innebär en bedömning av framtida kostnadsutveckling samt framtida tillväxt på kapitalet och löptid. Dessa antaganden bygger på bolagets erfarenhet. Se även tabell "Stressscenarier enligt Trafikljusmodell" i not 2 Upplysningar om risker, avsnitt Känslighetsanalys avseende försäkringsrisker.

#### **Transaktioner i utländsk valuta**

Svenska kronor är bolagets rapporteringsvaluta. När en transaktion i utländsk valuta första gången tas in i redovisning omräknas den till svenska kronor enligt avistakursen på transaktionsdagen. Efterföljande balansdagar räknas monetära poster i utländsk valuta om till balansdagkursen. Icke-monetära poster som värderas till historiskt anskaffningsvärde i utländsk valuta, räknas om till valutakursen vid transaktions-tillfället. Icke-monetära poster som värderas till verkligt värde i utländsk valuta, räknas om till valutakursen den dag då det verkliga värdet fastställdes.

#### **Koncernredovisning**

Koncernredovisningen omfattar moderföretaget och dess dotterföretag. Dotterföretag är företag där moderföretaget utövar ett bestämmande inflytande, det vill säga rätten att utforma ett företags finansiella och operativa strategier i syfte att erhålla ekonomiska fördelar. Ett sådant inflytande antas bland annat föreligga när moderföretaget direkt eller indirekt genom dotterföretag äger mer än hälften av rösterna i ett företag.

De finansiella rapporterna för moderföretaget och dotterföretagen som konsolideras avser samma period och är upprättade enligt de redovisningsprinciper som gäller för koncernen. Ett dotterföretag tas in i koncernredovisningen från förvärvstidpunkten, vilket är den dag då moderföretaget får ett bestämmande inflytande, och ingår i koncernredovisningen till den dag då det bestämmande inflytandet upphör.

Koncernredovisningen upprättas enligt förvärvsmetoden. Dotterbolagens tillgångar och skulder redovisas i koncernbalansräkningen med utgångspunkt från de koncernmässiga anskaffningsvärdena. I koncernbalansräkningen uppdelas dotterbolagens och moderbolagets obeskattade reserver i uppskjuten skatt och bundet eget kapital. För i koncernen ingående handelsbolag används dock kapitalandelsmetoden. Kapitalandelsmetoden innebär att andelar i ett handelsbolag inledningsvis redovisas till anskaffningsvärde. Det redovisade värdet på andelarna justeras därefter med förändringen i handelsbolagets nettotillgångar.

Koncerninterna transaktioner och balansposter samt realiserade vinster och förluster på transaktioner mellan koncernföretag elimineras.

#### **Skatter**

##### **Avkastningsskatt**

Bolaget betalar avkastningsskatt som baseras på schablonberäkningar av avkastningen på nettotillgångarna som förvaltas för försäkringstagarnas räkning. Kostnaden beräknas varje år och redovisas som en skattekostnad i moderbolaget och som övrig teknisk kostnad i koncernen.

### **Inkomstskatt**

Vissa verksamhetsgrenar (huvudsakligen sjuk- och grupplivförsäkring) samt dotterbolag som ej bedriver försäkringsverksamhet, beskattas enligt lagen om inkomstskatt. Inkomstskatt utgörs av aktuell skatt och uppskjuten skatt och redovisas över resultatet. Aktuell skatt är skatt som ska betalas eller erhållas avseende aktuellt år, med tillämpning av de skattesatser som är beslutade eller i praktiken beslutade per balansdagen. Hit hör även justering av aktuell skatt hänförlig till tidigare perioder. Skattesats är 26,3 procent. Resterande verksamhetsgrenar beskattas med avkastningsskatt.

Uppskjuten skatt uppstår på grund av temporära skillnader mellan en tillgångs eller skulds skattepliktiga värde och bokförda värde. Dessa inkluderar till exempel orealiserat resultat på placeringstillgångar. Uppskjuten skatt redovisas i resultaträkningen. Bolagets uppskjutna skatteskuld har beräknats med en skattesats om 26,3 procent.

### **Aktier i koncern- och intresseföretag**

Dessa placeringstillgångar värderas i moderbolaget till det lägsta av anskaffningsvärdet och verkligt värde.

### **Byggnader och mark**

Samtliga fastigheter är förvaltningsfastigheter. Fastighetsköp och fastighetsförsäljningar redovisas i samband med att risker och förmåner som förknippas med äganderätten övergår till köparen eller säljaren, vilket normalt sker på tillträdesdagen.

Förvaltningsfastigheter redovisas initialt till anskaffningsvärde, vilket inkluderar till förvärvet direkt hänförliga utgifter. Efter den initiala redovisningen redovisas förvaltningsfastigheter till verkligt värde på balansdagen definierat som det bedömda marknadsvärdet med värdeförändring redovisad i resultaträkningen.

Värdet på koncernens fastighetsbestånd har bedömts i enlighet med riktlinjerna från Svenskt Fastighetsindex (SFI) i Sverige och RICS i London UK, vilket i huvudsak innebär en avkastningsbaserad värderingsmetod som bygger på kassaflödesanalyser. Två oberoende värderingsinstitut har använts vid värderingarna i Sverige och ett i London UK. Fastigheternas åsatta marknadsvärden är känsliga för de bedömningar och antaganden som ligger till grund för kalkylen. Den största påverkan på fastigheternas värde utgörs av direktavkastningskravet och marknadshyran. Vid värderingarna har avkastningskrav på 2,75 – 7,5 procent (3,0 – 8,1 procent) tillämpats. Förutom ovanstående värdering görs en orsprisbedömning för att jämföra med liknande fastigheter som sålts under en tidsperiod som bedöms relevant.

Utgifter för reparation och underhåll resultatförs löpande. Tillkommande utgifter aktiveras när det är sannolikt att framtida ekonomiska fördelar förknippade med tillgången kommer att erhållas. Mer omfattande förbättringsarbeten aktiveras om de förväntas ge en framtida ekonomisk fördel jämfört med före åtgärden.

### **Redovisning av finansiella instrument**

Finansiella instrument i balansräkningen inkluderar på tillgångssidan andra placeringstillgångar än fastigheter, kassa och bank samt vissa övriga fordringar. På skuldsidan återfinns återköpstransaktioner, likvidskuld samt övriga skulder.

Förvärv och avyttring av finansiella tillgångar redovisas på affärsdagen, vilket utgör den dag då företaget förbinder sig att förvärva eller avyttra tillgången.

### **Finansiella transaktioner som nettoredovisas**

Finansiella tillgångar och skulder nettoredovisas i balansräkningen när det finns en legal rättighet att nettoredovisa transaktioner och det finns en avsikt att erlægga likvid netto eller realisera tillgången och erlægga likvid för skulden samtidigt.

## Klassificering och värdering

### Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

Kategorin finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen innehåller sådana finansiella tillgångar som innehas för handel och sådana finansiella tillgångar som företagsledningen vid första redovisningstillfället valt att föra till denna kategori (alternativet verkligt värde). De sistnämnda omfattar obligationer, pantsatta finansiella placeringstillgångar, aktier och övriga lån.

Finansiella tillgångar klassificeras som innehav för handel om de innehas i syfte att säljas på kort sikt för att generera vinst. Derivat anses alltid som att de innehas för handel såvida de inte är identifierade som säkringsinstrument.

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde redovisas efter anskaffningstidpunkten till verkligt värde med värdeförändringar redovisade i resultaträkningen. Anskaffningsvärdet för placeringstillgångar avseende finansiella tillgångar är exklusive transaktionskostnader. Köp och försäljning av finansiella tillgångar redovisas i balansräkningen på affärsdagen. Ej likvidreglerade affärer per balansdagen redovisas som fordran respektive skuld till motparten under övriga fordringar eller övriga skulder. Om clearing sker via ett clearinginstitut redovisas posten netto.

Finansiella tillgångar tas bort från balansräkningen när de avtalsenliga rättigheterna till kassaflödena från den finansiella tillgången upphör eller om bolaget överför i allt väsentligt samtliga risker och fördelar som är förknippade med ägandet av den. Överlåtelse av finansiella tillgångar där huvudsakligen alla risker och ersättningar kvarstår är återköpstransaktioner och värdepapperslån.

Bolaget har som princip att hänföra samtliga placeringstillgångar som är finansiella tillgångar och som inte är aktier i dotter- eller intresseföretag till kategorin finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, dels för att bolaget löpande utvärderar kapitalförvaltningens verksamhet på basis av verkliga värden och dels därför att när det gäller räntebärande tillgångar så reducerar detta en del av den redovisningsmässiga inkonsekvens som annars uppstår när livförsäkringstekniska avsättningar löpande omvärderas genom en diskontering med en aktuell ränta.

Gamla Livs portfölj innehåller tillgångar med varierande likviditet. Portföljens tillgångar är till cirka 75 procent marknadsnoterade tillgångar med innebörden att de handlas på en aktiv marknad. En aktiv marknad är en marknad med offentligt tillgängliga priser som representerar faktiska marknadstransaktioner. De tillgångar i bolaget som handlas på en aktiv marknad är aktier, obligationer, derivat och valutor.

För tillgångar där en aktiv marknad saknas, används olika värderingstekniker för att uppskatta ett vid värderingstidpunkten verkligt värde som bedöms motsvara det pris till vilket en transaktion mellan kunniga, sinsemellan oberoende, parter kan genomföras. De tillgångar i bolaget som inte handlas på en aktiv marknad är private equity, hedgefonder och vissa kortfristiga ränteinstrument.

Aktier som är noterade på en auktoriserad börs eller motsvarande redovisas till senaste köpkurs på balansdagen. Investeringar i private equity (onoterade värdepapper) sker via riskkapitalbolag. Värderingen till bedömt marknadsvärde av de underliggande bolagen görs externt av respektive riskkapitalbolag och genomförs med användning av dels traditionella värderingsmetoder som kassaflödesdiskontering och utdelningsdiskontering, dels observerade marknadsvärderingar av liknande noterade bolag med användning av observerade vinstmultiplar eller substansvärdesmultiplar. Värdering sker kvartalsvis med ett kvartals eftersläpning. Under perioder med stor turbulens på finansmarknaden kan förvaltaren, vid önskemål, ta fram en rekommendation för aktiv värderingsförändring. Varje riskkapitalbolag ombeds då att på förhand, innan de faktiska kvartalsrapporterna inkommit, leverera ett estimat på storleken av värderingsförändringen i deras bolag för kvartalet. Baserat på dessa estimat gör bolaget en aktiv värderingsförändring.

Fondandelar värderas till senaste handelskurs. Innehav i fonder redovisas till bolagets andel av den värdering som fondadministratören gör av fondens sammanlagda innehav och uppdateras normalt då ny värdering har erhållits. Värdering av hedgefonder sker oftast månads- eller kvartalsvis. Private-equity fonderna värderas kvartalsvis, med ett kvartals eftersläpning. Övriga fonder värderas dagligen.

Räntebärande instrument som handlas på en aktiv marknad värderas till verkligt värde enligt senaste noterad köpkurs eller om sådan saknas till senaste noterad betalkurs. Räntebärande instrument som inte handlas på en aktiv marknad och där noterad kurs saknas värderas efter en nuvärdesberäkning med hänsyn till jämförbara värdepappers marknadsräntor på balansdagen.

Derivat värderas till verkligt värde. Derivat med positiva verkliga värden redovisas som placerings-tillgångar medan derivat med negativa verkliga värden redovisas som skulder. I de fall det finns noterade kurser används dessa. För derivat som saknar noterade kurser görs värdering genom vedertagna teoretiska modeller baserat på information om underliggande instrument.

#### Lånefordringar och kundfordringar

I denna kategori ingår vissa övriga fordringar och upplupna ränteintäkter. Dessa tillgångar värderas till upplupet anskaffningsvärde, vilket bestäms utifrån den effektivränta som beräknades vid anskaffningstidpunkten inklusive transaktionskostnader. Vid balansdagen görs en bedömning om det finns objektiva bevis för att tillgångarna har förlorat i värde och detta orsakats av en eller flera händelser som inträffat efter att tillgången först redovisades. En eventuell nedskrivning görs endast om sådana objektiva belägg finns och de dessutom med rimlig säkerhet kan uppskattas påverka framtida förväntade kassaflöden.

#### Finansiella skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen

När finansiella skulder redovisas första gången värderas de till verkligt värde. När det gäller finansiella skulder som är värderade till verkligt värde via resultaträkningen redovisas transaktionskostnader som är direkt hänförliga till förvärvet eller emissionen av den finansiella skulden i resultaträkningen. Finansiella skulder tas bort från balansräkningen när de upphör, det vill säga när åtagandet upphör, makuleras eller förfaller.

Kategorin finansiella skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen innehåller sådana finansiella skulder som innehas för handel och sådana finansiella skulder som företagsledningen vid första redovisningstillfället valt att föra till denna kategori (alternativet verkligt värde). Kriterierna för klassificering av finansiella skulder under alternativet verkligt värde är desamma som för finansiella tillgångar. Finansiella skulder som innehas för handel är företrädesvis derivat. De vinster och förluster som uppstår till följd av värdeförändringar redovisas löpande i resultaträkningen.

Med återköpstransaktioner, eller repotransaktioner, avses avtal där parterna samtidigt har kommit överens om försäljning och återköp av ett visst värdepapper till ett i förväg bestämt pris. Värdepapper i en repotransaktion kvarstår i balansräkningen och det sålda värdepapperet redovisas som ställd säkerhet. Erhållen likvid redovisas som Övriga skulder. På motsvarande sätt när bolaget köper värdepapper med ett åtagande att sälja dem till ett i förväg bestämt pris, redovisas inte värdepappret i balansräkningen. Den erlagda likviden redovisas som Övriga fordringar. Skillnaden mellan likvid för avistaledet och terminsledet periodiseras över löptiden som ränta.

#### Finansiella skulder värderade till upplupet anskaffningsvärde

I övriga finansiella skulder ingår ännu ej likvidreglerade värdepappersaffärer, leverantörsskulder och övriga skulder. Skulderna värderas till upplupet anskaffningsvärde inklusive transaktionskostnader med tillämpning av effektivräntemetoden.

#### **Realiserade och orealiserade värdeförändringar**

Realisationsvinster och realisationsförluster definieras som skillnaden mellan försäljningspris och anskaffningsvärde. För räntebärande värdepapper är anskaffningsvärdet det upplupna anskaffningsvärdet och för övriga placeringstillgångar det historiska anskaffningsvärdet. Vid försäljning av placerings-tillgångar återförs tidigare orealiserade värdeförändringar som justeringspost under posterna Orealiserade



vinster på placeringstillgångar respektive Orealiserade förluster på placeringstillgångar. Realiserade och orealiserade vinster och förluster redovisas netto per tillgångsslag.

Sådana förändringar som förklaras av valutakursförändringar redovisas som valutakursvinst eller valutakursförlust under posten Kapitalavkastning, intäkter alternativt Kapitalavkastning, kostnader.

### **Kapitalförvaltningskostnader**

Alla kostnader för kapitalförvaltning redovisas som kapitalförvaltningskostnader, förutom fasta och rörliga arvoden i alla former av fondlösningar (inkl private equity fonder) som redovisas som avdrag från kapitalavkastningen. Fast arvode för private equity fonder uppgick till 158 (157) Mkr och fast arvode för övriga fonder uppgick till 156 (141) Mkr efter avdrag för fondrabatter. Fondrabatter redovisas som övriga intäkter.

Kapitalförvaltningskostnader kan delas upp i fast och rörligt arvode. Fast arvode innefattar kostnader för förvaltning, administration och värdepappersdepåer. Rörligt arvode uppstår när avkastningen i respektive tillgångsslag överstiger jämförelseindex eller avtalad procentsats (private equity).

Rörliga kostnader till SEB avseende fastigheter redovisas med ett års eftersläpning, då dessa inte kan fastställas innan arbetet med årsredovisningen avslutas. Vid boksluten görs dock en reservering på uppskattat belopp.

Courtage vid köp och försäljning av finansiella instrument redovisas som transaktionskostnader.

## **Redovisning av försäkringsavtal**

### **Försäkringsavtal**

Försäkringsavtal redovisas och värderas i resultat- och balansräkning i enlighet med sin ekonomiska innebörd och inte efter sin juridiska form i de fall dessa skiljer sig åt. Såsom försäkringsavtal redovisas de avtal som överför betydande försäkringsrisk från försäkringstagaren till bolaget och där bolaget avtalat att kompensera försäkringstagaren eller annan förmånstagare om en förutbestämd försäkrad händelse skulle inträffa.

Samtliga bolagets försäkringsavtal är uttryckta i nominella och/eller reall fastställda belopp och villkorade på en eller flera försäkrades liv och/eller hälsa. De sålunda i avtalen uttryckta betalningarna är inte villkorade på bolagets tillgångsförvaltning varför de överför betydande försäkringsavtalsrisk till bolaget. Samtliga bolagets befintliga avtal om försäkring har redovisats som försäkringsavtal.

Genom bolagsordningens lydelse om att vinster endast får användas för förlusttäckning och återbäring innehåller de flesta av Gamla Livs försäkringsavtal - utöver vad som garanteras däri - en diskretionär del. Det innebär att avtalen utöver de garanterade försäkringsersättningarna kan erhålla återbäring genom utbetalning eller sänkning av avtalad premie. Den närmare fördelningen och gottskrivningen av vinstmedel som återbäring ges dock inte av försäkringsavtalen utan bestäms löpande av bolagets styrelse. Uppsamlade vinstmedel bokförs under eget kapital i konsolideringsfonden och gottskrivna återbäring belastar denna direkt snarare än att redovisas över resultaträkningen.

### **Intäktsredovisning/premieinkomst**

Som premieinkomst inom livförsäkring redovisas inbetalda belopp under räkenskapsåret enligt försäkringsavtal för direkt försäkring, oavsett om dessa helt eller delvis avser ett senare räkenskapsår. Premieintäkten motsvarar den del av premieinkomsten som är intjänad. Den del av premien som inte är intjänad ingår i Livförsäkringsavsättning.

### **Försäkringstekniska avsättningar**

Det belopp som är upptaget som försäkringstekniska avsättningar är en värdering av bolagets samtliga åtaganden för gällande försäkringsavtal. I dessa ingår även att förvalta försäkringsavtalen och reglera skador.

Åtagandena uppdelas i redovisningen efter om de avser framtida eller inträffade händelser i posterna livförsäkringsavsättning respektive avsättning för oreglerade skador. I förekommande fall görs avsättning för återbäring och övrig försäkringsteknisk avsättning. Bolaget saknar åtaganden villkorade på placerings-tillgångars värde eller annat försäkringstekniskt resultat vilket skulle föranleda avsättning för villkorad återbäring.

#### Värderingsprinciper

Bolagets åtaganden har i redovisningen värderats med realistiska antaganden. Undantag gäller för sjukförsäkring inom övrig verksamhet som värderats med betryggande antaganden.

Något marknadsvärde existerar inte för bolagets försäkringsåtaganden eftersom de inte är standardiserade finansiella instrument och inte löpande omsätts på en marknadsplats.

Även om ett sådant jämförelsevärde fanns vore det tveksamt att använda eftersom bolaget inte ensidigt har rätt att avyttra befintliga försäkringsavtal utan är skyldigt att hålla dem till förfall.

Förutom att åtagandena redovisas i balansräkningen ska ett värde beräknas i enlighet med försäkringsrörelselagen att användas i skyddssyfte vid skuldtäckning och registerföring av tillgångar för försäkrings-tagarnas särskilda förmånsrätt. För tjänstepensionsåtagandena beräknas detta värde med realistiska antaganden så som i redovisningen och för övrig verksamhet med betryggande antaganden. Det sålunda beräknade värdet redovisas i not och framgår bland poster inom linjen. De skuldtäckta försäkringstekniska avsättningarna är högre än de redovisade.

Ett upplupet anskaffningsvärde kan beräknas för bolagets framtida åtaganden. Denna värdering nyttjar de beräkningsantaganden som avtalen är tecknade med. Det upplupna anskaffningsvärdet är generellt lägre än både en realistisk och betryggande värdering, huvudsakligen beroende på längre livslängd och lägre marknadsräntor än vad som ursprungligen antagits när respektive försäkringsavtal ingåtts.

#### Livförsäkringsavsättning

Livförsäkringsavsättning utgörs av det beräknade nuvärdet av bolagets framtida förpliktelser minskat med nuvärdet av de premier bolaget ytterligare har att uppbära. Vid beräkningen har hänsyn tagits till de administrativa kostnader som reglering av framtida försäkringsfall medför.

Vid värdering av nominella förpliktelser har nollkupongsräntor använts som härletts från av svenska staten garanterade skuldförbindelser. Efter längst statsobligationens förfall antas räntan vara konstant. Avdrag från räntorna görs för avkastningsskatt som är baserad på aktuell statslåneränta och för driftskostnader som svarar mot bolagets faktiska kostnader för kapitalförvaltning och administration.

Dödlighetsantagandet är baserat på bolagets faktiska erfarenhet varvid hänsyn tagits till observerade dödlighetsförändringar. Antagandet motsvarar en förväntad livslängd för kvinnor om 86 (86) år och för män 83 (83) år. Återstående medellivslängd vid 65 års ålder antas vara 23 (23) respektive 20 (20) år. De dödlighetsantaganden som använts beaktar den framtida förväntade ökningen av livslängden och bygger på såväl egen som gemensam branschstatistik.

Framtida driftskostnader beaktas genom de faktiska kostnader som följer av uppdragsavtal med SEB om administration och försäljning. Optionalitet beaktas genom antagande om annullation av löpande premie med 8 (10) procent per år och avtal (återköp) med 5 (5) procent per år. Framtida premiebetalningar som försäkringstagaren har rätt men inte skyldighet att göra och där bolaget förbehåller sig rätten att ändra beräkningsantaganden för sådana framtida premier har inte beaktats i avsättningsberäkningen. Premieinkomst avseende sådana avtal är betydande varför bolagets åtaganden successivt utökas trots att bolaget är stängt för nyteckning.

Del av premie eller ersättning som belöper på tid efter respektive före balansdagen har periodiserats linjärt. Avsättning för ensidigt beslutad återbäring har gjorts med det uppskattade nominella beloppet.

För skuldtäckning har för övrig verksamhet en ränta på 3 (3) procent använts och 0 (0) procent för förpliktelser vilka är knutna till ett index avsett att spegla framtida inflation. Dödlighetsantagandet motsvarar en förväntad livslängd för kvinnor om 86 (86) år och för män 80 (80) år. Framtida driftskostnader antas uppgå till summan av 4 (4) procent av premieinkomsten, 1 (1) procent av utbetalda försäkringsersättningar och 0,5 (0,5) procentenheter årligen av framtida kapitalavkastning.

#### Avsättning för oreglerade skador

Avsättning för oreglerade skador består av avsättning för inträffade men ännu inte rapporterade skador, avsättning för sjukräntor för redan inträffade och kända försäkringsfall samt fastställd försäkringsersättning och tilldelad återbäring vilka har förfallit till betalning men ännu ej utbetalats.

Avsättning för inträffade men ännu inte rapporterade skador utgörs av den vid balansdagen förväntade redan inträffade skadekostnaden, vilken dock vid balansdagen är okänd för bolaget. Avsättningen skattas från bolagets kända riskexponering, förväntad skadefrekvens och en skattning av fördröjningen vid rapportering av skadefall baserad på bolagets erfarenhet.

Avsättning för sjukräntor har gjorts för pågående periodiska ersättningar för inträffade sjukskador. I det avseendet har reala ränteantaganden använts, då förpliktelserna i regel är knutna till ett index avsett att spegla framtida inflation.

För detta ändamål används gällande nollkupongsräntor för svenska statens realobligationer. Antagande om framtida avveckling av pågående sjukskador baseras på aktuell erfarenhet.

För sjukräntor, som inte avser tjänstepension, har dock betryggande antaganden använts. Det har sin grund i kravet på skuldtäckning av åtagandena värderade med betryggande åtaganden och den skattemässiga behandlingen som följer redovisningen. De betryggande antagandena består i en extra säkerhetsmarginal i förväntad avveckling av pågående sjukfall och diskontering med noll procent.

Framtida skaderegleringskostnader antas uppgå till 5 (5) procent av ersättningen och ingår i avsättningen för oreglerade skador.

#### **Förlustprövning**

Företagets tillämpade redovisnings- och värderingsprinciper för försäkringstekniska avsättningar innebär automatiskt en prövning av att avsättningarna är tillräckliga med avseende på förväntade framtida kassaflöden.

#### **Avgiven återförsäkring**

Som premie för avgiven återförsäkring redovisas belopp som betalats ut under räkenskapsåret eller belopp som tagits upp som en skuld till försäkringsföretag som mottagit återförsäkring enligt ingångna återförsäkringsavtal, inklusive portföljpremier. Premierna periodiseras så att kostnaden fördelas till den period som försäkringsskyddet avser.

Återförsäkrarens andel av försäkringstekniska avsättningar motsvarar återförsäkrarens ansvar för försäkringstekniska avsättningar enligt ingångna avtal. Om återvinningsvärdet på balansdagen är lägre än redovisat värde på tillgången skrivs tillgången ned till återvinningsvärdet och nedskrivningen kostnadsförs i resultaträkningen.

#### **Leasing**

Leasingkontrakt delas in i finansiella och operationella. Finansiella leasingkontrakt innebär att de ekonomiska risker och fördelar som är förknippade med ägandet av ett objekt i allt väsentligt överförs från leasegivaren till leasetagaren. Operationella leasingkontrakt är de som inte betraktas som finansiella. I

koncernen är samtliga leasingkontrakt operationella, med tyngdpunkt på hyresavtal. Kostnader avseende operationella leasingavtal redovisas i resultaträkningen linjärt över leasingperioden.

### **Kassaflödesanalys**

Kassaflödesanalysen är upprättad enligt indirekt metod, det vill säga den utgår från resultat före skatt justerat för icke kassaflödespåverkande poster samt förändringar i balansräkningen som har påverkat kassaflödet.

Med löpande verksamhet menas flöden från försäkringsverksamheten, det vill säga premieinbetalningar, försäkringsutbetalningar, driftskostnader samt kapitalförvaltning. Med investeringsverksamhet menas flöden som uppkommer vid förvärv eller avyttringar av materiella eller immateriella tillgångar. Med finansieringsverksamhet menas kassaflöden som uppkommer till exempel vid upptagande av lån eller lämnade utdelningar. Det sistnämnda är inte aktuellt för Gamla Liv.

## Not 2 - Upplysningar om risker

### Risikanalyt

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.

Strategiska risker är kopplade 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 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. Driftkostnadsriskerna är väsentligt begränsade genom villkoren i de långsiktiga uppdragsavtalen med Fondförsäkrings AB. Operativa risker är likaså begränsade genom villkoren i uppdragsavtalen med Fondförsäkrings AB.

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 ofta 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 varit 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 (riskaptit), 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 sedan 1990 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. Bolagets finansiella beredskapsplan 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 vid sin sida 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 finansiella transaktioner 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 finansiella 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 som 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 riskövervakning. 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 genom att bolaget har teckningsriktlinjer för riskförsäkringar, att det gör riskbedömningar av försäkrade personer och genom att använda antaganden som bedöms som betryggande eller aktsamma i premiesättningen samt genom att löpande följa upp utfallet och pröva antagandena.

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 dödsfallsrisker uppgår till 32 mdkr varav 19 mdkr avseende individuellt försäkrade och 13 mdkr avseende tjänstegruppliv. 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 de 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 för drift och förvaltning 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 om finansiella risker.

### Mottagen 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 nedan valt att illustrera känsligheten med de scenarier som används i det tillsynsverktyg - ”Trafikljuset” - som Finansinspektionen tillämpar.

#### Stressscenarier enligt trafikljusmodellen, Mkr

Försäkringsrisker	Kortfattad beskrivning	Effekt på eget kapital (före skatt)	
		2010	2009
Dödlighet	Det mest ogynnsamma scenariot av en höjning eller sänkning av dödligheten med 20 procent per år.	-1 158	-1 113
Sjuklighet	En höjning av sjukligheten med 50 procent och 20 procent långsammare avveckling av sjukskador.	-110	-236
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.	-22	-14
Driftskostnader	10 procent av ett års fasta kostnader.	-18	-26

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 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 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, vilken utgör en mindre del av Gamla Livs verksamhet. För 2010 har avvecklingsresultatet brutto uppskattats till 156 (150) Mkr inom sjuk- och premiebefrielseförsäkring. Det innebär att avsättningarna för tidigare års skador 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 i 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 och 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. Avvikelse från normalportföljen kan uppkomma genom marknadsrörelser eller genom beslut 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 riskmätningmetodik. 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 accepterar genom att placera i aktuell förvaltningsform.

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 vanligen 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 indexavvikelse, 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 marknadsrisk 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 kapitalförvaltning 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 Gamla Liv 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), 146 560 (147 594) Mkr.

**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.

Nedanstående tabeller beskriver hur kreditkvalitén förändrats under verksamhetsåret 2010.

Kreditkvalitet på obligationer och andra räntebärande värdepapper, inklusive repofinansierade placeringar per den 31 december 2010. Total volym 84 007 (100 699) Mkr.

**S&P - rating på ränteportföljen, procent****2010**

	AAA	AA	A	BBB	BB	C	Ingen rating	Totalt
Statsskuldväxlar	-	-	-	-	-	-	-	-
Svenska staten	35,1	-	-	-	-	-	-	35,1
Svenska bostadsinstitut	19,3	-	0,3	0,3	-	-	-	19,9
Övriga svenska emittenter	0,4	0,7	4,5	2,1	-	-	0,3	8
Utländska stater	14,6	-	0,1	-	-	-	-	14,7
Övriga utländska emittenter	0,4	4,1	14,2	2,6	0,5	0,1	0,4	22,3
<b>Total</b>	<b>69,8</b>	<b>4,8</b>	<b>19,1</b>	<b>5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>100</b>

**S&P - rating på ränteportföljen, procent****2009**

	AAA	AA	A	BBB	BB	Ingen rating	Totalt
Statsskuldväxlar	-	-	-	-	-	-	-
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
<b>Total</b>	<b>59,7</b>	<b>9,2</b>	<b>24,9</b>	<b>4,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>100,0</b>

**Motpartsrisk**

Med motpartsrisk avses risken att den motpart som bolaget har i en transaktion inte kan fullgöra sina åtaganden. Motpartsrisken hanteras bland annat 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 derivatransaktioner. Säkerhetshandlingen 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 nedan anges förhållanden per den 31 december.

**Stressscenarier enligt trafikljusmodellen, Mkr**

Finansiella risker	Kortfattad beskrivning	Effekt på eget kapital (före skatt)	
		2010	2009
Ränterisk	Det mest ogynnsamma scenariot av en parallellförflyttning av räntekurvan (uppåt eller nedåt) med 30 procent av en 10-årig statsobligation m.m.	-6 125	-6 232
Aktiekursrisk	Kursfall av exponering i svenska aktier med -40 procent och i utländska aktier med -35 procent.	-26 803	-25 544
Fastighetsprisrisk	Negativ prisförändring med -35 procent.	-7 652	-7 095
Kreditrisk	Fördubbling av kreditspreaden, dock minst 25 baspunkter.	-1 559	-1 747
Valutarisk	Det mest ogynnsamma scenariot av en valutakursförändring med ± 10 procent gentemot svenska kronan för respektive utländsk valuta.	-359	-144

**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 policier för ränterisk och solvensrisk. Bolaget analyserar löpande sin matchningsrisk.

Livförsäkringsavsättningar (totalt 78 911 Mkr) avser framtida förväntade avtalade premier, försäkringsersättningar och driftskostnader för gällande försäkringsavtal. Nedanstående tabeller redovisar andelen diskonterade kassaflöden för angiven löptidsfördelning tillsammans med förfallostrukturen på bolagets räntebärande tillgångar inklusive repofinansierade tillgångar (totalt 79 707 Mkr).

Typ	Inom 1 år	1-3 år	3-5 år	5-10 år	Längre än 10 år
Livförsäkringsavsättningar	3 957	8 400	8 086	17 342	41 126
Räntebärande tillgångar	5 822	24 231	17 766	23 969	7 919

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

Typ	Inom 1 år	1-3 år	3-5 år	5-10 år	Längre än 10 år
Återköpsavtal	27 702	-	-	-	-
Derivat	332	-78	-165	413	-

**Likviditetsrisk**

Med likviditetsrisk avses vanligen risken att problem uppstår på grund av brist på likvida medel. Bolaget 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 kortfristig hantera sin likviditet genom finansiering genom återköpsavtal. Ytterligare information återfinns i not 31, Förväntade återvinningstidpunkter.

## 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 arbetar bolaget med att, i samband med offertgivning och annan produktinformation, 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 på 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 båda 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 identifiering av möjliga förbättringsåtgärder.

Bolagets operativa risker följs och analyseras också genom att verksamheten genomför egna utvärderingar 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 egna utvärderingar 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.

### Outsourcingrisk

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 ett 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 uttryck 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, som också förvaltar aktier i USA, Europa och Asien passivt; övriga delportföljer av andra förvaltare, totalt sju stycken.

Till varje delportfölj är ett index knutet, som ska avspegla normal avkastning för det geografiska området. Målsättningen är att förvaltningsutfallet ska 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. Riskmålet 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 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 förvaltade 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 och passiv	1	Aktier
USA medelstora bolag	Aktiv	3	Aktier
USA stora bolag	Passiv	1	Aktier
Japan	Aktiv	2	Aktier
Tillväxtländer	Aktiv och passiv	6	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 ska vara exponerad mot önskvärda marknadsrisk. Bland ränterisker skiljer förvaltningen på generell ränterisk, swappspreadrisk, 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 kreditlimiten än modellen annars skulle medge. Detta beror på bolagets behov av att placera relativt stora belopp på den svenska marknaden.

Kreditförvaltningen ska bedrivas med låg risk där kreditanalys och riskspridning är viktiga grundelement. En viktig del av investeringsprocessen är kreditanalys. Samtliga placeringar genomlysas 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. CIO har mandat att variera det strategiska riktvärdet för vissa valutor. Säkringsgrad för tillväxtländernas valutor beslutas i särskild ordning.

Runt det strategiska riktvärdet kan exponeringen taktiskt variera +/- 7 procentenheter.

#### **Valutaexponering, Mkr**

<b>Valuta</b>	<b>Exponering 2010-12-31</b>	<b>Kursförändring 10 % mot SEK</b>	<b>Exponering 2009-12-31</b>	<b>Kursförändring 10 % mot SEK</b>
USD	2 858	-286	456	-46
EUR	1 948	-195	596	-60
CAD	773	-77	-	-
GBP	416	-42	377	-38
AUD	281	-28	109	-11
JPY	173	-17	66	-7
DKK	127	-13	-	-
HKD	108	-11	-	-
CHF	98	-10	91	-9
KRW	61	-6	57	-6

#### **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. Risker begränsas av att fastighetsbeståndet är koncentrerat till större städer i attraktiva lägen och utgörs av olika fastighetstyper 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. Risker har reducerats genom att fastighetsbeståndet har storleksspridning 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 återbetalning 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 hyresvärderna 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 olika storlekar på hyresgästerna.

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 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 riskbesiktningar per år i samarbete med försäkringsrådgivaren vilket även har medfört en lägre försäkringspremie.

Gamla Liv har även placeringar i tre internationella fastighetsfonder med global inriktning. Dessa placeras 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 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 den 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 olika 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 liknande. 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 placementsriktlinjer och genom 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.

### Not 3 - Kapitalförvaltning

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.

Vid 2010 års utgång uppgick det sammanlagda förvaltade kapitalet (placeringar som omfattas av placeringsriktlinjer) i Gamla Liv-koncernen, till 159 376 (152 235) Mkr.

#### 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 2066, men kan sägas upp vid slutet av 2011. Aktivt förvaltade aktier i USA, Latinamerika och Asien, hedgefonder, infrastrukturfonder, specialkreditfonder 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 förvaltar från och med 2010 även aktieindexportföljer i USA, Europa och Asien. SEB väljer för Gamla Liv vilka fonder av onoterade aktier som bolaget ska placera i. Bolaget förvaltar självt vissa strategiska mandat och bolagets styrelse och finansdelegation fattar de strategiska placeringsbesluten.

#### Totalavkastning

Totalavkastningen i Gamla Liv uppgick för 2010 till 10,8 (15,1) procent, vilket var bättre än genomsnittet bland övriga livbolag som uppgick till 8,8 (12,0) procent. En totalavkastning på 10,8 procent motsvarade en positiv real avkastning med 8,5 procent. Årets avkastning medför att konsolideringsgraden nu är 110 (102) procent.

Avkastningen på aktieportföljen var i svenska kronor 14,0 (28,9) procent. Generellt utvecklades börserna starkt, i lokal valuta, särskilt i tillväxtländer. Den svenska börserna, där Gamla Liv har sin största enskilda exponering, steg kraftigt. Totalavkastningen på portföljens strategiska tillgångar, inklusive SEB, uppgick till 21,5 (52,9) procent.

Avkastningen på ränteportföljen var i svenska kronor 2,3 (5,2) procent. De riskfria marknadsräntorna föll på samtliga marknader där Gamla Liv har placeringar, trots betydande uppgångar mot slutet av året. Ränteportföljens avkastning påverkades positivt av placeringar i kreditobligationer, men dock betydligt mindre än under 2009. Fastighetsportföljen, som till övervägande del är placerad i Sverige, hade en totalavkastning på 12,9 (2,0) procent. Avkastningen på de onoterade aktieinnehaven var i svenska kronor 9,8 (-7,1) procent under 2010 och avkastningen på hedgefonder var i svenska kronor 1,1 (1,8) procent.

Gamla Livs valutaexponering hanteras separat som en särskild del av kapitalförvaltningen. Den absoluta merparten av Gamla Livs valutaexponeringar var under 2010 säkrad, särskilt exponeringarna i Euro, amerikanska dollar och engelska pund. Med beaktande av detta var avkastningen på utländska tillgångar, särskilt onoterade aktier och hedgefonder, klart högre än i svenska kronor. Valutaomräkning netto gav ett utfall om -209 (-1 080) Mkr.

I portföljen av noterade aktier och obligationer var den samlade relativavkastningen positiv, det vill säga den faktiska avkastningen översteg jämförelseindex. Se nedanstående tabell och avsnittet Förvaltningskommentarer.

**Relativavkastning - översikt, aktier och räntebärande, procent**

	Avkastning Portfölj 2010	Avkastning Index 2010	Relativ avkastning 2010	Avkastning Portfölj 2009	Avkastning Index 2009	Relativ avkastning 2009
	SEK	SEK	SEK	SEK	SEK	SEK
<b>Aktier</b>	<b>14,0</b>	<b>13,7</b>	<b>0,3</b>	<b>28,9</b>	<b>30,2</b>	<b>-1,0</b>
Sverige	29,1	29,6	-0,4	46,4	48,5	-1,4
Nordamerika total	9,0	9,8	-0,7	13,8	15,5	-1,5
Europa	-2,0	-3,1	1,2	25,8	23,2	2,1
Japan total	7,5	7,6	-0,1	-5,8	-4,4	-1,5
Tillväxtländer total	11,3	10,5	0,8	61,0	65,4	-2,6
Australien	19,6	19,5	0,1	18,4	18,3	0,0
<b>Räntebärande</b>	<b>2,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>5,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>6,7</b>
<b>Total</b>	<b>6,7</b>	<b>6,0</b>	<b>0,7</b>	<b>12,9</b>	<b>8,6</b>	<b>3,9</b>

**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.

**Normalportfölj**

Den strategiska allokeringen i 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 försäkringstagarnas 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 delegerat beslutanderätt i alla frågor som avser Gamla Livs placeringar till Finansdelegationen. 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. Normalportföljen är inte statisk över tiden utan förändras utifrån beslutade strategiska förändringar.

Förändringar i strategisk allokering implementeras vanligen initialt med hjälp av derivatinstrument, såsom aktieindexterminer. Förändringarna inarbetas i normalportföljen i takt med att derivatinstrumenten avvecklas och ersätts med traditionella investeringar.

**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, ska kapitalförvaltningen ske inom ramen för olika restriktioner. Dessa avser att begränsa koncentrationen av placeringarna till enskilda eller ett fåtal värdepapper, eftersom detta skulle innebära högre risk för negativa avvikelser.

#### **Normalportföljens riktvärden i valda delar, procent**

	2010-12-31	2009-12-31
Inom aktie- och obligationsportföljen		
Aktier	41,0	38,2
Obligationer	59,0	61,8
Inom den totala tillgångsportföljen <sup>13</sup>		
Fastigheter	14,4	14,4
Hedgefonder	5,0	5,0
Private Equity	5,0	5,0

Sammantaget, sett över hela tillgångsmassan, med beaktande av derivattransaktioner och inklusive strategiska investeringar, var vid årsskiftet 40,0 (40,8) procent placerat i aktier inklusive onoterade aktier, 38,1 (40,9) procent i räntebärande tillgångar, 14,2 (13,3) procent i fastigheter, 5,9 (5,7) procent i hedgefonder samt 0,9 (-) procent i särskilda räntebärande tillgångar.

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.

#### **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 ska 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 78 mdkr – kan dock placeras friare. För det andra innebär olika möjliga placeringstrategier 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 tillgångsskuld-förvaltning). Kvantitativa analyser av detta slag baseras antingen på historiska data eller egna antaganden. 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.

<sup>13</sup> Exklusive strategiska tillgångar

**Förändringar under 2010**

Under 2010 genomfördes flera väsentliga förändringar i den strategiska allokeringen. Under våren förändrades sammansättningen av statsobligationsportföljen genom att placeringarna koncentrerades till Sverige, Tyskland, Danmark, Nederländerna och Kanada. Inneheten i USA och i övriga europeiska länder avyttrades, och Gamla Liv har således inga placeringar i de så kallade PIIGS-länderna. Dessa förändringar syftade till att placeringarna i statsobligationer endast ska avse de allra mest kreditvärdiga låntagarländerna. Gamla Liv har sedan länge inga placeringar i japanska statsobligationer.

Under 2010 utökades även aktieplaceringarna i tillväxtländer, på bekostnad av främst Japan men även USA. Efter denna förändring har Gamla Liv inte längre några aktieplaceringar i Japan.

Inom ramen för det nya tillgångsslaget särskilda räntebärande placeringar gjordes under 2010 investeringar och åtaganden att investera i dels i en fond som placerar i försäkringsobligationer, dels fonder med inriktning på illikvida krediter.

Inför 2011 beslutades i december om ytterligare förändringar inom ränteförvaltningen, innefattande bland annat placering i australiensiska statsobligationer och att minskningen av placeringarna i kreditobligationer avbryts.

**Allokering av placeringstillgångar, koncernen, Mkr**

Tillgångsslag	Region	Marknadsvärde 2010-12-31	Procentandel 2010-12-31	Marknadsvärde 2009-12-31	Procentandel 2009-12-31
Aktier	Sverige	14 873	9,3	12 263	8,0
	Nordamerika	11 893	7,5	12 144	8,0
	Europa, övrigt	8 273	5,2	10 330	6,8
	Japan	1 832	1,2	2 513	1,6
	Australien	236	0,1	574	0,4
	Tillväxtländer	4 348	2,7	6 201	4,1
			41 455	26,0	44 025
Obligationer	Sverige	49 224	30,9	34 945	22,9
	Nordamerika	6 476	4,1	10 485	6,9
	Storbritannien	0	0,0	5 776	3,8
	Europa, övrigt	6 435	4,0	10 220	6,7
	Kassa	832	0,5	838	0,6
		62 967	39,5	62 264	40,9
Valuta		1 272	0,8	-1 112	-0,7
Fastigheter	Sverige	16 742	10,4	15 272	10,0
	Storbritannien	1 697	1,1	1 857	1,2
	Övriga världen	3 442	2,2	3 180	2,1
		21 881	13,7	20 309	13,3
Private Equity	Sverige	4	0,0	2	0,0
	Nordamerika	3 896	2,5	3 260	2,1
	Europa, övrigt	3 572	2,2	3 309	2,3
	Övriga världen	1 111	0,7	812	0,5
		8 583	5,4	7 383	4,9
Hedgefonder		9 380	5,9	8 647	5,7
Strategiska tillgångar		12 446	7,8	10 719	7,0
Särskilda räntebärande placeringar		1 392	0,9	-	-
<b>Total</b>		<b>159 376</b>	<b>100</b>	<b>152 235</b>	<b>100,0</b>

**Aktiv och passiv förvaltning**

I praktisk kapitalförvaltning av noterade aktier och obligationer kan man allmänt sett välja mellan passiv och aktiv förvaltning. Passiv förvaltning följer (replikerar) valt jämförelseindex, medan aktiv förvaltning i syfte att skapa meravkastning avviker från jämförelseindex. Passiv förvaltning är klart billigare att upphandla än aktiv förvaltning, som 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 i en rimlig relation till merkostnaden. För dessa marknader har Gamla Liv valt aktiv förvaltning, medan passiv förvaltning används för andra marknader. Således är till exempel förvaltningen av asiatiska aktier och amerikanska småbolag aktiv, medan förvaltningen av amerikanska större bolag är passiv. Av den totala portföljen av noterade aktier förvaltas cirka 40 procent 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. Vid behov sker byte av förvaltare.

### **Ägarstyrning och etiska riktlinjer**

Gamla Liv är trots storleken på placeringsportföljen inte en betydande ägare av utländska aktier. I Sverige svarar dock bolagets aktieportfölj för cirka 1 procent av det samlade marknadsvärdet 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 samt i arbetet inför och på bolagsstämmor och inte genom direkt styrelserepresentation.

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

### **Marknadsöversikt**

Utvecklingen på världens kapitalmarknader under 2010 var lugnare än under 2008 och 2009, men tidvis nog så dramatisk. Det övergripande temat var fortsatt ekonomisk återhämtning, vilket illustreras av att samtliga större aktiemarknader gav positiv avkastning. Samtidigt kom året att präglas av ett antal europeiska länders mycket svaga statsfinanser. Dessa länder fick se marknadsräntorna på sina statsobligationer stiga betydligt, medan räntorna för länder som bedöms som säkra gick ned. Glädjande nog har Sverige i kraft av sunda statsfinanser, ett reformerat pensionssystem och ett dynamiskt näringsliv klarat sig väl.

Utanför PIIGS-området var den ekonomiska utvecklingen på många håll gynnsam, med den starka utvecklingen i Asien, särskilt i Kina och Indien, som drivkraft. Efterfrågan på råvaror i Asien gynnade länder som Australien och Brasilien, och efterfrågan på verkstadsvaror gynnade länder som Sverige och Tyskland. Utvecklingen i USA var i sviterna av finanskrisen länge sämre, med svag inhemsk efterfrågan, men läget ser nu alltmer ut att förbättras. De amerikanska statsfinanserna kan på sikt utgöra ett problem. På kort sikt är dock de beslutade förlängningarna av skattesänkningar bra för den amerikanska ekonomin. Den amerikanska centralbankens beslut att utöka de så kallade kvantitativa lättnaderna, det vill säga köp av amerikanska statsobligationer, understryker centralbankens beslutsamhet att stimulera ekonomin.

Den europeiska skuldskrisen ("PIIGS-krisen") kan sägas ha inletts efter valet i Grekland i oktober 2009. Den nya regeringen publicerade strax efter valet en kraftigt reviderad bedömning av budgetunderskottet för 2009, från tidigare 6-8 procent till cirka 13 procent. Efter detta besked började marknadsräntorna på grekiska statsobligationer att stiga, och Grekland fick allt svårare att ge ut nya lån. Budgetunderskottet kom senare att revideras ytterligare uppåt. Samtidigt blev även statsfinanserna i andra Euroländer föremål för kritiska granskningar, och oron spred sig successivt till länder som Irland och Portugal. I slutet av april och början på maj accelererade oron på marknaden dramatiskt, vilket tvingade fram ett gigantiskt stödpaket med deltagande från IMF. I november tvingades även Irland att söka formellt stöd, och oron har tidvis varit stor även för större länder som Spanien och Italien. Till saken hör att banker i många Euroländer, även Tyskland och Frankrike, har synnerligen stora innehav av statsobligationer från länder i Sydeuropa, delvis som en följd av att de bedriver verksamhet där.

PIIGS-krisen ledde fram till spekulationer att Eurosamarbetet skulle haverera, och att antingen de svaga eller de starka länderna, särskilt Tyskland, skulle lämna Euron till förmån för egna valutor.

Den politiska viljan att försvara Eurosamarbetet synes emellertid mycket stark, och när detta skrivs förväntas ytterligare stödåtgärder och regelverk presenteras under våren. Den europeiska centralbanken ECB har också under året stöttat svagare länder genom att förvärva deras statsobligationer. Ytterligare marknadsoro under 2011 kan dock inte alls uteslutas.

När PIIGS-krisen härjade som värst steg marknadsräntorna på PIIGS-ländernas statsobligationer mycket kraftigt. För upplevt säkra länder som USA, Tyskland och Sverige var utvecklingen den motsatta. Särskilt de amerikanska räntorna föll kraftigt, efter en betydande uppgång i början på 2010. De "säkra" ländernas obligationsräntor nådde sin botten i oktober, men steg sedan kraftigt under resten av året, mot bakgrund av den allt tydligare ekonomiska återhämtningen.

2010 kännetecknades även av dramatiska rörelser på valutamarknaderna. Till följd av PIIGS-krisen försvagades Euro tidvis kraftigt mot USD, och även det engelska pundet försvagades. Den svenska kronan förstärktes kraftigt, mot bakgrund av Sveriges goda utveckling och Riksbankens höjningar av sin styrränta, och kronan är nu starkare än på många år.

I slutet av 2010 utbröt oroligheter i Tunisien som ledde fram till regimens fall. Detta följdes av liknande oroligheter i flera arabiska länder, och särskilt i Egypten, där läget i skrivande stund är minst sagt osäkert. Häri ligger en potentiell källa till betydande oro på världens finansmarknader.

Att sja om utvecklingen 2011 ter sig mot denna bakgrund besvärligt. Det syns definitivt positiva tecken, men också ett antal orosmoln, varav flera kännetecknas av genuin osäkerhet. Tillväxten i världen drivs än så länge i stor utsträckning av Asien. Både Kina och Indien har problem med stigande inflation, låt vara att reallöneökningar över tiden är naturliga och att den del av inflationen som drivs av stigande matpriser delvis kan vara övergående. En mer balanserad global utveckling skulle kräva att tillväxten i inte minst USA tar fart, och glädjande nog finns det nu tecken på detta. Om detta inte materialiseras samtidigt som Kina och Indien tvingas strama åt ordentligt kan den positiva globala tillväxttenden hotas, vilket även skulle drabba Sverige. Man kan också befara att den alltmer långvariga nollräntepolitiken i flera länder till slut leder fram till inflationsoro.

## Jämförelseindex

Jämförelseindex omfattar aktier och räntor.

### Aktier

Asien, exkl Japan:	MSCI Asia excl Japan (Return Index).
Europa, exkl Sverige:	MSCI Europe (Net Return Index) exkl Sweden & tobacco.
Japan:	MSCI Japan (Net Return Index).
Latinamerika:	MSCI Latin America 10/40 (Net Return Index).
Nordamerika:	85 % S&P 500 (Net return Index) exkl tobacco, 15 % Russell 2500 (Return Index).
Sverige:	SIPRX (SIX Portfolio Return Index) exkl banker, Salusansvar och Swedish Match.
Östeuropa:	MSCI EM Eastern Europe 10/40 (Net Return Index).

### Räntor

Sverige:	5 års fast durationsindex (nominella obligationer) och OMRX Real (realränteobligationer).
Kanada :	Barclays Canada Aggregate Treasuries
Tyskland:	Barclays Germany Aggregate Treasuries
Nederländerna:	Barclays Netherlands Aggregate Treasuries
Danmark:	Barclays Denmark Aggregate Treasuries

### Fastigheter

SFI / IPD All-Portfolio Universe.  
IPD Central London Offices.



## Förvaltningskommentarer

### Aktieportföljen

#### Sverige

Den svenska börserna hörde till de starkaste i Europa under 2010 med en uppgång i index på 27 procent. Den starka börsutvecklingen i Sverige kan förklaras av att industrisektorn utgör en stor andel på Stockholmsbörsen och att flertalet av dessa bolag har en relativt stor exponering mot tillväxtländer, som till exempel Kina och Indien. Industrisektorn hörde till vinnarna drivet av en stark global BNP-tillväxt och kraftiga vinstförbättringar. Hälsovård var den sämsta sektorn, men även konsumentvaror, finans och telekom utvecklades sämre än index.

Jämförelseindex för Gamla Livs portfölj, som exkluderar de stora bankerna och Swedish Match, gav en totalavkastning på +29,5 procent. Förvaltningen gav en negativ relativavkastning med 0,4 procent. Den svenska portföljen hade under det första halvåret en negativ relativavkastning, främst på grund av övervikt i Nokia och undervikt i Ericsson. Förändrade positioner under sommaren och början av hösten till flera stora övervikter inom verkstadsindustri fick Sverigeportföljen att utvecklas mycket starkt under det andra halvåret. Under december valde förvaltaren att minska flertalet positioner men trots det avslutades året med negativ utveckling. Under de sista tre veckorna på året minskade relativavkastningen med drygt 0,4 procent, där merparten förklaras av undervikter i SSAB, Active Biotech, Beijer och Melker Schörling.

De tre aktier som bidrog mest till relativavkastningen under året var Atlas Copco, SKF och Autoliv som alla var överviktade. Samtidigt gav övervikt i Nokia, undervikt i Ericsson och övervikt i Transcom negativa bidrag.

#### Europa

Europaportföljens jämförelseindex föll under 2010 med 3,1 procent uttryckt i kronor. Portföljen hade under året en avkastning på -2,0 procent uttryckt i kronor, vilket innebär runt 1,1 procentenheter bättre än jämförelseindex.

Europaportföljens överavkastning hänförde sig huvudsakligen till val av enskilda aktier, vilket är helt i linje med strategin. Sektorallokeringen gav ett svagt positivt bidrag till relativ avkastning (knappt +0,1 procent) medan det aggregerade bidraget från aktieval inom sektorer var klart positivt (cirka 1,4 procent). Det var främst aktieval inom banker och andra finansiella företag som gav ett positivt bidrag. De bästa individuella aktiebidragen kom från den engelska banken Lloyds, den turkiska banken Garantibank och teknikkonsulten AMEC, medan innehaven i det tyska byggmaterialföretaget Pleiderer och de grekiska spelbolaget Intralot gav de största negativa bidragen.

#### USA

Även 2010 kom att bli ett bra börsår i USA, även om uppgången mattades jämfört med 2009 och året bjöd på kraftiga kurssvängningar. Mycket svag inhemsk sysselsättningstillväxt och kreditoron i Europa dämpade länge landets börser. Först i augusti, då det stod klart att Federal Reserve avsåg att fortsätta den mycket stimulerande penningpolitiken, kom kurslyften som gjorde att S&P 500 slutade på plus 15 procent i lokal valuta. Ett fundamentalt stöd för detta står att finna i att vinsterna för de 500 största bolagen under 2010 steg med 34 procent och att försäljningen växte med 9 procent.

De starkaste sektorerna var teknologi- och råvaruaktier (uppgång 24 procent respektive 20 procent) medan traditionellt defensiva branscher som eloperatörer och läkemedelsföretag noterade de svagaste uppgångarna (cirka 1 procent). Vidare var avkastningen högre för mindre bolag och tillväxtbolag utvecklades bättre än lågvärderade bolag.

Portföljen genererade en avkastning uttryckt i sek på 9,0 procent, jämfört med index 9,8 procent. Under året skedde en minskning av den aktiva risken i portföljen i form av en ökad allokering till den passiva förvaltnings storbolagsportföljen. Samtliga tre aktiva förvaltare underavkastade i förhållande till jämförelseindex.

### Japan

Den japanska aktiemarknaden visade positiv avkastning under 2010 i lokal valuta men var ändå den sämsta av huvudmarknaderna. TOPIX index avkastade 1,0 procent under 2010 vilket var betydligt mindre än vad de andra huvudmarknaderna som USA och Europa avkastade.

Gamla Livs investeringar i japanska aktier avvecklades under 2010.

### Tillväxtländer

Aktiemarknaderna i tillväxtländerna utvecklades väl under 2010 men inte på samma sätt som under 2009 mycket starkare än de utvecklade länderna. MSCI Emerging Markets steg med 12 procent, medan MSCI World steg med 5 procent mätt i svenska kronor. Bland de tre regionerna Asien, Latinamerika och Östeuropa var utvecklingen starkast i Östeuropa och svagast i Latinamerika.

### Asien exklusive Japan

Asien var en av de starkare regionerna under året, trots oron för överhettning i Kina och den åtföljande svaga börsutvecklingen där. Starkast var utvecklingen i tidigare oroliga Thailand (nästan plus 50 procent i USD) följt av Indonesien och Malaysia. Flera av Gamla Livs förvaltare har haft svårt att hänga med inte minst i uppgångarna under senare tid och under slutet av året genomfördes därför en omfattande förändring av portföljen. Två av de tre asiatiska förvaltarna ersattes med ett indexförvaltningsmandat, fram tills ersättare har identifierats. Portföljens avkastning var 11,3 medan index gick upp med 12,6 procent.

### Latinamerika

I Latinamerika fortsatte kursuppgångarna under året, men Brasilien var inte längre det stora lokomotivet. De största uppgångarna noterades på mindre marknader som Chile och Colombia. Starka råvarupriser och åtföljande uppgångar i de lokala valutorna har varit viktiga källor till den positiva avkastningen, men även bolagsvinsterna har uppvisat en uppåtgående trend. Portföljen noterade en avkastning uttryckt i sek på 11,5 procent medan index gick upp med 10,5 procent.

### Östeuropa

Utvecklingen på de östeuropeiska aktiemarknaderna var blandad. I de baltiska länderna steg börserna i ljuset av den starka ekonomiska återhämtningen, och Ryssland utvecklades starkt på grund av stigande råvarupriser, särskilt i slutet av året. Ungern och flera mindre balkanmarknader utvecklades däremot svagt och vissa fall negativt.

Under 2010 avvecklades som anges ovan två av tre förvaltare i Asien. Samtliga återstående förvaltare i tillväxtländer uppnådde positiv relativavkastning.

### **Obligationsportföljen**

Utvecklingen på räntemarknaderna var under 2010 volatil och tidvis strukturellt dramatisk. I den så kallade PIIGS-krisen steg marknadsräntorna för ett antal europeiska länder under våren och över året dramatiskt, och då särskilt för Grekland, Irland och Portugal, som också blev föremål för flera sänkningar av ratingbetyg. Samtidigt föll över året marknadsräntorna för upplevt säkra länder som USA, Tyskland och Sverige, trots en kraftig uppgång mot slutet av året. Obligationsmarknaden differentierar nu mellan olika utvecklade länder på ett sätt som tidigare var förbehållet utvecklingsländer och företag, och detta lär fortsätta framgent. På marknaden för företagsobligationer steg ränteskillnaderna i Europa för obligationer med kreditbetyg AAA till BBB- (investment grade) med 0,3 – 0,4 procent, medan de minskade med cirka 0,2 procent i USA.

Med låga centralbanksräntor efter kreditkrisen och prognoser om en förbättrad konjunktur, var det rimligt att förvänta sig en successivt mer ”hökaktig” hållning från centralbankerna. Redan under senvåren började dock marknaden fokusera på skuldproblematiken i framförallt Sydeuropa.

I spåren av finanskrisen blev det tydligt att många länder haft betydande strukturella underskott i sina statsfinanser. Grekland visade sig tidigt ha stora problem med både en stor statsskuld och ett mycket stort egentligt budgetunderskott.

Landet nu står inför en mycket tuff åtstramningsperiod och några år av krympande BNP. Krisen tvingade EU:s beslutsfattare att snabbt inrätta ett stödprogram för Grekland. Landets finansieringsbehov för de kommande tre åren kommer att garanteras av EMU-länderna och IMF i ett paket på totalt 110 mdr Euro. Greklands krisen utvecklades under året till en eurokris som i sin tur spädde på marknadens oro att den globala konjunkturutvecklingen åter skulle bli svag. Under hösten flyttades marknadens fokus till Irland och trots försök att lösa landets finansiering fick även Irland se sig tvingat att söka stöd från övriga EMU-länder och IMF (och bland annat Sverige). Denna gång var EMU-länderna bättre förberedda efter att man inrättat en särskild stödmekanism, EFSF, som för närvarande uppgår till 440 mdr Euro. EFSF är avsett för finansiering av länder inom EMU som inte kan låna pengar på den internationella kapitalmarknaden.

Centralbankernas mjuka hållning under året i kombination med stödköp av statsobligationer i både Europa (Europeiska Centralbanken, ECB) och USA (Federal Reserve, FED), har varit ingredienser för att hålla ned räntorna under året. I USA annonserade FED under hösten att ytterligare kvantitativa lättnader skulle genomföras. Totalt kommer FED att använda 900 mdr USD för att köpa obligationer i marknaden fram till sommaren 2011. 600 mdr USD utgör nya pengar och ytterligare 300 mdr USD kommer från förfallande placeringar i bostadsobligationer.

I samband med kraftiga stödåtgärder från Europa och centralbankerna, lättade den akuta krisen något under hösten. Detta i kombination med bra makrodata ledde till att räntorna under sista kvartalet vände kraftigt uppåt samtidigt som mer riskfyllda tillgångar som aktier hade en mycket stark utveckling.

I Sverige har konjunkturen fortsatt att förbättras. BNP-tillväxten för det tredje kvartalet hamnade på hela 6,9 procent. Arbetsmarknaden fortsätter att förbättras i rask takt och Riksbanken har varit tvungen att revidera sina prognoser kontinuerligt under året. Detta föranledde också Riksbanken att under juli inleda höjningar av sin styrränta, från 0,25 procent till 1,25 procent i slutet av året. Trots mycket goda makrodata har direktionen under året varit oenig. Delar av direktionen har förespråkat en fortsatt mycket lätt penningpolitik. Argumenten har framförallt varit ett stort slack i ekonomin kombinerat med en förstärkt krona givet att räntan höjs för mycket jämfört med omvärlden. Oenigheten har satt sina avtryck i hur marknaden har tolkat Riksbanken under året. Trots att Riksbanken inlett en räntehöjningscykel har korta marknadsräntor handlats betydligt under riksbankens offentliga prognos.

Sverige har också gynnats av sin statsfinansiella situation, där placerare har lämnat mer skuldsatta länder för att investera i länder som Sverige och Tyskland. Samtidigt är den ekonomiska utvecklingen i Sverige så pass stark att den motverkar nedgångar i de långa marknadsräntorna på svenska statsobligationer. Vid årets utgång förväntade sig penningmarknaden att riksbanken höjer räntan ytterligare ca 1 procent under 2011 (till 2,25 procent).

Under året har CEBS, det gemensamma övervakningsorganet för banker inom EU, stresstestat europeiska banker. Stresstesten undanröjde de värsta farhågorna om stora positioner i banksystemet mot länder med stora skuldproblem. Rapporten visade också att banksystemet var väl kapitaliserat och att endast ett fåtal mindre banker behöver kapitaltillskott. Stresstestet kan nog betecknas som årets ickehändelse men fick trots det stor betydelse i marknaden. Stresstestet prövar bankernas motståndskraft i ett hypotetiskt scenario som sträcker sig över 2010-2011 och som innebär svagare ekonomisk utveckling, högre räntor, fallande börser och stora förluster på bankernas portföljer av europeiska statspapper. Totalt testades 91 banker men flera av dessa, till exempel på Irland, har senare visat sig behöva betydande kapitaltillskott.

Utanför banksystemet fortsätter bolagen att förbättra sina nyckeltal. Relationen kassaflöden mot totala skulder börjar nu nå historiskt höga nivåer och så även bolagens likvida medel. Man ser nu tecken på att aktieägarna börjar svänga från att tidigare ha prioriterat förbättrade balansräkningar till att nu vilja se en snabbare investeringstakt och högre aktieutdelningar.

Trots en relativt ljus makrobild och föreslagna krismekanismer var oron stor vid utgången av året för att fler länder kan komma att behöva hjälp med att finansiera sin statsskuld. Krisen har haft två direkta sideeffekter, dels har räntan på obligationer från länder med kontroll över sin statsskuld gynnats av en stark efterfrågan på dessa länders statsobligationer, dels har krisen slagit mot obligationer utgivna av banker i allmänhet men särskilt hårt mot banker med stor exponering mot länder med skuldproblem. Vi bedömer att mycket negativ information kring statsskuldproblemen har beaktats i kreditmarknaden men att marknaden kommer att behålla högt fokus på frågan. Samtidigt ligger ränteskillnaderna fortsatt på attraktiva nivåer.

Den totala obligationsportföljen hade en mycket god utveckling mot index. Avkastningen blev uttryckt i SEK 2,3 procent mot index 1,2 procent. Det positiva avkastningsbidraget kom från förvaltningen av portföljens företagsobligationer, medan den övriga ränteförvaltningen gav ett svagt negativt bidrag.

#### **Förfallostruktur: Räntebärande placeringar, Mkr**

<b>Återstående löptid</b>	<b>Verkligt värde 2010</b>	<b>Verkligt värde 2009</b>
< 1 år	5 822	7 146
1-3 år	24 231	34 812
3-5 år	17 766	15 080
> 5 år	31 888	40 130
<b>Summa</b>	<b>79 707</b>	<b>97 168</b>

#### **Fastighetsportföljen (koncernen)**

##### Direktägda fastigheter i Sverige och London

Under 2010 återhämtade sig fastighetsmarknaden i såväl Sverige som London och direktavkastningskraven sjönk på de delmarknader där fastighetsportföljen är belägen, med stigande fastighetspriser som följd. I Sverige låg transaktionsvolymen något över genomsnittet för de föregående tio åren. De svenska placeringarna har varit nettoköpare och de internationella placeringarna har varit nettosäljare. Hyresmarknaden har stärkts under året. Sysselsättningen inom tjänstesektorn är stabil och samtliga svenska storstadsregioner visar positiv tillväxt i kontorssysselsättningen vilket tillsammans med en mer begränsad nyproduktion än tidigare år har medfört att hyrorna har stabiliserats och vakansgraden sjunkit. På Londonmarknaden har marknadshyrorna ökat och vakansgraden minskat vilket delvis förklaras av en blygsam nyproduktion.

Inriktningen på förvaltningen har varit att säkra intäktsslöden och begränsa projektrisker. Arbetet med att minska hyresvakansen har varit mycket aktivt och lett till en kraftigt sjunkande vakans i fastighetsportföljen. Som ett led i det fortsatta arbetet med hållbarhetsfrågor har grön el som produceras av vatten- och vindkraft handlats upp för den svenska portföljen.

Koncernens direktägda fastighetsbestånd, som utgjorde 11,6 (11,3) procent av de totala tillgångarna vid årets slut, omfattade 545 000 kvadratmeter, varav 65 000 utgjorde bostäder. Under året såldes en fastighet i London för 37,9 miljoner GBP. Hyresintäkterna uppgick till 1 218 (1 118) Mkr och driftnettot till 765 (731) Mkr. Vakansgraden räknat efter hyrorna uppgick till 4,9 (9,7) procent vid utgången av året. Bolagets fastigheter värderades till 18 439 (17 129) Mkr, vilket innebar en värdoförändring om 8,4 (-2,3) procent. Totalt var avkastningen på direktägda fastigheter 12,9 (2,0) procent.

#### Fastighetsfonder

##### REITS-fond

REITS, det vill säga noterade renodlat fastighetsägande bolag, hade en kraftig positiv utveckling 2010. Det globala indexet FTSE EPRA/NAREIT Global (Return Index) steg med 29 procent, mot bakgrund av den allmänna ekonomiska återhämtningen och bättre tillgång till finansiering. Gamla Livs placeringar i REITS sker genom SEB Fastighetsfond. Fonden förvaltas indexnära med en så kallade Minimum Variance strategi för att försöka skapa överavkastning mot index. Strategin ger fonden lägre absolut risk över tiden jämfört med index. 2010 var avkastningen i fonden 0,3 procent lägre än jämförelseindex.

### Globala direktägande fastighetsfonder

Gamla Livs internationella investeringar i direktägda fastigheter sker förutom vad avser London enligt ovan genom två fonder, SEB Global Property Fund och Gamla Liv International Real Estate Fund. Båda fonderna förvaltas av SEB Wealth Management i Tyskland.

#### SEB Global Property Fund

SEB Global Property Fund avkastade i EUR 1,2 procent under 2010. Den relativt svaga avkastningen förklarades av dels negativ värdeutveckling på innehaven av logistikfastigheter, dels en hyresförlust. Sedan lanseringen mot slutet av 2006 har den genomsnittliga årsavkastningen varit 3,7 procent. Fonden äger sju fastigheter och andelar i ytterligare 14 fastigheter, fördelat över Europa och USA.

#### Gamla Liv International Real Estate Fond (GLIRF)

GLIRF är en dedikerad fond med Gamla Liv som enda investerare. Syftet med fonden är att diversifiera Gamla Livs internationella fastighetsinvesteringar. GLIRF gjorde sina första investeringar under 2010, genom förvärv av andelar i fastigheter i Australien, Singapore och USA. För 2011 förväntas ytterligare selektiva investeringar.

### Infrastrukturfonder

Bolaget har investerat i sex infrastrukturfonder och ett onoterat svenskt vindkraftsbolag. Infrastrukturfonderna investerar i vägar, vattensystem, parkeringsanläggningar och så vidare. Det totala investerade kapitalet uppgick till 628 Mkr och avkastningen uttryckt i SEK uppgick till -11,4 procent. I lokal valuta var avkastningen högre. Investeringarna är långsiktiga. Ej utnyttjade åtaganden att investera uppgick till 952 Mkr.

### **Hedgefonder**

Under 2010 har portföljen av hedgefonder liksom 2009 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. Ett antal fonder är under avveckling.

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 ska generera en avkastning som överstiger en blandportfölj av noterade aktier och obligationer, men till lägre risk. Placeringar sker såväl i fond-i-fond-produkter som i enskilda fonder.

Under 2010 avkastade hedgefondportföljen, exklusive valutasäkring, 1,1 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 drygt 6 procent, vilket får anses tillfredsställande. Volatiliteten i den samlade hedgefondportföljen var tydligt lägre än i noterade aktier och obligationer, varför den riskjusterade avkastningen stod sig mycket väl i jämförelse med dessa. Marknadsvärdet på placeringarna i hedgefonder uppgick vid årets utgång till 9,4 mdkr. Ej utnyttjade åtaganden att investera uppgick till 424 Mkr. Placeringarna i hedgefonder valutasäkras till 90 procent som riktvärde, men graden av valutasäkring har under 2010 varit betydligt högre.

### **Private equity**

#### Onoterade bolag

Investeringar i onoterade bolag har värderats upp kvartal för kvartal under året. Det stillestånd av transaktioner som karaktäriserade 2009 luckrades upp under 2010 och man såg betydligt högre aktivitet av både nya investeringar och avyttringar. Kreditmarknaderna är nu åter tillgängliga för onoterade bolag. Förvaltarens fokus på investeringsmöjligheter där man kan se en klar potential för operationellt värdeskapande har fungerat väl genom finanskrisen. Flera av de underliggande bolagen har förbättrat sina marginaler och samtidigt tagit marknadsandelar under de tuffa åren.

De kommer därför ut ur krisen med ett försprång. Bolagen har nu i många fall god likviditet och kan delta i marknadskonsolidering till attraktiva värderingar.

Att medvetet och selektivt våga investera i sina bolag under krisen för att långsiktigt utveckla bolagen även om marknaderna varit svåra har gynnat portföljbolagen relativt konkurrenter.

Den del av marknaden där förvaltaren främst är aktiv, små och medelstora bolag, har inte påverkats nämnvärt i samband med de marknadsfluktuationer som förekom i samband med Greklands skuldproblematik. Omförhandlingar av lånevillkor och omstrukturering av balansräkningar, som var vanligt förekommande i början av 2009, är nu ganska ovanliga och mindre dramatiska.

De investeringar som Gamla Liv gjorde mitt i krisen har fått en bra start och har förutsättning att ge god avkastning de kommande åren. Flödet av attraktiva investeringsobjekt är starkare än på flera år och förvaltaren är aktiv inom samtliga geografier. Det finns vissa orosmoln kvar vid horisonten, men förvaltaren ser med viss tillförsikt en mer positiv global utveckling framöver.

Private Equity-portföljen är fortsatt väldiversifierad med över 800 underliggande portföljbolag. Den geografiska fördelningen vid årets slut var 39 procent Europa, 49 procent Nordamerika och 12 procent övriga världen. Tillgångarna fördelade sig på cirka 94 procent Buyouts (mogna bolag) och 6 procent Venture Capital (unga bolag). Portföljen utgjordes av 8,0 miljarder kronor i befintliga investeringar. Ej utnyttjade åtaganden att investera uppgick till 4 544 Mkr.

Resultatet av de realiserade investeringarna var mycket tillfredsställande och genererade 1 370 (270) Mkr, vilket motsvarade 2,0<sup>14</sup> (1,5) gånger investerat kapital. Portföljen realiserade ett större kapital under 2010 än under 2008 och 2009 tillsammans. Den procentuella avkastningen på realiserade investeringar blev drygt 15<sup>15</sup> procent under 2010.

#### Noterade bolag

Gamla Livs investeringar i noterade bolag inom Private Equity sker genom fonden SEB Listed Private Equity. Fonden utvecklades starkt under året och steg med 39,4 procent. Under flera månader uppvisade flera av innehaven den starkaste utvecklingen i private equity-marknaden. Fonden har dessutom överpresterat index<sup>16</sup> med hela 45 procentenheter sedan årsskiftet 2008/2009.

Den underliggande verksamheten för private-equity var mycket god under hela året, men aktievärdena fluktuerade i takt med olika makroekonomiska svängningar. Fram till april behöll substansvärdena sin positiva trend samtidigt som substansrabatten sjönk. Portföljbolagen såg stigande volymer och högre marginaler. Transaktionsaktiviteten var hög, drivet av en stark bankutlåning och obligationsmarknad. Priserna på noterad private equity gynnades samtidigt av en mer positiv syn på tillgångsslaget, bland annat tack vare att antalet konkurser blev signifikant mindre än förväntat. Fram till och med 2010 hade endast 1,1<sup>17</sup> procent av de senaste fem årens bolagsinvesteringar i Europa skrivits av.

I maj drabbade skuldkrisen euroområdet, vilket fick investerare att ifrågasätta den globala återhämtningen. I juli fann sedan euroområdet en temporär lösning på skuldkrisen samtidigt som starka BNP- och exportsiffror presenterades. Denna trend höll i sig fram till oktober då Irland begärde hjälp till följd av skuldkrisen. För första gången på cirka tre år slog dock inte sådan chock blint mot alla tillgångsslag och värderingarna för fondens noterade Private Equity-bolag fortsatte att stiga fram till slutet av året.

14 Avyttringsmultipl jämfört med investeringskostnad över ägandeperioden för de bolag som har ett värde vid årets ingång uttryckt i SEK

15 Årlig avkastning (IRR) över ägandeperioden för de bolag som har ett värde vid årets ingång uttryckt i SEK

16 Global Listed Private Equity Index Total Return

17 EVCA Buyout report 2010

Inför framtiden ser förvaltaren fortfarande attraktiva möjligheter på marknaden. Målet med fonden är att ge en private-equityliknande avkastning över en konjunkturcykel. Förvaltarna söker att investera i och parallellt med private-equity bolag som förvaltarna bedömer håller hög kvalitet. Samtidigt ser förvaltaren fortfarande mycket värde i aktierna, med substansrabatter som i snitt ligger på ca 25 procent<sup>18</sup>.

#### Total portföljutveckling för Private Equity

Den totala portföljutvecklingen för traditionell Private Equity i respektive underliggande valuta var starkt positiv för helåret med en uppvärdering om 18,0 procent. Det som håller tillbaka något är att nya investeringar i onoterade bolag hålls till investeringskostnad under ett år. Inklusivt den starka värdeutvecklingen för Listed Private Equity blev den totala portföljutvecklingen för 2010 19,3 procent<sup>19</sup>. Denna positiva trend håller i sig in i 2011 med fortsatta uppvärderingar samt en växande lista med aviserade eller prognostiserade avyttringar.

#### **Valuta**

Den svenska kronan stärktes under 2010 kraftigt mot de internationella huvudvalutorna. Kursen på USD sjönk från 7,14 till 6,72 SEK och kursen på EUR från 10,25 till 9,02 SEK och den svenska kronan är nu starkare än den varit på många år. Förstärkningen drevs av Sveriges goda ekonomiska utveckling och sunda statsfinanser, liksom av Riksbankens successiva höjningar av sin styrränta.

Förvaltningen av valutaexponeringar har under 2010 huvudsakligen skett inom det särskilda strategiska mandatet, med ett tydligt positivt utfall.

Placeringen i den absolutavkastande valutafonden SEB Currency Alpha har under 2010 avvecklats.

#### **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 2010 till 12,4 (10,1) mdkr varav reverslån till Trygg-Stiftelsen 10,0 (9,0) mdkr och tre fastigheter i Stockholm, Göteborg och Halmstad, i vilka SEB bedriver verksamhet inom ramen för konceptet BoViva, 0,6 (0,6) mdkr.

Aktierna i fastighetsbolaget Hufvudstaden avyttrades under januari månad.

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 justerat för de aktier som stiftelsen senare har tecknat i SEB i nyemissioner och de aktier i SEB som stiftelsen senare har avyttrat. 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. Gamla Liv har således en direkt exponering mot kursutvecklingen på SEB:s A-aktie, men inte någon rätt att rösta för aktierna.

Under mars månad 2010 avyttrade Trygg-Stiftelsen 24,5 miljoner aktier i SEB. Likvidbeloppet, 1 110 Mkr, erlades till Gamla Liv som en nedsättning av reversfordran.

Inom strategiska tillgångar redovisas även utfallet av de särskilda strategiska mandaten avseende ränterisk, valutaexponering och allokering mellan aktier och obligationer, och av strategiska omallokeringar som genomförts med hjälp av derivatinstrument. Under 2010 var utfallet av de särskilda strategiska mandaten totalt sett positivt med cirka 60 Mkr, med ett positivt bidrag från valuta och ett negativt bidrag från aktier och ränterisk. Valutaförvaltningen gynnades av förstärkningen av den svenska kronan, medan ränteförvaltningen missgynnades av fallande svenska obligationsräntor. Utfallet av de strategiska omallokeringarna var positivt till följd av kursutvecklingen i tillväxtländer.

Under 2010 var den sammanlagda avkastningen på de strategiska tillgångarna 21,5 (52,9) procent.

<sup>18</sup> Cazenove Alternatives Stats

<sup>19</sup> Värdeutveckling i lokal valuta, kapitalvägt genomsnitt

**Totalavkastningstabell – Gamla Liv (koncernen)**

Tillgångar som omfattas av placeringsriktlinjer	Ingående marknadsvärde 2010, Mkr	Utgående marknadsvärde 2010, Mkr	Fördelning, procent	Totalavkastning 2010, Mkr	Totalavkastning 2010, procent	Totalavkastning 2009, procent
Aktier	40 267	41 455	26,0	5 383	14,0	28,9
Räntebärande värdepapper	65 965	62 967	39,5	1 520	2,3	5,2
Hedgefonder	8 647	9 380	5,9	91	1,1	1,8
Allokering	0	0	0,0	0	0,0	0,1
Valutasäkring <sup>20</sup>	-	-	-	-	-	2,9
Fastigheter	17 129	18 439	11,6	2 130	12,9	2,0
Fastighetsfond	3 180	3 442	2,2	-13	-0,4	10,5
Onoterat	7 382	8 583	5,4	714	9,8	-7,1
Valutasäkring <sup>21</sup>	-1 110	1 272	0,8	3 734	3,1	1,8
Strategiska placeringar	10 775	12 446	7,8	2 040	21,5	52,9
Special Fixed Income	-	1 392	0,9	-43	-0,8	-
	<b>152 235</b>	<b>159 376</b>	<b>100</b>	<b>15 557</b>	<b>11,0</b>	<b>15,3</b>

Totalavkastning inklusive förvaltningskostnader med mera till och med december 2010 uppgår till 10,8 procent. Totalavkastning inklusive förvaltningskostnader med mera 2009 uppgick till 15,1 procent.

Totalavkastningstabellen togs i bruk 1 januari 2007 med avsikten att bland annat 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.

**Avstämning av Totalavkastningstabell (koncernen) mot finansiella rapporter, Mkr**

	2010	2009
Totalavkastning enligt resultaträkning	15 212	19 692
Kapitalförvaltningskostnader, närstående bolag	265	137
Värderingsskillnader	103	-76
Övrigt	-23	-45
<b>Resultat enligt Totalavkastningstabell</b>	<b>15 557</b>	<b>19 708</b>
Summa tillgångar enligt balansräkning	188 963	193 715
Värderingsskillnader	14	147
Poster på tillgångssidan som ej ingår i Totalavkastningstabell	-1 285	-963
Poster på skuldsidan som ingår i Totalavkastningstabell	-28 316	-40 664
<b>Summa marknadsvärde enligt Totalavkastningstabell</b>	<b>159 376</b>	<b>152 235</b>

<sup>20</sup> Valutasäkring för aktier, räntor och hedgefonder 2009

<sup>21</sup> Valutasäkring för fastigheter och onoterade aktier avseende 2009 medan 2010 avser samtliga innehav av utländsk valuta



## Not 4 - Upplysningar om närståendeavtal

Noten beskriver väsentliga transaktioner mellan Gamla Liv och närstående motparter. Med närstående motparter avses ägare samt andra företag inom SEB-koncernen. Se även not 36 "Löner och ersättningar".

### 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 2010 har den kostnadsförda ersättningen uppgått till 164 (183) 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 placeringstillgångslag 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 2010 har den kostnadsförda ersättningen uppgått till 265 (137) Mkr. Ersättningen är fördelad på fast ersättning om 155 (140) Mkr, varav 6 Mkr är hänförliga till 2009. Den rörliga ersättningen avseende 2009 fastställdes till 40 Mkr och för 2010 har 70 Mkr reserverats i årsbokslutet.

Avtalet gäller till den 31 december 2066. Det kan sägas upp av endera parten vid slutet av 2011 och därefter, om det inte sagts upp, 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 för kapitalförvaltning bankkonton och depåkonton i SEB.

### **Avtal om kontrollfunktioner**

Gamla Liv har sedan 2009 upprättat avtal med SEB vilket innebär uppdrag att utföra tjänster avseende internrevision, riskkontroll och kontroll av regelefterlevnad. Under 2010 har ersättningen uppgått till 6 (3) Mkr.

### **Återförsäkringsavtal**

Gamla Liv har avtal med Fondförsäkrings AB om mottagen återförsäkring avseende liv-, sjuk- och premiefrielseförsäkring. Avräkningen för 2010 har uppgått till netto -9 (19) Mkr.

### **Reverslån**

Bolaget har en reversfordran som uppgick till 9 955 (8 954) Mkr på Trygg-Stiftelsen motsvarande värdet på 177 447 478 A-aktier i SEB. Fordran 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 2010 varit 0,50 procent.

### **Lån**

Lån till dotterbolag uppgick till 1 634 (2 098) Mkr. Ränta på lånen har uppgått till 117 (136) Mkr.

### **Hyresavtal**

SEB förhyr dels ett begränsat antal hyreslägenheter från Gamla Liv, dels kontorsfastigheter där SEB bedriver verksamhet. Hyrorerna 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 ska gå till och hur pris ska fastställas. Avtalen kontrolleras årligen och följs upp.

**Not 5 - Premieinkomst (före avgiven återförsäkring)**

Mkr	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
All premieinkomst avser Sverige.				
Premieinkomst i form av inbetalda premier	1 378	1 594	1 378	1 594
Premieinkomst i form av tilldelad återbäring	0	362	0	362
Premieskatt	-14	-17	-14	-17
	<b>1 364</b>	<b>1 939</b>	<b>1 364</b>	<b>1 939</b>
<i>varav från närstående bolag</i>	96	109	96	109
Periodiska premier	1 232	1 795	1 232	1 795
Engångspremier	146	161	146	161
Premieskatt	-14	-17	-14	-17
	<b>1 364</b>	<b>1 939</b>	<b>1 364</b>	<b>1 939</b>
Premier för ej återbäringsberättigade avtal	271	306	271	306
Premier för återbäringsberättigade avtal	1 107	1 650	1 107	1 650
Premieskatt	-14	-17	-14	-17
	<b>1 364</b>	<b>1 939</b>	<b>1 364</b>	<b>1 939</b>

**Not 6 - Kapitalavkastning, intäkter**

Mkr	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
Driftsöverskott byggnader och mark				
Hyresintäkter	1 019	990	1 218	1 118
Räntebidrag, med mera	6	2	1	2
	<b>1 025</b>	<b>992</b>	<b>1 219</b>	<b>1 120</b>
Erhållna utdelningar	1 096	1 161	1 051	1 155
Ränteintäkter				
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	2 854	3 621	2 854	3 621
Övriga ränteintäkter	659	288	557	151
	<b>3 513</b>	<b>3 909</b>	<b>3 411</b>	<b>3 772</b>
<i>varav ränteintäkter för ej marknadsvärderade finansiella tillgångar och skulder</i>	307	158	189	18
<i>varav ränteintäkter avseende närstående bolag</i>	117	139	-	-
Valutakursvinst, netto	-	-	-	1
Realisationsvinst, netto				
Byggnader och mark	95	-	95	-
Aktier och andelar	930	-	930	0
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	-	1 173	-	1 173
Övriga lån	474	-	474	-
Övriga placeringstillgångar	-	175	0	175
	<b>1 499</b>	<b>1 348</b>	<b>1 499</b>	<b>1 348</b>
	<b>7 133</b>	<b>7 410</b>	<b>7 180</b>	<b>7 396</b>

Se även not 12 "Nettoresultat per kategori av finansiella tillgångar och skulder".

**Not 7 - Orealiserade vinster på placeringstillgångar**

Mkr	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
Byggnader och mark	1 354	-	1 564	-
Andra finansiella placeringstillgångar				
Aktier och andelar	6 742	16 304	6 742	16 304
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	0	360	0	360
Övriga lån	1 636	0	1 636	-
Derivat	293	-	293	-
Övriga placeringstillgångar	0	3 749	0	3 749
	<b>10 025</b>	<b>20 413</b>	<b>10 235</b>	<b>20 413</b>

Se även not 12 ”Nettoresultat per kategori av finansiella tillgångar och skulder”.

**Not 8 - Utbetalda försäkringsersättningar före avgiven återförsäkring**

Mkr	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
Utbetalda ersättningar	-3 757	-3 774	-3 757	-3 774
Annullationer	-305	-217	-305	-217
	<b>-4 062</b>	<b>-3 991</b>	<b>-4 062</b>	<b>-3 991</b>

**Not 9 - Driftskostnader, f.e.r.**

Mkr	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
Anskaffningskostnader	-73	-57	-73	-57
Administrationskostnader	-181	-197	-181	-197
	<b>-254</b>	<b>-254</b>	<b>-254</b>	<b>-254</b>
Specifikation av totala driftskostnader:				
Fastighetsförvaltningskostnader	-358	-335	-493	-430
Kapitalförvaltningskostnader	-319	-178	-319	-178
Driftskostnader i försäkringsrörelsen enligt ovan	-254	-254	-254	-254
Totala driftskostnader	<b>-931</b>	<b>-767</b>	<b>-1 066</b>	<b>-862</b>
<i>varav</i>				
- personalkostnader	-10	-8	-10	-8
- revisionskostnader *)	-4	-8	-4	-8
- övrigt	-917	-751	-1 052	-846
	<b>-931</b>	<b>-767</b>	<b>-1 066</b>	<b>-862</b>
*) revisionsarvodena fördelar sig enligt följande:				
Extern revision				
- PwC, revisionsuppdraget	-1,7	-2,6	-2,0	-2,6
- PwC, revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget	-0,1	-0,5	-0,1	-0,5
- KPMG, revisionsuppdraget	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
- KPMG, revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget	-0,5	-1,5	-0,5	-1,5
SEB internrevision	-1,4	-2,5	-1,4	-2,5
	<b>-4,2</b>	<b>-7,6</b>	<b>-4,5</b>	<b>-7,6</b>

**Not 10 - Kapitalavkastning, kostnader**

Mkr	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
Kapitalförvaltningskostnader	-319	-178	-319	-178
<i>varav till närstående</i>	-265	-137	-265	-137
Transaktionskostnader	-88	-60	-88	-60
Fastighetsförvaltningskostnader	-358	-335	-494	-430
Räntekostnader				
Övriga räntekostnader	-797	-762	-815	-758
<i>varav räntekostnader för ej marknadsvärderade</i>	-7	-22	-5	-18
<i>finansiella tillgångar och skulder</i>				
<i>varav räntekostnader avseende närstående bolag</i>	-7	-12	-5	-8
Av- och nedskrivningar				
Aktier och andelar	-350	-	-	-
Valutakursförlust, netto				
Orealiserade valutaresultat	-3 177	-11 598	-3 177	-11 598
Realiserat valutaresultat	2 968	10 518	2 965	10 518
	-209	-1 080	-212	-1 080
Realisationsförlust, netto				
Byggnader och mark	0	-10	0	-10
Aktier och andelar	0	-5 035	0	-5 035
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	-175	-	-175	-
	-175	-5 045	-175	-5 045
	<b>-2 296</b>	<b>-7 460</b>	<b>-2 103</b>	<b>-7 551</b>

Se även not 12 ”Nettoresultat per kategori av finansiella tillgångar och skulder”.

**Not 11 - Orealiserade förluster på placeringstillgångar**

Mkr	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
Byggnader och mark	0	-373	0	-406
Andra finansiella placeringstillgångar				
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	-100	-	-100	-
Derivat	0	-160	0	-160
	<b>-100</b>	<b>-533</b>	<b>-100</b>	<b>-566</b>

Se även not 12 ”Nettoresultat per kategori av finansiella tillgångar och skulder”.

**Not 12 - Nettoresultat per kategori av finansiella tillgångar och skulder<sup>22</sup>****Finansiella tillgångar**

2010 Moderbolaget Mkr	Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		Låneford- ringar	Summa
	Via identifiering	Handels- ändamål		
Aktier och andelar	6 360	-	-	6 360
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	705	-	-	705
Derivat	-	3 737	-	3 737
Övriga fordringar	1	-	2 078	2 079
<b>Summa</b>	<b>7 066</b>	<b>3 737</b>	<b>2 078</b>	<b>12 881</b>

**Finansiella skulder**

2010 Moderbolaget Mkr	Innehav för handelsändamål	Andra finansiella skulder	Summa
Derivat	7	-	7
Övriga skulder	309	-1	308
<b>Summa</b>	<b>316</b>	<b>-1</b>	<b>315</b>

**Finansiella tillgångar**

2009 Moderbolaget Mkr	Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		Låneford- ringar	Summa
	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
<b>Summa</b>	<b>10 993</b>	<b>3 875</b>	<b>3 967</b>	<b>18 835</b>

**Finansiella skulder**

2009 Moderbolaget Mkr	Innehav för handelsändamål	Andra finansiella skulder	Summa
Derivat	10	-	10
Övriga skulder	911	1	912
<b>Summa</b>	<b>921</b>	<b>1</b>	<b>922</b>

<sup>22</sup> 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 13 - Skatter**

Mkr	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
Avkastningsskatt och kupongskatt	-590	-927	-	-
Inkomstskatt	41	-97	-47	-112
<b>Total skattekostnad</b>	<b>-549</b>	<b>-1 024</b>	<b>-47</b>	<b>-112</b>
<b>Specifikation av avkastningsskatt och kupongskatt</b>				
Avkastningsskatt	-719	-839	-	-
Kupongskatt i utlandet	-102	-88	-	-
Justering avseende avkastningsskatt hänförlig till tidigare år	231	0	-	-
	<b>-590</b>	<b>-927</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Specifikation av inkomstskatt</b>				
Periodens skattekostnad	0	-63	-2	-65
Justering avseende inkomstskatt hänförlig till tidigare år	0	65	0	65
Uppskjuten skatt avseende: Temporära skillnader (orealiserat resultat på placeringstillgångar)	-39	-68	-125	-81
Uppskjuten skatt avseende: Uppskjuten skattefordran / reduktion av uppskjuten skattefordran (underskottsavdrag)	80	-31	80	-31
	<b>41</b>	<b>-97</b>	<b>-47</b>	<b>-112</b>
<b>Avstämning effektiv skattesats avseende inkomstskatt</b>				
Resultat före skatt	12 081	28 494	11 863	27 486
Avgår resultat i avkastningsbeskattad verksamhet	-12 323	-27 881	-12 008	-26 954
	<b>-242</b>	<b>613</b>	<b>-145</b>	<b>532</b>
Skatt enligt gällande skattesats (26,3%)	64	-161	38	-140
Ej skattepliktiga intäkter / avdragsgilla kostnader	-23	1	-21	1
Upplösning av uppskjuten skattefordran	-	-	-51	-
Ej aktiverade underskottsavdrag	-	-	-6	-26
Utnyttjat, ej tidigare aktiverat, underskottsavdrag	-	-	-12	1
Uppskjuten skatt uppskrivningsfond	-	-	-	-4
Rättelse av skatt avseende tidigare år	-	65	-	65
Skillnad bokfört värde/skattemässigt värde fastigheter	-	-	-	-2
Skillnad bokfört värde/skattemässigt värde andelar i handelsbolag	-	-	3	-1
Övrigt	-	-2	2	-6
	<b>41</b>	<b>-97</b>	<b>-47</b>	<b>-112</b>

## Not 14 - Aktier och andelar i koncernföretag och intresseföretag 2010

	Säte	Org nr	Ägarandel, procent	Antal aktier/ andelar	Bokfört värde, Mkr
<i>Koncernföretag</i>					
Framtidsvärden AB	Stockholm	556022-3447	100	1 000	0
Fastighets AB Meteor	Stockholm	556375-9603	100	1 000	219
Hisingen Sannegården 28:31 AB	Stockholm	556613-4218	100	1 000	64
Fastighets AB Stockholm	Stockholm	556605-1156	100	1 000	100
Försommaren 1					
Gullbergsvass KB	Stockholm	969666-6834	99	99	126
Fastighets AB Solskensgården	Stockholm	556573-9330	100	1 000	53
Gamla Liv International Real Estate Fund	Luxemburg	LU0448017441	100	230	593
<b>Bokfört värde vid årets utgång</b>					<b>1 155</b>
<i>Intresseföretag</i>					
Svenskt Fastighetsindex SFI (medlemsinsats)		769602-7460			0
Aktier i Kv Guldet i Göteborg AB		556129-8703	25	250	0

### Förändringsanalys 2010

	Benämning	Org nr	Bokfört värde, Mkr
<i>Koncernföretag</i>			
<b>Bokfört värde vid årets ingång</b>			<b>649</b>
Förvärv under året	Gamla Liv International Real Estate Fund	LU0448017441	357
Aktieägartillskott	Fastighets AB Meteor	556375-9603	144
Avyttringar under året	-	-	
Årets resultat i handelsbolag	Gullbergsvass KB	969666-6834	5
<b>Bokfört värde vid årets utgång</b>			<b>1 155</b>

### 2009

	Säte	Org nr	Ägarandel, procent	Antal aktier/ andelar	Bokfört värde, Mkr
<i>Koncernföretag</i>					
Framtidsvärden AB	Stockholm	556022-3447	100	1 000	0
Fastighets AB Meteor	Stockholm	556375-9603	100	1 000	75
Hisingen Sannegården 28:31 AB	Stockholm	556613-4218	100	1 000	64
Fastighets AB Stockholm	Stockholm	556605-1156	100	1 000	100
Försommaren 1					
Gullbergsvass KB	Stockholm	969666-6834	99	99	121
Fastighets AB Solskensgården	Stockholm	556573-9330	100	1 000	53
Gamla Liv International Real Estate Fund	Luxemburg	LU0448017441	100	230	236
<b>Bokfört värde vid årets utgång</b>					<b>649</b>
<i>Intresseföretag</i>					
Svenskt Fastighetsindex SFI (medlemsinsats)		769602-7460			0
Aktier i Kv Guldet i Göteborg AB		556129-8703	25	250	0



**Not 14 - Aktier och andelar i koncernföretag och intresseföretag, forts.****Förändringsanalys 2009**

	Benämning	Org nr	Bokfört värde, Mkr
<i>Koncernföretag</i>			
<b>Bokfört värde vid årets ingång</b>			<b>410</b>
Förvärv under året	Gamla Liv International Real Estate Fund	LU0448017441	236
Avyttringar under året	-	-	-
Årets resultat i handelsbolag	Gullbergsvass KB	969666-6834	3
<b>Bokfört värde vid årets utgång</b>			<b>649</b>

**Not 15 - Räntebärande värdepapper emitterade av och lån till koncernföretag**

Mkr	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
Fastighets AB Solskensgården	155	145	-	-
Hisingen Sannegården AB	115	95	-	-
Fastighets AB Försommaren	155	145	-	-
Käpplingeholmen AB	105	105	-	-
S-berget Större AB	80	80	-	-
Hiby AB	242	588	-	-
Fastighets AB Meteor	782	940	-	-
	<b>1 634</b>	<b>2 098</b>	-	-

**Not 16 - Aktier och andelar**

Mkr	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
Placeringsaktier i svensk valuta	23 661	18 135	23 661	18 135
Placeringsaktier i utländsk valuta	44 439	42 405	44 439	42 405
	<b>68 100</b>	<b>60 540</b>	<b>68 100</b>	<b>60 540</b>

**Not 17 - Obligationer och andra räntebärande värdepapper**

Moderbolagets innehav är lika med koncernens innehav.

**2010**

Mkr	Nominellt belopp	Upplupet anskaffningsvärde	Bokfört värde
<i>Noterade</i>			
Svenska Staten	26 090	29 106	29 384
Svenska bostadsinstitut	16 046	16 659	16 584
Övriga svenska emittenter	6 180	6 282	6 156
Utländska stater	11 155	12 832	12 165
Övriga utländska emittenter	16 054	16 870	15 418
	<b>75 525</b>	<b>81 749</b>	<b>79 707</b>
Andelar i räntefonder		3 369	4 300
<b>Summa obligationer och andra räntebärande värdepapper</b>		<b>85 118</b>	<b>84 007</b>

**Not 17 – Obligationer och andra räntebärande värdepapper, forts.****2009**

<i>Mkr</i>	<b>Nominellt belopp</b>	<b>Upplupet anskaffningsvärde</b>	<b>Bokfört värde</b>
<b>Noterade</b>			
Svenska Staten	21 045	23 018	23 835
Svenska bostadsinstitut	12 334	12 634	12 970
Övriga svenska emittenter	9 029	8 859	8 810
Utländska stater	25 645	26 992	27 730
Övriga utländska emittenter	25 419	24 615	23 822
	93 472	96 118	97 167
Andelar i räntefonder		2 818	3 532
<b>Summa obligationer och andra räntebärande värdepapper</b>		<b>98 936</b>	<b>100 699</b>

**Not 18 - Övriga lån**

<i>Mkr</i>	<b>Moderbolaget</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Livförsäkringslån	64	79	64	79
Reverslån till Trygg-Stiftelsen <sup>23</sup>	9 955	8 953	9 955	8 953
	<b>10 019</b>	<b>9 032</b>	<b>10 019</b>	<b>9 032</b>

**Not 19 - Derivat**

Moderbolagets innehav är lika med koncernens innehav.

**Derivatinstrument upptagna i balansräkningen, Mkr**

<i>Mkr</i>	<b>Ränta</b>		<b>Valuta</b>		<b>Aktie</b>	
	<b>Bokfört/ verkligt värde</b>	<b>Nominellt belopp</b>	<b>Bokfört/ verkligt värde</b>	<b>Nominellt belopp</b>	<b>Bokfört/ verkligt värde</b>	<b>Nominellt belopp</b>
<b>Derivatinstrument med positiva värden eller värde noll</b>						
Optioner	-	-	-	-	15	202
Terminer	226	13 862	1 334	70 707	2	821
Swappar	17	1 981	428	9 208	-	-
<b>Summa</b>	<b>243</b>	<b>15 843</b>	<b>1 762</b>	<b>79 915</b>	<b>17</b>	<b>1 023</b>
<i>varav clearat</i>	226	13 862	-	-	2	821
<b>Derivatinstrument med negativa värden</b>						
Optioner						
Terminer	-39	10 661	-227	12 154	-17	1 142
Swappar	-187	3 777	-8	2 672	-	-
<b>Summa</b>	<b>-226</b>	<b>14 438</b>	<b>-235</b>	<b>14 826</b>	<b>-17</b>	<b>1 142</b>
<i>varav clearat</i>	-39	10 661	-	-	-17	1 142

23 Upplupet anskaffningsvärde 4 606 Mkr.

**Not 19 - Derivat, forts.****Avvecklingstid på derivat, Mkr****2010**

Mkr	1 mån	3 mån	1 år	5 år	10 år	Total
<b>Verkligt värde</b>						
Positiva	195	1 586	20	19	202	2 022
Negativa	-4	-252	-17	-146	-59	-478
<b>Summa</b>	<b>191</b>	<b>1 334</b>	<b>3</b>	<b>-127</b>	<b>143</b>	<b>1 544</b>
<b>Nominellt belopp</b>						
Positiva	4 812	77 896	1 124	1 954	10 995	96 781
Negativa	285	19 713	456	7 624	2 328	30 406
<b>Summa</b>	<b>5 097</b>	<b>97 609</b>	<b>1 580</b>	<b>9 578</b>	<b>13 323</b>	<b>127 187</b>

**Derivatinstrument upptagna i balansräkningen, Mkr****2009**

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

**Avvecklingstid på derivat, Mkr****2009**

Mkr	1 mån	3 mån	1 år	5 år	10 år	Total
<b>Verkligt värde</b>						
Positiva	58	132	10	9	31	240
Negativa	-52	-1 019	-64	-225	-45	-1 405
<b>Summa</b>	<b>6</b>	<b>-887</b>	<b>-54</b>	<b>-216</b>	<b>-14</b>	<b>-1 165</b>
<b>Nominellt belopp</b>						
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
<b>Summa</b>	<b>5 014</b>	<b>82 441</b>	<b>8 943</b>	<b>14 221</b>	<b>11 948</b>	<b>122 567</b>

## Not 20 - Kategorier av finansiella tillgångar och skulder och dess verkliga värden<sup>24</sup>

### Finansiella tillgångar

2010 Moderbolaget	Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen <sup>25</sup>	Lånefordringar <sup>26</sup>	Summa redovisat värde	Verkligt värde	Anskaffningsvärde
<i>Mkr</i>					
Aktier och andelar	68 100	-	68 100	68 100	61 442
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	84 007	-	84 007	84 007	85 326
Övriga lån	9 955	-	9 955	9 955	4 606
Övriga finansiella placeringstillgångar	-	1 819	1 819	1 819	1 819
Derivat	2 022	-	2 022	2 022	-
Fordringar	481	240	721	721	721
Upplupna intäkter	-	1 265	1 265	1 265	1 265
<b>Summa</b>	<b>164 565</b>	<b>3 324</b>	<b>167 889</b>	<b>167 889</b>	<b>155 179</b>

### Finansiella skulder

2010 Moderbolaget	Finansiella skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Andra finansiella skulder	Summa redovisat värde	Verkligt värde
<i>Mkr</i>				
Derivat	-478	-	-478	-478
Övriga finansiella skulder	-27 714	-69	-27 783	-27 783
Upplupna kostnader	-	-85	-85	-85
<b>Summa</b>	<b>-28 192</b>	<b>-154</b>	<b>-28 346</b>	<b>-28 346</b>

### Beräkning av verkligt värde

Koncernen tillämpar 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).

<sup>24</sup> I noten ingår allt resultat för respektive kategori exklusive förvaltningskostnader och transaktionskostnader. Ingen skillnad mellan moderbolag och koncern föreligger.

<sup>25</sup> Samtliga poster avser fair value option med undantag för derivat som utgör innehav för handelsändamål.

<sup>26</sup> Kategorierna 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.

**Not 20 - Kategorier av finansiella tillgångar och skulder och dess verkliga värden, forts.*****Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen***

2010 Moderbolaget Mkr	Redovisat värde	Verkligt värde-värdering vid utgången av perioden baserat på:		
		Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3
		Värdepapper värderade via identifiering	162 062	116 319
Derivat som innehas för handel	2 022	17	2 005	-
Fordringar	481	-	481	-
<b>Summa</b>	<b>164 565</b>	<b>116 336</b>	<b>39 566</b>	<b>8 663</b>

***Finansiella skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen***

2010 Moderbolaget Mkr	Redovisat värde	Verkligt värde-värdering vid utgången av perioden baserat på:		
		Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3
		Derivat som innehas för handel	-478	-17
Övriga skulder	-27 714	-	-27 714	-
<b>Summa</b>	<b>-28 192</b>	<b>-17</b>	<b>-28 175</b>	<b>-</b>

Följande tabell visar förändringarna för instrument på nivå 3 under 2010. Tillgångarna utgörs av Private Equity-innehav. För beskrivning av värderingsteknik se Not 1 ”Väsentliga redovisnings- och värderingsprinciper”, avsnitt ”Alternativa investeringar”.

***Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde baserat på Nivå 3***

2010 Moderbolaget Mkr	Värdepapper värderade via identifiering	Derivat som innehas för handel	Investeringar i eget kapital	Summa
Totalt redovisade vinster och förluster under året	465			465
Förvärv	2 182			2 182
Regleringar	-1 650			-1 650
Flytt ut ur Nivå 3	-			-
<b>Summa</b>	<b>8 663</b>			<b>8 663</b>

*Summa vinster under perioden  
redovisade i resultaträkningen för  
tillgångar som innehas vid utgången av  
perioden*

443

**Not 20 - Kategorier av finansiella tillgångar och skulder och dess verkliga värden, forts.****Finansiella tillgångar**

2009 Moderbolaget	Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Lånefordringar	Summa redovisat värde	Verkligt värde	Anskaffningsvärde
<i>Mkr</i>					
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	5 241
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
<b>Summa</b>	<b>171 132</b>	<b>3 655</b>	<b>174 787</b>	<b>174 787</b>	<b>166 679</b>

**Finansiella skulder**

2009 Moderbolaget	Finansiella skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Andra finansiella skulder	Summa redovisat värde	Verkligt värde
<i>Mkr</i>				
Derivat	-1 405	-	-1 405	-1 405
Övriga finansiella skulder	-39 167	-8	-39 175	-39 175
Upplupna kostnader	-	-84	-84	-84
<b>Summa</b>	<b>-40 572</b>	<b>-92</b>	<b>-40 664</b>	<b>-40 664</b>

**Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen**

2009 Moderbolaget	Redovisat värde	Verkligt värde-värdering vid utgången av perioden baserat på:		
<i>Mkr</i>		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	-
<b>Summa</b>	<b>171 132</b>	<b>116 389</b>	<b>47 077</b>	<b>7 666</b>

**Finansiella skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen**

2009 Moderbolaget	Redovisat värde	Verkligt värde-värdering vid utgången av perioden baserat på:		
<i>Mkr</i>		Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3
Derivat som innehas för handel	-1 405	-1	-1 404	-
Övriga skulder	-39 167	-	-39 167	-
<b>Summa</b>	<b>-40 572</b>	<b>-1</b>	<b>-40 571</b>	<b>-</b>

**Not 20 - Kategorier av finansiella tillgångar och skulder och dess verkliga värden, forts.**

Följande tabell visar förändringarna för instrument på nivå 3 under 2009. Tillgångarna utgörs av Private Equity-innehav. För beskrivning av värderingsteknik se Not 1 ”Väsentliga redovisnings- och värderingsprinciper”, avsnitt ”Alternativa investeringar”.

**Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde baserat på Nivå 3**

2009 Moderbolaget	Värdepapper värderade via identifiering	Derivat som innehåses för handel	Investeringar i eget kapital	Summa
<i>Mkr</i>				
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	-	-	-	-
<b>Summa</b>	<b>7 666</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7 666</b>

Summa förluster under perioden redovisade i resultaträkningen för tillgångar som innehåses vid utgången av perioden

-1 559

**Not 21 - Fordringar avseende återförsäkring**

<i>Mkr</i>	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
Fordringar närstående företag	0	19	0	19
Försäkringsföretag utanför koncernen	1	-	1	-
	<b>1</b>	<b>19</b>	<b>1</b>	<b>19</b>

**Not 22 - Övriga fordringar**

<i>Mkr</i>	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
Fordringar på koncernföretag	155	320	-	-
Likvidfordran	210	32	210	32
Äkta återköpsavtal	481	699	481	699
Övriga fordringar	321	347	337	380
	<b>1 167</b>	<b>1 398</b>	<b>1 028</b>	<b>1 111</b>

**Not 23 - Upplupna ränte- och hyresintäkter**

<i>Mkr</i>	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
Upplupna ränteintäkter	1 265	1 629	1 265	1 629
Upplupna hyresintäkter	20	16	20	16
	<b>1 285</b>	<b>1 645</b>	<b>1 285</b>	<b>1 645</b>

**Not 24 - Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter**

<i>Mkr</i>	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
Förutbetalda kostnader	7	5	72	33
Upplupna intäkter	0	1	0	1
	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>72</b>	<b>34</b>

**Not 25 - Livförsäkringsavsättning**

<i>Mkr</i>	<b>Moderbolaget</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Ingående balans	78 921	89 691	78 921	89 691
Uppräkning med diskonteringsränta (ingående åtaganden)	3 076	1 596	3 076	1 596
Ändrad diskonteringsränta (effekt UB på ingående åtaganden)	22	-9 989	22	-9 989
Inbetalda premier (befintliga och utökade åtaganden)	1 107	1 650	1 107	1 650
Utbetalda försäkringsersättningar	-3 837	-3 740	-3 837	-3 740
Gottskrivna återbäring	570	-	570	-
Övriga förändringar	-948	-287	-948	-287
<b>Utgående balans</b>	<b>78 911</b>	<b>78 921</b>	<b>78 911</b>	<b>78 921</b>

**Not 26 - Avsättning för oreglerade skador**

<i>Mkr</i>	<b>Moderbolaget</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Sjukräntor</b>				
Ingående balans	1 361	1 526	1 361	1 526
Avsättning för nyregistrerade skador under året vid periodens slut	64	74	64	74
Utbetalda ersättningar	-190	-225	-190	-225
Faktisk avveckling av pågående skador	-96	-117	-96	-117
Förväntad avveckling av pågående skador	53	51	53	51
Uppräkning med diskonteringsränta	16	17	16	17
Förändring av diskonteringsränta vid periodens slut	-10	11	-10	11
Övriga effekter	-78	24	-78	24
Utgående balans sjukräntor	1 120	1 361	1 120	1 361
<b>Övriga avsättningar</b>				
Utgående balans	822	771	822	771
<b>Utgående balans avsättning för oreglerade skador</b>	<b>1 942</b>	<b>2 132</b>	<b>1 942</b>	<b>2 132</b>

**Not 27 - Skulder avseende direkt försäkring**

<i>Mkr</i>	<b>Moderbolaget</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Försäkringstagare	70	76	70	76

**Not 28 - Skulder avseende återförsäkring**

<i>Mkr</i>	<b>Moderbolaget</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Skulder närstående företag	9	-	9	-
Försäkringsföretag utanför koncernen	0	1	0	1
	<b>9</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>1</b>



**Not 29 - Övriga skulder**

<i>Mkr</i>	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
Skuld till koncernföretag	42	222	-	-
Skuld till närstående företag	18	112	18	112
Äkta återköpsavtal	27 714	39 167	27 714	39 167
Övriga skulder	625	651	1 005	666
	<b>28 399</b>	<b>40 152</b>	<b>28 737</b>	<b>39 945</b>

**Not 30 - Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter**

<i>Mkr</i>	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
Upplupna räntekostnader	90	92	90	92
Övriga upplupna kostnader	160	51	169	55
Förutbetalda intäkter	164	110	181	119
	<b>414</b>	<b>253</b>	<b>440</b>	<b>266</b>

**Not 31 - Förväntade återvinningstidpunkter**

2010

Moderbolaget

*Mkr*

	Högst 1 år	Längre än 1 år	Totalt
<b>TILLGÅNGAR</b>			
<b>Placeringstillgångar</b>			
Byggnader och mark <sup>27</sup>	-	16 603	16 603
Aktier och andelar i koncernföretag	-	1 155	1 155
Lån till koncernföretag	-	1 634	1 634
Aktier och andelar	-	68 100	68 100
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	5 822	50 471	56 293
Pantsatta finansiella instrument	27 714	-	27 714
Övriga lån	-	10 019	10 019
Derivat	1 801	221	2 022
	<b>35 337</b>	<b>148 203</b>	<b>183 540</b>
<b>Fordringar</b>			
Fordringar avseende återförsäkring	1	-	1
Aktuell skattefordran	396	-	396
Övriga fordringar	1 012	155	1 167
	<b>1 409</b>	<b>155</b>	<b>1 564</b>
<b>Andra tillgångar</b>			
Kassa och bank	1 915	-	1 915
<b>Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter</b>			
Upplupna ränteintäkter	1 285	-	1 285
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	7	-	7
	<b>1 292</b>	<b>-</b>	<b>1 292</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>39 953</b>	<b>148 358</b>	<b>188 311</b>

Av Övriga fordringar om 1 167 Mkr avser 155 Mkr koncerninternt med löptid längre än ett år.

<sup>27</sup> Allt kan men kommer inte att återvinnas inom ett år

**Not 31 - Förväntade återvinningstidpunkter, forts.****2010****Moderbolaget***Mkr*

	Högst 1 år	Längre än 1 år	Totalt
<b>SKULDER OCH AVSÄTTNINGAR</b>			
<b>Obeskattade reserver</b>			
Periodiseringsfond	164	208	372
<b>Försäkringstekniska avsättningar, före avgiven återförsäkring</b>			
Livförsäkringsavsättning	3 957	74 954	78 911
Avsättning för oreglerade skador	264	1 678	1 942
	4 221	76 632	80 853
<b>Andra avsättningar och skulder</b>			
Skulder avseende direkt försäkring	70	-	70
Skulder avseende återförsäkring	9	-	9
Derivat	273	205	478
Uppskjuten skatteskuld	60	-	60
Övriga skulder	28 356	43	28 399
	28 768	248	29 016
<b>Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter</b>	414	-	414
<b>SUMMA SKULDER OCH AVSÄTTNINGAR</b>	<b>33 567</b>	<b>77 088</b>	<b>110 655</b>

Av Övriga skulder om 28 399 Mkr avser 43 Mkr koncerninternt med löptid längre än ett år.

**2009****Moderbolaget***Mkr*

	Högst 1 år	Längre än 1 år	Totalt
<b>TILLGÅNGAR</b>			
<b>Placeringstillgångar</b>			
Byggnader och mark <sup>28</sup>	-	15 465	15 465
Aktier och andelar i koncernföretag	-	649	649
Lån till koncernföretag	-	2 098	2 098
Aktier och andelar	-	60 540	60 540
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	7 146	54 386	61 532
Pantsatta finansiella instrument	39 167	-	39 167
Övriga lån	-	9 032	9 032
Derivat	200	40	240
	46 513	142 210	188 723
<b>Fordringar</b>			
Fordringar avseende direkt försäkring	-	-	-
Fordringar avseende återförsäkring	19	-	19
Aktuell skattefordran	215	-	215
Övriga fordringar	1 090	308	1 398
	1 324	308	1 632
<b>Andra tillgångar</b>			
Kassa och bank	2 111	-	2 111

Av Övriga fordringar om 1 398 Mkr avser 308 Mkr koncerninternt med löptid längre än ett år.

<sup>28</sup> Allt kan men kommer inte att återvinnas inom ett år

**Not 31 - Förväntade återvinningstidpunkter, forts.**

2009

Moderbolaget

Mkr

	Högst 1 år	Längre än 1 år	Totalt
<b>Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter</b>			
Upplupna ränteintäkter	1 645	-	1 645
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	6	-	6
	1 651	-	1 651
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>51 599</b>	<b>142 518</b>	<b>194 117</b>
<b>SKULDER OCH AVSÄTTNINGAR</b>			
<b>Obeskattade reserver</b>			
Periodiseringsfond	78	372	450
<b>Försäkringstekniska avsättningar, före avgiven återförsäkring</b>			
Livförsäkringsavsättning	3 609	75 312	78 921
Avsättning för oreglerade skador	274	1 858	2 132
	3 883	77 170	81 053
<b>Andra avsättningar och skulder</b>			
Skulder avseende direkt försäkring	76	-	76
Skulder avseende återförsäkring	1	-	1
Derivat	1 135	270	1 405
Uppskjuten skatteskuld	102	-	102
Övriga skulder	39 930	222	40 152
	41 244	492	41 736
<b>Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter</b>	<b>253</b>	<b>-</b>	<b>253</b>
<b>SUMMA SKULDER OCH AVSÄTTNINGAR</b>	<b>45 458</b>	<b>78 034</b>	<b>123 492</b>

Av Övriga skulder om 40 152 Mkr avser 222 Mkr koncerninternt med löptid längre än ett år.

**Not 32 - För egna avsättningar ställda säkerheter<sup>29</sup>**

Mkr

	Moderbolaget		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009
Obligationer med mera	58 848	61 213	58 848	61 213
Aktier	41 130	37 311	41 130	37 311
Fastighetsrelaterade tillgångar	14 795	14 722	14 795	14 722
	114 773	113 246	114 773	113 246
Avgår ej erforderlig pantsättning	-27 923	-25 785	-27 923	-25 785
	<b>86 850</b>	<b>87 461</b>	<b>86 850</b>	<b>87 461</b>

<sup>29</sup> 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.

**Not 33 - Övriga ställda panter**<sup>30</sup>

<i>Mkr</i>	<b>Moderbolaget</b>		<b>Koncernen</b>	
	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Äkta återköpsavtal				
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	27 714	39 167	27 714	39 167
Övriga ställda panter				
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	326	2 384	326	2 384
Kassa och bank	1 254	676	1 254	676
	<b>29 294</b>	<b>42 227</b>	<b>29 294</b>	<b>42 227</b>

**Not 34 - Ansvarförbindelser**

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 35 - Åtaganden**

Bolaget har utöver innehav i placeringstillgångar på balansdagen åtagit sig att göra ytterligare investeringar motsvarande 7 012 (5 407) Mkr.

**Not 36 - Löner och ersättningar**

<i>Tkr</i>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Ersättningar</b>		
Styrelse	590	600
Verkställande direktör		
fast lön	921	905
Ledande befattningshavare		
fast lön	2 006	1 707
rörlig lön, kortsiktig	845	-
rörlig lön, långsiktig	666	333
<b>Sociala kostnader</b>		
Styrelse	185	189
Verkställande direktör	185	92
Ledande befattningshavare	1 509	998
<b>Pensionskostnader</b>		
Verkställande direktör	375	-
Ledande befattningshavare	1 566	1 397

Bolaget har uppdragsavtal avseende försäkringsadministration respektive kapitalförvaltning och har därför enbart en anställd förutom CIO och bolagets verkställande direktör.

Styrelsen beslutar om ersättning och andra villkor för verkställande direktören. Finansdelegationen beslutar om ersättning och andra villkor för bolagets CIO.

För verkställande direktören har pensionspremier om 375 (0) Tkr erlagts, varav 180 Tkr avser 2009. Inget avtal om rörlig ersättning eller avgångsvederlag föreligger.

<sup>30</sup> Tillgångar för vilka motparter har förmånsrätt vid eventuell insolvens i bolaget.

För CIO har pensionspremier om 1 566 (1 397) Tkr erlagts vilket ger en pensionsnivå på 68 (68) procent i förhållande till pensionsgrundande inkomst. 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.

Årlig rörlig ersättning uppgick under 2010 maximalt till 45 procent av den fasta lönen. Av erhållen rörlig ersättning utgör hälften pensionsgrundande inkomst. Under 2010 har 845 (0) Tkr intjänats i kortsiktig rörlig ersättning. Bolaget följer regelverket i FFFS 2011:2 avseende uppskjutande av rörlig ersättning till risktagare.

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 2008 till 1 000 Tkr, för program med start 2009 till 1 500 Tkr samt för program med start 2010 till 2 100 Tkr. Utfall inom incitamentsprogrammen beror huvudsakligen på uppnådd totalavkastning. Programmet med start 2008 har utfallit med 666 Tkr. Utfall inom incitamentsprogrammen utgör ej pensionsgrundande inkomst.

Utöver lön och rörlig ersättning har förmåner erhållits till ett värde av 76 (56) Tkr.

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 590 (600) Tkr, vilket fördelas enligt följande: 250 (250) Tkr till styrelsens ordförande Claes Zettermarck, 140 (140) Tkr till ledamoten Tore Bertilsson, 140 (140) Tkr till ledamoten Lars Gårdö samt 60 (70) 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 150 (75) Tkr.

### **Not 37 - Styrelse och ledande befattningshavare**

	2010	2009
<b>Styrelseledamöter</b>		
Antal på balansdagen (alla män)	5	5
<b>Verkställande direktör och andra ledande befattningshavare</b>		
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 38 - Byggnader och mark****Verkliga värden, Mkr**

	2010	2009
<b>Koncernen</b>		
Ingående verkligt värde	17 700	17 672
Förvärv under året	676	0
Investeringar i befintliga fastigheter	335	467
Försäljningsintäkt sålda fastigheter	-346	-54
Orealiserad värdeförändring under året	1 564	-406
Realiserad värdeförändring under året	0	8
Övrigt	-212	13
<b>Utgående verkligt värde</b>	<b>19 717</b>	<b>17 700</b>
<b>Moderbolaget</b>		
Ingående verkligt värde	15 465	15 460
Förvärv under året	-	-
Investeringar i befintliga fastigheter	269	386
Försäljningsintäkt sålda fastigheter	-346	-54
Orealiserad värdeförändring under året	1 354	-373
Realiserad värdeförändring under året	0	8
Övrigt	-139	38
<b>Utgående verkligt värde</b>	<b>16 603</b>	<b>15 465</b>

**Anskaffningsvärden, Mkr**

	2010	2009
<b>Koncernen</b>		
Ingående anskaffningsvärde	10 220	9 756
Nyförvärv	676	-
Investeringar i beståndet	335	467
Avyttringar	0	-3
Omklassificeringar	0	-
Årets valutakursdifferenser	0	-
<b>Utgående anskaffningsvärde</b>	<b>11 231</b>	<b>10 220</b>
<b>Moderbolaget</b>		
Ingående anskaffningsvärde	8 473	8 090
Nyförvärv	-	-
Investeringar i beståndet	269	386
Avyttringar	-	-3
Omklassificeringar	-	-
Årets valutakursdifferenser	-	-
<b>Utgående anskaffningsvärde</b>	<b>8 742</b>	<b>8 473</b>

**Not 38 - Byggnader och mark, forts.*****Påverkan på periodens resultat, Mkr***

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Koncernen</b>		
Hysesintäkter	1 218	1 118
Direkta kostnader för fastigheter som genererat hyresintäkter under perioden (drifts- och underhållskostnader, fastighetsskatt och tomträttsavgäld)	-453	-387
Direkta kostnader för fastigheter som inte genererat hyresintäkter under perioden (drifts- och underhållskostnader, fastighetsskatt och tomträttsavgäld)	-	-
<b>Moderbolaget</b>		
Hysesintäkter	1 019	990
Direkta kostnader för fastigheter som genererat hyresintäkter under perioden (drifts- och underhållskostnader, fastighetsskatt och tomträttsavgäld)	-357	-332
Direkta kostnader för fastigheter som inte genererat hyresintäkter under perioden (drifts- och underhållskostnader, fastighetsskatt och tomträttsavgäld)	-	-

***Operationella leasingavtal avseende uthyrning av bostäder och lokaler och fördelning av framtida hyresintäkter per förfallotidpunkt för avtalen, Mkr***

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Koncernen</b>		
Inom ett år	256	291
Senare än ett år men inom fem år	724	687
Senare än fem år	257	201
	<b>1 237</b>	<b>1 179</b>
<b>Moderbolaget</b>		
Inom ett år	165	245
Senare än ett år men inom fem år	653	628
Senare än fem år	227	170
	<b>1 045</b>	<b>1 043</b>

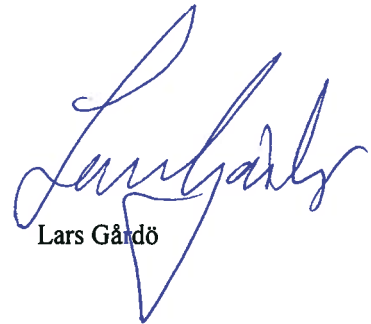
***Taxeringsvärden, Mkr***

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Koncernen</b>		
Taxeringsvärden byggnader (i Sverige)	6 007	5 973
Taxeringsvärden mark (i Sverige)	3 794	2 829
<b>Moderbolaget</b>		
Taxeringsvärden byggnader (i Sverige)	5 365	5 097
Taxeringsvärden mark (i Sverige)	3 394	2 569

Stockholm den 13 april 2011

  
Claes Zettermarck  
Ordförande

  
Tore Bernilsson

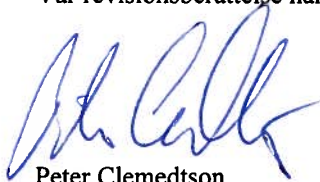
  
Lars Gårdö

  
Anders Mossberg

  
Per Jacobson  
Suppleant

  
Svante Ödman  
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 13/4 2011

  
Peter Clemedtson  
Auktoriserad revisor

  
Anders Malmeby  
Auktoriserad revisor



# Revisionsberättelse

Till bolagsstämman

Gamla Livförsäkrings AB SEB Trygg Liv (publ)

Org nr 516401-6536

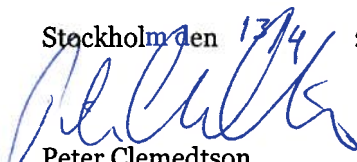
Vi har granskat årsredovisningen, koncernredovisningen och bokföringen samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning i Gamla Livförsäkrings AB SEB Trygg Liv (publ) för år 2010. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att lagen om årsredovisning i försäkringsföretag tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen samt för att internationella redovisningsstandarder IFRS sådana de antagits av EU och lagen om årsredovisning i försäkringsföretag tillämpas vid upprättandet av koncernredovisningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen, koncernredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

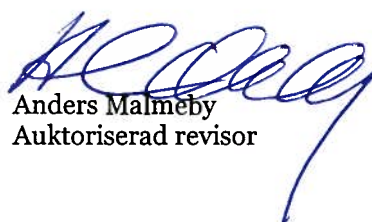
Revisionen har utförts i enlighet med god revisionssed i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att med hög men inte absolut säkerhet försäkra oss om att årsredovisningen och koncernredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens och verkställande direktörens tillämpning av dem samt att bedöma de betydelsefulla uppskattningar som styrelsen och verkställande direktören gjort när de upprättat årsredovisningen och koncernredovisningen samt att utvärdera den samlade informationen i årsredovisningen och koncernredovisningen. Som underlag för vårt uttalande om ansvarsfrihet har vi granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i bolaget för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören är ersättningskyldig mot bolaget. Vi har även granskat om någon styrelseledamot eller verkställande direktören på annat sätt har handlat i strid med försäkringsrörelselagen, lagen om årsredovisning i försäkringsföretag eller bolagsordningen. Vi anser att vår revision ger mig oss rimlig grund för mina våra uttalanden nedan.

Årsredovisningen har upprättats i enlighet med lagen om årsredovisning i försäkringsföretag och ger en rättvisande bild av bolagets resultat och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med internationella redovisningsstandarder IFRS sådana de antagits av EU och lag om årsredovisning i försäkringsföretag och ger en rättvisande bild av koncernens resultat och ställning. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker att bolagsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget och koncernen, disponerar vinsten i moderbolaget enligt förslaget i förvaltningsberättelsen och beviljar styrelsens ledamöter och verkställande direktören ansvarsfrihet för räkenskapsåret.

Stockholm den 13/4 2011

  
Peter Clemedtson  
Auktoriserad revisor

  
Anders Malméby  
Auktoriserad revisor