

Livförsäkringsbolag

– En studie av intressekonflikter mellan aktieägare och försäkringstagare

Christel Caldefors^α och Charlotta Hård^β

Abstract

The purpose of this thesis is to examine the conflict of interest between shareholders, life insurance companies and insurers in stock life insurance companies operated on a mutual basis from an agency-theoretic perspective. Further, this thesis aims to explore from an ownership-theoretical perspective, why this conflict of interest exist. A qualitative research has been performed and the empirical data is foremost based on interviews with persons from the life insurance industry and public prints.

The study concludes that the stock life insurance company operated on a mutual basis has two principals whose interests are in conflict. History has shown that stockowners' interests have been prioritized on the expense of the insurers. The separation of control and risk is the main reason to why a conflict of interest occurs. By changing the form of association so that risk and control is gathered the conflict of interests will be reduced. It is preferable to convert a stock life insurance company operated on a mutual basis to a profit-distributing one, since it is a more cost efficient form of association and the cost of decision-making is lower than in mutual life insurance companies.

Keywords: mutual, life insurance, agency theory, ownership, insurers, form of association

Handledare: Erik Nerep
Framläggning: 9 juni 2008, kl 13.00-15.00, sal 342
Opponent: Jakob Mörndal och Jacob Wallin

^α 19808@student.hhs.se

^β 19800@student.hhs.se

Förord

Vi vill rikta ett varmt tack till alla de personer inom näringslivet som ställt upp på intervjuer och delat med sig av sina tankar och åsikter. Utan Er hjälp hade inte denna studie varit möjlig att genomföra. Ett varmt tack riktas även till vår handledare Erik Nerep för god handledning.

Stockholm, maj 2008

Christel Caldefors och Charlotta Hård

Innehåll

1.	Inledning	5
1.1.	Problemformulering	5
1.2.	Syfte	7
1.3.	Avgränsningar	7
1.4.	Disposition	8
2.	Bakgrund.....	9
2.1.	Livförsäkringsbranschen	9
2.2.	Rättsliga former av livförsäkringsgivare.....	10
2.2.1.	Ömsesidiga livförsäkringsbolag.....	11
2.2.2.	Livförsäkringsaktiebolag bedrivna enligt ömsesidiga principer.....	12
2.2.3.	Vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag	12
2.3.	Överskott	13
3.	Metod	16
3.1.	Val av metod	16
3.2.	Primär- och sekundärkällor	16
3.3.	Intervjuerna	17
3.3.1.	Val av intervjuobjekt.....	17
3.3.2.	Utförande av intervjuer	18
3.4.	Koppling teori och metod.....	19
3.5.	Studiens kvalitet	19
4.	Teoretisk referensram	21
4.1.	Förhållandena i ett livbolag.....	21
4.2.	Agentteorin.....	22
4.2.1.	Asymmetrisk information	22
4.2.2.	Målkongruens	23
4.3.	Ägandeteori	24
4.3.1.	Ömsesidigt ägande	25
4.3.2.	Investerare och bolag som ägare.....	27

5.	Empiri	28
5.1.	Finansinspektionen.....	28
5.1.1.	Ny reglering	28
5.2.	Hybridbolaget.....	30
5.3.	Ägare	32
5.4.	Ledningens självständighet	34
5.5.	Försäkringstagarna	35
5.6.	Marknadens syn på Finansinspektionen.....	37
5.7.	Finansinspektionens möjlighet att vidta åtgärder.....	39
5.8.	Tvångsombildning.....	40
5.8.1.	Vinstutdelande eller rent ömsesidiga livförsäkringsbolag.....	41
6.	Analys	44
6.1.	Relationer	44
6.1.1.	Agentproblemet.....	45
6.1.2.	Informationsasymmetri	45
6.1.3.	Målkongruens	46
6.2.	Ägande	47
6.2.1.	Fördelningen av rättigheter	47
6.2.2.	Kostnader	49
6.2.3.	Specialiserade ägare.....	50
7.	Slutsats och diskussion	51
7.1.	Slutsats	51
7.2.	Problematisering och förslag på fortsatt forskning	52
8.	Referenslista.....	53

Förkortningar

AB – Aktiebolag

ABL – Aktiebolagslagen (1975:1385)

FI - Finansinspektionen

FRL – Försäkringsrörelselagen (1982:713)

SOU- Statens Offentliga Utredningar

UFL – Lagen om understödsföreningar (1972:262)

1. Inledning

Den stora börsnedgången i början av 2000-talet synliggjorde stora brister i hur de svenska livförsäkringsbolagen hanterade försäkringstagarnas investeringar. Förutom osäkra kapitalplaceringar så avslöjades även ett stort antal oegentligheter som hade skett mellan moderbolaget Skandia och dess helägda dotterbolag Skandia Liv. Det massmediala trycket och ifrågasättandet av hela livförsäkringsbranschen och främst Skandia Liv var stort under 2002 och i flera år framåt. Avslöjandena försvagade kraftigt försäkringstagarnas förtroende för livförsäkringsbolagen, tvivel uppkom huruvida bolagens ledningar verkligen agerade i linje med försäkringstagarnas intressen.

Mot bakgrund till den förtroendekris som varit och fortfarande finns för livförsäkringsmarknaden, pågår ett flertal utredningar och debatter gällande dagens associationsformer för livförsäkringsbolag. Det har visats sig finnas tydliga brister i den svenska regleringen av livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer, vilka ofta leder till att det uppstår intressekonflikter mellan aktieägare, livförsäkringsaktiebolaget och dess försäkringstagare.

De skandaler som varit, samt den förtroendekrisen som råder, har fått Finansinspektionen att agera. Regleringar har under senare år införts som syftat till att stärka försäkringstagarnas ställning i livförsäkringsaktiebolagen och minska intressekonflikten mellan försäkringstagarna och livbolagens ägare, vilka i många fall är vinstutdelande moderbolag. Frågan som uppkommer är dock om detta verkligen är tillräckligt för att få livförsäkringsaktiebolaget att agera i linje med försäkringstagarnas intressen, eller om ytterligare regleringar är att önska.

1.1. Problemformulering

Livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer verkar oftast inom ramen för en vinstdrivande koncern, vilket leder till att det skapas intressekonflikter mellan aktieägarna,

företagsledning och försäkringstagare.¹ Till skillnad mot ”vanliga” aktiebolag, där det är aktieägaren som står för riskkapitalet, är det försäkringstagaren som står för cirka 98 procent av riskkapitalet.² Vidare följer att i ett livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer har försäkringstagarna endast små möjligheter till inflytande över det riskkapital de bidragit med. De har även en begränsad insyn i bolaget, vilket leder till att ledningen kan få ett diskretionärt utrymme att agera på ett sätt som inte alltid gynnar försäkringstagaren utan istället någon annan part³.

Den förtroendekris som råder på livförsäkringsmarknaden kan anses vara kopplad till den associationsform som idag tillåts för livförsäkringsbolag. Vinstutdelande mödrar eller systrar inom samma koncern kan genomföra transaktioner, som gör att vinstutdelningsförbudet överträds och att de på ett sådant vis gynnar sig själva.⁴ Det finns därför de som förespråkar att man borde förbjuda vinstdrivande koncerner att äga livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer.⁵ Det sägs att äganderollen i de ömsesidiga livförsäkringsbolagen är svag och att ledningen därför inte kan tillvarata försäkringstagarnas intresse på ett optimalt vis.⁶ Försäkringstagarna saknar helt äganderätten i livförsäkringsaktiebolaget, varför de inte kan utöva något starkt inflytande. Detta leder som tidigare nämnts till att aktieägarna, moderbolaget, kan gynna sig själva på försäkringstagarnas bekostnad, varför det uppstår intressekonflikter i denna typ av associationsform.⁷

I Skandia-affären är det oftast lägenhetsaffärerna för 1,2 miljoner kronor som kommer på tal, men den verkliga frågan torde egentligen beröra i vilken typ av bolagsform som försäkringsverksamhet ska få bedrivas.⁸ De stora beloppen i Skandia-affären berörde egentligen den försäljning som Skandia AB gjorde av kapitalförvaltningsverksamheten till Den norske Bank för 3,2 miljarder kronor. Denna försäljning visar på att försäkringstagarnas inflytande är ytterst begränsat och att vinstutdelningsförbudet kan kringgå, då dessa pengar tillföll Skandia AB utan

¹ Finansinspektionen 2006:4 s. 35.

² SOU 2006:55 s. 85-86, 107.

³ SOU 2006:55 s. 18.

⁴ AMF Pension s. 5.

⁵ Finansinspektionen 2004 s. 14.

⁶ Burström.

⁷ Finansinspektionen 2004:2 s. 11.

⁸ Nilsson, Olsson.

att Skandia Liv och dess försäkringstagare knappt fick någon ersättning. Detta trots att det till största delen var kapital från livförsäkringsaktiebolaget som ingick i kapitalförvaltningsverksamheten.⁹

Efter Skandia-affären infördes ett flertal nya lagregleringar för att återupprätta förtroendet för livförsäkringsbranschen, vilket kan tyckas vara ett steg i rätt riktning för att mildra de intressekonflikter som uppdagades. Dock torde man fundera över om vinststrivande koncerner klarar av att driva livförsäkringsaktiebolag med ömsesidiga principer, utan att missbruka sin ställning.¹⁰

Med bakgrund av detta har vi funnit det intressant att studera denna problematik i praktiken samt se om det verkligen är att anses som optimalt att försäkringstagarna bidrar med nästintill allt riskkapital utan att egentligen besitta någon direkt äganderätt och inflytande över dess verksamhet.

1.2. Syfte

Syftet med uppsatsen är att utifrån ett agentteoretiskt perspektiv undersöka de intressekonflikter som råder i livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer. Vidare syftar vi att utifrån ett ägandeteoretiskt perspektiv försöka förklara den problematik som förekommer i den studerade associationsformen samt om det finns någon alternativ associationsform som är att föredra.

1.3. Avgränsningar

I ett livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer har Finansinspektionen pekat på att det finns två olika slag av intressekonflikter som kan uppkomma. Genom vår uppsats har vi valt att rikta in oss på de *koncernkonflikter* som kan uppstå. Dessa konflikter uppstår mellan försäkringstagarna och andra intressenter, vilket kommer redogöras för i det empiriska avsnittet. Vidare har vi valt att avgränsa oss till att behandla de svenska associationsformerna, vilka är livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer, vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag samt ömsesidiga livförsäkringsbolag. De svenska understödsföreningar

⁹ Lucas.

¹⁰ Schük.

kommer endast att kort beröras. En pensionsförsäkring kan delas in i två områden, traditionell livförsäkring samt fondförsäkring, där vi har valt att fokusera på traditionell livförsäkring. Någon djupare studie av försäkringstagarnas åsikter har inte behandlats, då vi bedömt det vara allt för omfattande för denna studie.

1.4. Disposition

Dispositionen för uppsatsen är som följer. I nästkommande avsnitt ges en övergripande beskrivning av den svenska livförsäkringsmarknaden samt de associationsformer som finns i Sverige. Detta för att läsaren ska få en övergripande förståelse av vad som ska behandlas genom vår uppsats. Sedan beskrivs den metod som vi har använt för utförandet av vår studie, vilket följs av en genomgång av det teoretiska ramverk som vi har valt att använda för att analysera den insamlade empirin. Det empiriska materialet presenteras därefter i avsnitt 5. Avsnitt 6 beskriver den analys som vi har gjort där teori ställts mot empiri och efter detta så avslutas uppsatsen med slutsatser och diskussion i avsnitt 7 och 8.

2. Bakgrund

Vi har som syfte att i detta avsnitt ge en bild av vad livförsäkringar är, hur dagens livförsäkringsmarknad ser ut samt vad som avses med de associationsrättsliga formerna av livförsäkringsbolag på den svenska marknaden. Vi vill med detta avsnitt förklara centrala begrepp för läsaren så att denne kan skapa sig en grundläggande förståelse inför det empiriska material vi senare kommer att behandla i vårt arbete. Vi vill även visa på att den förmögenhet som förvaltas av livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer är av betydande summor, varför det gör ämnet ännu mer intressant och relevant för oss alla.

2.1. Livförsäkringsbranschen

Tanken med försäkringar är att på ett sådant affärsmässigt vis som möjligt solidariskt fördela risk och på så vis erbjuda ett ekonomiskt skydd för det försäkrade kollektivet. Genom att livförsäkringsspara fördelar man inkomster över livet. En livförsäkring har för avsikt att ge ersättning till en individ då denne skadas, avlider eller när denne uppnått pensionsålder.¹¹ Sammanfattningsvis kan man säga att en livförsäkring är en försäkring mot de olika ekonomiska riskerna som går att koppla till en enskild individs levnad.¹²

Till grund för att erhålla en pension ligger just försäkringssparande i livförsäkringsbolag, vilket i Sverige utgör en stor del av det långsiktiga sparandet.¹³ Utav livförsäkringsbolagens intäkter utgörs mer än 90 procent av pensionssparande.¹⁴

Traditionell livförsäkring innebär att försäkringstagaren garanteras ett visst belopp som skall börja betalas ut vid en given ålder, alternativt tidpunkt. Denna utbetalning fortlöper under en tidsperiod, vilket kan vara begränsad till ett antal år eller försäkringstagarens livstid. Inom försäkringsbranschen skiljer man mellan skadeförsäkring och livförsäkring. Dessa måste drivas i separata bolag, men får i vissa fall ingå inom samma försäkringskoncern.¹⁵ Det kapital som förvaltas inom försäkringssektorn är betydande. Under 2006 ökade balansomslutningen för

¹¹ www.forsakringsforbundet.com.

¹² SOU 2006:55 s. 50.

¹³ www.forsakringsforbundet.com.

¹⁴ SOU 2006:55 s. 58.

¹⁵ Riksbanken 2007 s. 63.

livförsäkringsbolag med 11 procent, till 2 114 miljarder kronor,¹⁶ för att under fjärde kvartalet 2007 uppgå till 2 141 miljarder kronor.¹⁷ Av dessa tillgångar förvaltades 54 procent av icke-vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag.¹⁸

2.2. Rättsliga former av livförsäkringsgivare

Svenska försäkringsgivare kan till sin rättsliga form vara:

- 1) Ömsesidiga försäkringsbolag
- 2) Försäkringsaktiebolag
- 3) Understödsföreningar

Understödsföreningar regleras i lagen om understödsföreningar (1972:262), UFL, medan försäkringsbolagens verksamhet regleras i försäkringsrörelselagen (1982:713), FRL.¹⁹ Både UFL och FRL bygger på associationsrättsliga bestämmelser och näringsrättsliga regler. I UFL bygger de associationsrättsliga reglerna till stor del på regelverket i den numera ersatta 1951 års lag om ekonomiska föreningar, medan i FRL har de associationsrättsliga reglerna utformats med utgångspunkt från bestämmelserna i aktiebolagslagen (1975:1385), ABL. Vid utformningen av FRL har hänsyn tagits till den verksamhet som försäkringsbolagen driver och till de ömsesidiga försäkringsbolagens karaktär.²⁰ Enligt FRL får försäkringsrörelse endast bedrivas av försäkringsaktiebolag och ömsesidiga försäkringsbolag som fått tillstånd att göra det enligt lag.²¹ I stort sett behandlar FRL regler om bildandet av en försäkringsrörelse, verksamheten samt tillsynen över försäkringsbolagen.²²

Utöver de näringsrättsliga reglerna för ett livförsäkringsbolag som FRL tar fasta på, så regleras de civilrättsliga förhållandena mellan en försäkringstagare och ett livförsäkringsbolag av försäkringsavtalslagen (2005:104).²³

¹⁶ FM 12 SM 0704, s. 3.

¹⁷ FM 12 SM 0801, s. 2.

¹⁸ SOU 2006:55 s. 56.

¹⁹ Ibid. s. 15.

²⁰ Kommittédirektiv 2003:125 s. 286.

²¹ FRL (1982:713) 1 kap 1 §.

²² Riksbanken 2007 s. 71.

²³ Ibid. s. 71.

Livförsäkringsbolag kan antingen bedrivas som försäkringsaktiebolag med aktieägare eller som ömsesidiga försäkringsbolag med försäkringstagare som ägare. En gemensam nämnare för de båda associationsformerna är att de kan bedrivas enligt ömsesidiga principer. Detta innebär att det överskott som uppstår i livbolaget ska tillfalla försäkringstagarna och att ett vinstutdelningsförbud därmed råder.²⁴ Reglerna för livförsäkringsbolag genomgick en omfattande modernisering vid försäkringsrörelsereformen, proposition 1998/99:87, och ett nytt regelverk trädde i kraft 1 januari 2000. I och med detta regelverk tilläts livförsäkringsaktiebolag dela ut vinst till sina aktieägare om så följer av bolagsordningen, även om ett generellt vinstutdelningsförbud fortfarande är att se som huvudregel.²⁵ Med livförsäkringsbolag menas, uteslutande eller så gott som uteslutande, bolag som driver direkt livförsäkringsrörelse enligt 2 kap. 3 b § FRL eller rörelse avseende återförsäkring av livförsäkring. Andra försäkringsbolag är att ses som skadeförsäkringsbolag.²⁶

2.2.1. Ömsesidiga livförsäkringsbolag

Att ett bolag är rent ömsesidigt innebär att det är försäkringstagarna som är ägarna till bolaget. Detta medför att livförsäkringstagarna delar på risken och kostnaderna emellan sig. Försäkringstagarna står därmed för riskkapitalet i bolaget. Utöver att vara ägare, så är försäkringstagarna också fordringsägare i bolaget. Ägandet grundar sig på den intressegemenskap som finns mellan försäkringstagarna i bolaget och rörelsen styrs genom den rösträtt som de har på bolagsstämman.²⁷ All värdeöverföring från ett ömsesidigt bolag som sker till en utomstående part utan att en motsvarande prestation erhålles, är att se som olovlig.²⁸ Allt överskott som bildas skall därmed tillfalla försäkringstagarna i form av att buffertkapitalet i bolaget ökar. Uppstår det ett underskott i rörelsen är det försäkringstagaren som kan komma att få tillskjuta nytt kapital.²⁹

²⁴ Finansinspektionen 2003:2 s. 12.

²⁵ Kommittédirektiv, Dir. 2004:118 s. 3, 8.

²⁶ FRL (1982:713) 1 kap 4 §.

²⁷ SOU 2006:55 s. 15, 18.

²⁸ Finansinspektionen 2004:2 s. 10.

²⁹ SOU 2006:55 s. 39-40.

2.2.2. Livförsäkringsaktiebolag bedrivna enligt ömsesidiga principer

I livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer, hybridbolag, innehas inte ägandet av försäkringstagarna, som i ömsesidiga bolag, utan istället av aktieägare.³⁰ Den främsta karaktärsdraget för drivandet av bolag enligt ömsesidiga principer är att vinstutdelning inte är tillåten. De överskott som bildas i bolaget tillfaller försäkringstagarna och inte aktieägarna, vilket skiljer sig från ”vanliga” aktiebolag. De överskott som uppstår kommer att ingå i en konsolideringsfond. Till följd av denna princip är det försäkringstagarna som står för riskkapitalet i bolaget.³¹ Trots att aktieägarna inte står för risken är det de som har det dominerande inflytandet i bolaget. De utgör bolagsstämman som är det högsta beslutande organet och utser styrelsen som är det högsta verkställande organet.³²

2.2.3. Vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag

I livförsäkringsaktiebolag med tillåten vinstutdelning är det precis som i livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer, aktieägare som står för ägandet i bolaget. Den största skillnaden mot ovan beskrivna associationsformer är att vinstutdelning är tillåtet. För att vinsten ska få delas ut måste det dock vara skrivet i bolagsordningen.³³ Överskott som inte får delas ut enligt bolagsordningen tillfaller försäkringstagarna.³⁴ Den tillåtna vinstutdelningen får en mycket viktig inverkan på riskfördelningen i bolaget. Till skillnad mot i livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer så är det aktieägarna som står för risken.³⁵ För att en ändring av bolagsordningen som innebär att vinstutdelning tillåts skall vara giltig, krävs godkännande från Finansinspektionen.³⁶ Vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag tilläts först i Sverige år 2000.³⁷

³⁰ SOU 1995:87 s. 140.

³¹ Bohlin, Sjöblom s. 20.

³² Finansinspektionen 2004 s. 112.

³³ FRL (1982:713) 12 kap 2§ 1st.

³⁴ Bohlin, Sjöblom s. 48.

³⁵ SOU 2006:55 s. 15.

³⁶ Ibid. s. 48.

³⁷ Ibid. s. 201.

2.3. Överskott

Vi vill här förklara begreppet överskott. Av den slutgiltiga pensionen är det inte ovanligt att så mycket som en fjärdedel utgörs av belopp som grundats på överskottet.³⁸ Vi anser därför att det är viktigt att definiera vad överskott är samt se till hur överskottet hanteras beroende på vilket associationsform ett livförsäkringsbolag antar.

Huvudprincipen för hur överskottet ska fördelas till försäkringstagarna följer av FRL 12 kap 6 §. Livförsäkringsbolagen ska utgå ifrån försäkringstagarens bidrag till överskottet, om inte annat följer av bestämmelser i försäkringsavtalet eller bolagsordningen, och på sådant vis skall återbäring ske till försäkringstagaren.³⁹ Dock så gäller den civilrättsliga principen, vilket innebär att ett avtalsvillkor inte får vara oskäligen mot en konsument.⁴⁰

Allt överskott fördelas inte direkt ut till försäkringstagaren i ömsesidigt bedrivna livförsäkringsbolag, utan för att bolagen ska klara av de åtaganden de har över upp- och nedgångar på den finansiella marknaden bygger de upp ett buffertkapital, ett så kallat kollektivt konsolideringskapital⁴¹, vilket utgör en del av det egna kapitalet.⁴² Buffertkapitalet är skillnaden mellan de medel som är till för försäkringstagarna, vilket är summan av garanterade åtagande samt återbäringsmedel, och tillgångarnas marknadsvärde (se Bild 1).

Livbolagens balansräkning

Tillgångar i marknadsvärde (M)	Buffert- Kapital	$\frac{M}{G\ddot{A} + \ddot{A}B} = \text{Konsoliderings-nivå (\%)}$
	Återbärings- medel (\ddot{A}B)	
	Garanterat åtagande (G\ddot{A})	
Tillgångar	Skulder/E	

Bild 1.

Källa: Kollektiv konsolidering, Kvartalsdata från och med 1992, www.forsakringsforbundet.se.

³⁸ Finansinspektionen 2008-03-25 s. 1.

³⁹ FRL (1982:713) 10 kap 2§.

⁴⁰ Finansinspektionen 2008-03-25 s. 1.

⁴¹ Finansinspektionen 2005:5 s. 9.

⁴² Finansinspektionen 2003:2 s. 9.

Det överskott som genererats skall fördelas på försäkringstagarna genom återbäringsräntan. Återbäringsräntan fungerar som en nyckel för att fördela den allokerade återbäringen som en försäkringstagare får, vilket är en summa utöver den garanterade avkastningen. Dock är det viktigt att uppmärksamma att en del av överskottet kommer att bindas kvar i livförsäkringsbolaget som riskkapital, varför man talar om försäkringstagarens dubbla roller som dels fordringsägare som vill ha återbäring från livförsäkringsbolaget, dels som bidragare med riskkapital.⁴³ Vid utgången av 2004 stod försäkringstagarna för mer än 98 procent av riskkapitalet för traditionell livförsäkring. Bild 2 visar på hur fördelningen av riskkapitalet var år 2004 mellan olika intressegrupper.

Fördelning av riskkapital

Finansiär	Balanspost	Vinstutdelande AB	Icke-vinstutdelande AB	Ömsesidiga bolag
Aktieägare/Garanter	Aktie-/garantikapital	84,3%	0,5%	0,0%
Försäkringstagare	Konsolideringsfond	0,0%	98,4%	100,0%
Övriga Borgenärer	Förlagslån	11,9%	0,8%	0,0%
Staten	Periodiseringsfond	3,8%	0,3%	0,0%

Bild 2

Källa: SOU 2006:55 s. 107.

Den kollektiva konsolideringen kan komma att användas i ett livförsäkringsbolag om det tar ut för låga avgifter av försäkringstagaren och dessa inte kan täcka driftkostnaderna.

Livförsäkringsbolaget kan även välja att sänka återbäringsräntan, det vill säga avkastningen som uppstått i kapitalförvaltningen, för att täcka dessa kostnader. Finner livförsäkringsbolaget att det ändå inte klarar av sina åtaganden är det försäkringstagaren och inte en eventuell aktieägare, som blir skyldig att täcka upp det underskott som uppstått.⁴⁴ Riskkapitalet skiljer sig därför inte från andra bolag, utan finns även här som säkerhet för bolagets borgenärer och kan på sådant vis användas för att täcka upp förluster, skillnaden ligger i att det är försäkringstagaren som står för riskkapitalet.⁴⁵ Ser vi dock till ett vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag finns ingen kollektiv

⁴³ Burström.

⁴⁴ Finansinspektionen 2005:5 s. 9, 17.

⁴⁵ SOU 2005:85 s. 18.

konsolidering eller återbäringsränta, utan det är aktieägaren som kommer att bli tvungen att tillskjuta nytt kapital om ett underskott uppstår.⁴⁶

⁴⁶ Finansinspektionen 2005:5 s. 9, 17.

3. Metod

I detta avsnitt beskrivs den metod som har använts vid utförandet av studien samt de bakomliggande anledningarna till vald metod. En redogörelse ges även för hur data har samlats in och den kvalitet som vi bedömer att den färdiga studien har.

3.1. Val av metod

Valet av metod för en studie bör göras utifrån vilken metod som bäst kan belysa det problemområde som ämnas undersökas och uppsatsens syfte. Valet är därmed att se som strategiskt.⁴⁷ Metoden kan ses som underordnad både vad gäller uppsatsämnet och det material som finns att tillgå om undersökningsområdet.⁴⁸

Utifrån syftet att undersöka de intressekonflikter som råder inom livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer samt att förklara den problematik som förekommer i denna associationsform, finner vi det lämpligt att utföra en kvalitativ studie. Detta då vi vill se på livförsäkringsmarknaden från insidan och försöka skapa en helhetsbild utifrån olika parter respektive ståndpunkter. Den kvalitativa metoden karakteriseras av ett inifrånperspektiv och av forskarens närhet till objektet⁴⁹.

Det empiriska materialet som vi har använt oss av är tryckta källor i form av offentliga tryck, såsom propositioner och SOU, tidigare avhandlingar och annan litteratur inom problemområdet, samt intervjuer. Intervjuerna har givit oss en djupare förståelse för den problematik som finns inom undersökningsområdet, samt en bild av de olika uppfattningar som förekommer hos olika parter som verkar på marknaden. En mer ingående beskrivning av utförandet av intervjuerna och val av intervjuobjekt följer nedan.

3.2. Primär- och sekundärkällor

Vid skrivandet av en uppsats på denna nivå är det mycket viktigt att särskilja primär- och sekundärkällor från varandra. Med primärkällor menas material som har samlats in särskilt för den aktuella studien, och med sekundärkällor menas material som tidigare har samlats in av

⁴⁷ Holme, Solvang s. 76.

⁴⁸ Sandgren s. 45-46.

⁴⁹ Holme, Solvang s. 72.

andra än uppsatsförfattarna för ett annat ändamål än den aktuella studien.⁵⁰ Sekundärkällor är grundade på, och är tolkningar av, primärkällor.⁵¹

De främsta primärkällorna i denna studie är de intervjuer som vi har genomfört med personer som representerar olika intressen på livförsäkringsmarknaden. Sekundärkällor som har använts är tryckt material i form av exempelvis teoretisk litteratur och offentliga undersökningar.

3.3. Intervjuerna

Intervjun är en av de mest använda kvalitativa metoderna.⁵² Vi finner den mycket lämplig som metod för vår studie, eftersom vi söker en fördjupad bild av den aktuella situationen och hur den uppfattas av olika intressenter. Intervjun som metod ger möjlighet att ställa följdfrågor och förtydliga frågor och därmed kan mer uttömmande svar fås än vid till exempel en enkätundersökning. Den metod som vi har använt vid utförandet av våra muntliga intervjuer har varit den halvstrukturerade, som innebär att ämnesområden och frågor är förutbestämda men inte den exakta ordningen eller formuleringen av frågorna.⁵³ Då en kvalitativ studie genomförs och antalet intervjuer är relativt få, kan intervjuerna med fördel vara öppna till formen.⁵⁴

3.3.1. Val av intervjuobjekt

Vid en kvalitativ undersökning ska inte urvalet av intervjuobjekt vara slumpmässigt. Istället ska urvalet ske strategiskt, så att den bredd på intervjuer som eftersträvas tillgodoses.⁵⁵ Det kan dessutom finnas ett syfte med att hitta objekt som inte är typiska, utan istället representerar ytterligheter.⁵⁶ I vårt val av intervjuobjekt har vi strävat efter att få en bredd och att olika intressen på livförsäkringsmarknaden ska vara representerade. De olika företrädare för livbolag som vi har träffat representerar ömsesidiga bolag, icke vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag samt vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag. Försäkringstagarnas intressen är i vår studie representerade av de personerna med anknytning till Finansinspektionen som vi har träffat.

⁵⁰ Svenning s. 93.

⁵¹ Holme, Solvang s. 131.

⁵² Ryen s. 29

⁵³ Andersson s. 77.

⁵⁴ Lantz s. 31, 62.

⁵⁵ Holme, Solvang s. 101.

⁵⁶ Ibid. s. 79.

De två typer av intervjuobjekt som finns är båda representerade i vårt urval. Dessa två typer är *informant*, vilket är någon som står utanför den studerade företagslivet men som ändå har mycket att säga om den aktuella företagslivet, och *respondent*, vilket är någon som är inne i företagslivet.⁵⁷ Informanter är i denna studie Claes Bergström, Professor i finans vid Handelshögskolan i Stockholm, samt Hans Schedin vid MAQS Advokatbyrå. Övriga intervjuobjekt kan samtliga ses som respondenter.

Muntliga Intervjuer	Bergström, Clas	Professor i finansiell ekonomi vid HHS
	Bäckström, Urban	VD Svenskt Näringsliv, tidigare VD Skandia liv
	Carlberg, Charlotte	Enhetschef Försäkringar Finansinspektionen
	Eklöf, Bo	Styrelseordförande Skandia Liv
	Eriksson, Daniel	Affärsområdeschef Folksam
	Holgersson, Göran	VD SPP
	Mossberg, Anders	VD SEB Trygg Liv
	Schedin, Hans	Advokat MAQS Law Firm, tidigare chefsjurist Finansinspektionen
	Sjödén-Svensson, Susanne	Bolagsjurist AFA Försäkringar, tidigare medarbetar vid Finansdepartementet
Mail	Kari Stadigh	Styrelseordförande IF försäkringar, vice koncernchef Sampo

3.3.2. Utförande av intervjuer

Samtliga muntliga intervjuer som har genomförts har skett på respektive intervjuobjekts arbetsplats. Intervjutiden har varierat från 30 minuter till 1,5 timmar. En av intervjuerna har skett via e-post då intervjuobjektet befann sig på annan ort.

Totalt har vi utfört nio intervjuer. Vid samtliga intervjuer har båda författarna närvarat, vilket minskar risken för subjektiva tolkningar och missuppfattningar. Risken för detta har också minimerats genom att samtliga intervjuer har spelats in. Innan intervjuernas genomförande har

⁵⁷ Holme, Solvang s. 104.

en intervjuplan satts upp som har specificerat de frågor och områden som vi önskat få svar på. En styrning av intervjuernas utveckling har skett men det har ändå givits utrymmen för oväntade svar och följdfrågor. På detta sätt maximeras den information som kan fås under en intervju⁵⁸.

3.4. Koppling teori och metod

De två huvudsakliga inriktningarna för hur teori och empiri kopplas till varandra är induktion och deduktion. Vid induktion är utgångspunkten att ur empiriska observationer dra slutsatser som är generellt gällande. Deduktion utgår från teoretiska hypoteser vars giltighet sedan testas med empiri.⁵⁹ Den koppling mellan teori och empiri som har använts i denna studie är en kombination av de två inriktningarna, och kallas i litteraturen för abduktion. Abduktion utgår från ett empiriskt material men med en utgångspunkt i ett teoretiskt ramverk. Detta teoretiska ramverk har dock breddats och ändrats efterhand som det empiriska materialet har samlats in.⁶⁰ Det teoretiska ramverket har styrt vårt val av litteratur och intervjuobjekt.

Det grundläggande teoretiska ramverk som har använts är agentteorin med inriktning på intressekonflikter. Efterhand som undersökningen har utförts har vi även fördjupat oss i ägandeteorier.

3.5. Studiens kvalitet

Vid utförandet av en vetenskaplig studie sker ofta en bedömning av studiens kvalitet utifrån begreppen validitet och reliabilitet. Validitet har ett material om det som avses att undersökas också är det som faktiskt har undersökts. Hög reliabilitet innebär att de undersökningar som har gjorts är pålitliga.⁶¹ Viktigt att komma ihåg är att hög reliabilitet inte innebär hög validitet och att inte heller den omvända situationen gäller. Vi har därför under hela arbetets gång strävat efter att maximera båda variablerna.

Vid en kvalitativ studie är det särskilt viktigt att arbeta med reliabiliteten, då risken för en låg validitet är liten. Validiteten är dock inte självskriven bara för att det är en kvalitativ studie, då

⁵⁸ Lantz s. 11, 62.

⁵⁹ Teorell, Svensson s. 49.

⁶⁰ Alvedsson, Sköldberg s. 47.

⁶¹ Svenning s. 59.

författarnas förmåga att uppfatta intervjuobjekt korrekt och att inte styra intervjuobjekten för mycket är faktorer som påverkar giltigheten i det empiriska materialet.⁶²

För att uppnå en hög validitet i denna studie har båda författarna deltagit vid intervjuerna och en halvstrukturerad intervjuform använts. Detta för att minimera risken för subjektiva tolkningar och ett för starkt styre av intervjuobjekten. Det finns dock en fara för att intervjuobjekten utses till så kallade kronvittnen, det vill säga att intervjuaren tror på allt som intervjuobjektet säger och ser det som sanningen⁶³. För att minimera denna risk har vi träffat flera intervjuobjekt med olika intressen, samt studerat offentliga utredningar och diverse tryck, för att få en mer nyanserad bild av den rådande situationen.

Reliabiliteten är känslig då en kvalitativ studie utförs. Hög reliabilitet karakteriseras av att samma resultat ska fås då samma material studeras vid olika tillfällen av olika personer. Då den kvalitativa undersökningen innebär att forskarnas egna uppfattningar och tolkningar får stort utrymme kan hög reliabilitet vara svårt att nå.⁶⁴ Att vi är två författare motverkar delvis denna risk. Även att de intervjuer som har genomförts har varit med professionella personer i en miljö som de känner sig bekväma i, minskar risken för att dessa ska bli påverkade att svara olika beroende på vem som utför intervjun.

⁶² Holme, Solvang s. 94.

⁶³ Svenning s. 154.

⁶⁴ Holme, Solvang s. 77.

4. Teoretisk referensram

Nedan kommer vi att redogöra för de teoretiska referensramar som används för att analysera och skapa förståelse för det empiriska material som inhämtats. Vi har som avsikt att utifrån ett agentteoretiskt perspektiv undersöka de intressekonflikter som råder i livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer. Vi anser att agentteorin är intressant för att söka förstå förhållandena mellan livbolag, försäkringstagare samt aktieägare. Vidare kommer vi att utifrån ett ägarteoretiskt perspektiv förklara den problematik som finns i livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer samt om det finns någon alternativ associationsform som är att föredra.

4.1. Förhållandena i ett livbolag

Det går bra att generalisera agentteorin till olika förhållanden inom en organisation⁶⁵ även om agentteorin från början användes till att analysera förhållandet mellan aktieägare och företagsledning⁶⁶. Aktieägarna ses som principaler medan företagsledning ses som agenter. Från ett klassiskt agentteoretiskt perspektiv ser man försäkringstagaren som agent och livförsäkringsbolaget som principal. Det är försäkringstagaren som sitter på mer information än bolaget, då denne vet hur pass risktagande den är innan den ingår ett kontrakt.⁶⁷ Genom vår uppsats kommer vi dock att använda agentteorin för att beskriva förhållandet mellan livförsäkringsaktiebolag och försäkringstagarna samt aktieägare. I ett livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer så skiljer man på ägandet och risktagandet. Aktieägarna äger bolaget och kontrollerar det, men de står inte för något av riskkapitalet, det gör försäkringstagarna. Vidare kommer vi att kunna se att Finsansinspektionen har en viktig roll när det kommer till övervakning av livbolag. Vi har därför valt att se Finansinspektionen som en principal åt försäkringstagarnas vägnar i förhållande till livförsäkringsaktiebolagen, men i förhållande till försäkringstagarna är de att se som en agent.

⁶⁵ Hatch s. 366.

⁶⁶ Nygaard, Bengtsson s. 79-83.

⁶⁷ Petersen s. 277-278.

4.2. Agentteorin

I agentteorin framhålls att en viss typ av ägandestruktur kan kontrollera de olika incitamentskonflikter som uppstår i relationerna mellan ägare, ledning och försäkringstagare.⁶⁸ Det sägs att agentproblem uppstår som ett resultat av konflikter mellan beslutsfattare och kontroll⁶⁹ och till följd av dagens olika associationsformer inom livbolagsbranschen vill vi använda agentteorin för att analysera intressekonflikterna som kan uppstå i ett hybridbolag.

I agentteorin är det relationen mellan uppdragsgivaren (principalen) och uppdragstagaren (agenten) som står i fokus. Agenten besitter oftast en viss specifik kunskap som behövs för att genomföra en uppgift, vilken principalen saknar, samt en möjlighet att genomföra det mer effektivt än principalen.⁷⁰

Agenterna skall agera utifrån principalens intressen snarare än sina egna när de fattar beslut för principalens räkning. Dock är det grundläggande antagandet i agentteorin att människor är rationella och främst handlar i eget intresse, det vill säga att de agerar opportunistiskt.⁷¹ Det problem som kan uppstå är risken för att agenten kommer tjäna sina egna intressen snarare än principalens, vilket benämns som *agentproblemet*.⁷² Agenten får incitament att avvika från att maximera principalens nytta för att istället maximera sin egna.⁷³ Agentteorin riktar in sig på olika sätt att kontrollera agentens egennyttiga beteende, för att säkerställa att principalens intressen skyddas.

4.2.1. Asymmetrisk information

Då agenten och principalen inte har samma tillgång till information talar man om *asymmetrisk information*.⁷⁴ Agenten antas ha tillgång till all den information som principalen har, samt ännu mer information utöver det. Informationsasymmetri uppstår då mellan parterna, vilket leder till att utformningen av kontrakt och incitament försvåras.⁷⁵

⁶⁸ Pottier, Sommer s. 529-534.

⁶⁹ Fields, Tirtiroglu s. 42.

⁷⁰ Petersen s. 278.

⁷¹ Rapp, Thorstenson s. 12.

⁷² Hatch s. 366.

⁷³ Fields, Tirtiroglu s. 41.

⁷⁴ Ibid. s. 41.

⁷⁵ Rapp, Thorstenson s. 48.

En försäkringstagare delegerar till ett livbolag uppdrag att förvalta deras pensioner. I sin tur kan vi se att aktieägarna delegerar uppdrag åt livförsäkringsbolaget. Vid denna delegering av uppdrag uppstår ett informationsgap mellan parterna.

Denna information kan vara av olika sorter

- 1) *Moral Hazard* – det är då agenten åtar sig handlingar som inte går att observera för principalen. Principalen kan inte observera dessa handlingar och förlorar därför kontrollen över dem.
- 2) *Adverse selection* – det är då agenten sitter på information, exempelvis vilken riskattityd och erfarenhet denne har, vilket benämns som privat information, vilket principalen inte har tillgång till.
- 3) *Nonverifiable information* - Denna situation uppstår då principalen och agenten delar samma information, men att en tredje part inte har tillgång till denna information. Då uppstår ännu en problematik när man utformar kontrakt.

Dessa tre punkter fångar de problem som kan uppstå då en principal utformar ett kontrakt för sin agent. Sammanfattningsvis så bidrar dessa informationsproblem till att samhället i stort inte kan uppnå lika bra allokering (*first-best allocation*) av resurser som i ett samhälle där all information är tillgänglig.

Institutioner skulle kunna bidra till att hämma dessa problem, men det har visats att utformningen av institutioner för att överkomma dessa problem och för att uppnå en högre ekonomisk effektivitet (*successful economic activity*) är mer komplext än vad man skulle kunna tro.⁷⁶

4.2.2. Målkongruens

Då agenten och principalen har olika preferenser och personliga mål, uppstår intressekonflikter. I agentteorin talar man om hur målkongruens uppnås mellan olika individer genom att utforma

⁷⁶ Laffont, Martimort s. 3, 145.

olika typer av kontrakt och incitament.⁷⁷ Är principalen och agenten nyttomaximerare med isärgående mål finns det hos agenten incitament att avvika från att maximera principalens nytta. Principalen ådrar sig kostnader för att övervaka agenten, för att säkerställa sin egen välgång.⁷⁸ Det kommer alltid att finnas en viss divergens mellan principalens intresse och agentens handlande men det går att vidta åtgärder som minimerar denna divergens. För att skapa en målkongruens mellan principalen och agentens egenintressen kan principalen konstruera olika incitament samt bevaka agenten.⁷⁹

I agentteorin är utformningen av kontrakt ett av de grundläggande problemen. Det är viktigt att kontraktet utformas på ett sådant vis att det ger agenten incitament att bete sig så som principalen önskar.⁸⁰

4.3. Ägandeteori

Inom den akademiska forskningen har sedan mitten av 1970-talet ett flertal studier utförts som behandlar olika aspekter av ägandet av bolag. Olika ägandestrukturer menas kunna påverka och kontrollera de intressekonflikter som kan uppstå mellan försäkringstagare, ägare och ledning.⁸¹ Överlevnaden av en associationsform anses bero på hur väl den hanterar agentproblematiken.⁸²

Teorin menar att den som är ägare innehar två rättigheter, vilka är *formell kontroll* över bolaget och *rätt till del av överskott* som bildas i bolaget. Teoretiskt är det möjligt att dessa två rättigheter innehas av olika personer, men Hansmann menar att ett sådant förhållande inte är hållbart i verkligheten. Anledningen är att en separation av rättigheterna skulle innebära att den som innehar den formella kontrollen inte har några incitament att se till att största möjliga överskott bildas, då den inte får ta del av överskottet.⁸³

⁷⁷ Anthony, Govindarajan s. 530.

⁷⁸ Fields, Tirtiroglu s. 41.

⁷⁹ Jensen, Meckling s. 308-310.

⁸⁰ Rapp, Thorstenson s. 28, 33

⁸¹ Pottier, Sommer s. 529.

⁸² Lamm-Tennant, Starks s. 30.

⁸³ Hansmann (1988) s. 269.

Tre kategorier av kostnader har identifierats för att äga ett bolag:

- 1) *Övervakningskostnad* – för att en effektiv kontroll ska kunna utövas.
Övervakningskostnaden kan i sin tur delas in i tre delar. Den första är kostnaden för ägaren att bli informerad om vad som sker i bolaget. Kommunikationen av information mellan olika ägare är den andra, vilken följs av kostnaden som uppstår då de olika ägarna ska enas om ett gemensamt beslut.
- 2) *Kostnaden för ett kollektivt beslutsfattande* – för att ägarna ska kunna ta gemensamma beslut. Denna kostnad kan inkluderas i övervakningskostnaden men är ofta av så betydande storlek att den bör behandlas separat. Skilda intressen bland ägarna medför att kostnaden ökar jämfört med om samtliga ägare har samma intresse i bolaget. I denna post inkluderas också kostnader för arbete med att skapa grupperingar inom ägarkollektivet, med syfte att nå majoritet i en omröstning.
- 3) *Kostnader för riskbärande* – för att ägarens ersättning beror på bolagets välmående.
Riskdiversifieringen som har skett i bolaget avgör till stor del storleken på denna kostnad. Ägarkollektivet kan bestå av grupper som olika bra kan hantera denna typ av kostnad. Skiftande riskaversion är en anledning till heterogena intressen inom en ägandegrupp.⁸⁴

De två förstnämnda kostnaderna uppkommer ur den första äganderättigheten, det vill säga rätten att kontrollera bolaget. Kostnaden för riskbärande härrör sig till rättigheten att ta del av det överskott som uppstår i bolaget. Samtliga ovan beskrivna kostnader kan ses som kostnader för intressekonflikter som råder mellan försäkringstagare, ägare och ledning i ett livförsäkringsbolag. Storleken på respektive kostnad är avgörande för i vilken associationsform som livförsäkringsbolaget bedrivs.⁸⁵

4.3.1. Ömsesidigt ägande

Ömsesidigt ägande innebär att kostnaden för att kontrollera intressekonflikten mellan försäkringstagare och aktieägare kan undkommas, eftersom intressekonflikten inte existerar. Ledningen har vid ömsesidighet ingen anledning att agera i strid med försäkringstagarnas

⁸⁴ Hansmann (1988) s. 275-279.

⁸⁵ Mayers, Smith s. 75.

intressen. Kostnaderna för att utöva kontroll över ledningen i livförsäkringsbolaget kan vara större vid ömsesidighet än då rörelsen bedrivs i aktiebolagsform, då ömsesidighet ofta medför ett mycket stort och geografiskt utspritt ägarkollektiv.⁸⁶ För livförsäkringsbolag anses den ömsesidiga bolagsformens styrka vara att kontrollera intressekonflikten mellan försäkringstagare och bolagsledning.⁸⁷

Den ömsesidiga bolagsformen uppstår dels då marknaden som bolaget verkar på inte fungerar effektivt (*market failure*), dels då konsumenterna via ömsesidighet kan förvänta sig att få en god kontroll över bolaget. Uppfylls inte båda dessa krav ska, enligt teorin, inte ömsesidiga bolag uppstå, utan istället bolag som ägs av investerare. Inget av dessa krav kan anses vara uppfyllt för livförsäkringsmarknaden. För denna marknad menar Hansmann att det finns tre andra skäl till att ömsesidiga bolag förekommer i så hög grad. De tre skäl som han anger är den långa tid som kontraktet mellan försäkringstagare och livförsäkringsbolag sträcker sig över, den asymmetriska information som råder om hur väl bolaget går samt att försäkringstagarna ska kunna låsas till livförsäkringsbolaget och inte kunna byta bolag.⁸⁸

I den akademiska litteraturen menas att den stora nackdelen med ömsesidigt ägande är det stora antalet ägare och den geografiska spridningen av dessa. Följden av detta blir att den effektiva kontroll som ägarkollektivet har över bolagets ledning är mycket svag eller obefintlig. Ledningen utsätts inte heller för den kontroll av marknaden som noterade bolag gör.⁸⁹ Bristen av kontroll får ledningen att agera utifrån egenintresse snarare än försäkringstagarnas eller bolagets intressen, vilket får följden att ömsesidiga bolag torde vara mindre effektiva än aktiebolag. I aktiebolag är ett starkt incitament för att agera kostnadseffektivt att minska risken för att bli fientligt uppköpt. Inte heller denna indirekta kontrollmekanism finns i ömsesidiga bolag.⁹⁰ Den optimala associationsformen beror på relationen mellan effektiviteten och kostnaden för kontroll av ledningen.⁹¹

⁸⁶ Ibid. s. 76.

⁸⁷ Pottier, Sommers s. 530.

⁸⁸ Hansmann (1985) s. 126-130.

⁸⁹ Ibid. s. 134.

⁹⁰ Mayers, Smith s. 74-76.

⁹¹ Armitage, Kirk s. 242.

4.3.2. Investerare och bolag som ägare

Den största fördelen med investerare som ägare är att bolaget vid behov lätt kan få tillgång till nytt kapital och att det kan tas större risker än vid ömsesidigt ägande. Vidare så förstärks denna effekt av att denna typ av ägare relativt sett har låg riskaversion.⁹²

Många investerare söker en diversifiering i sitt investerande vilket ger att andelen ägande i varje bolag blir liten. En svaghet i denna typ av ägande är därför att det inflytande som respektive ägare har över ledningen är relativt litet och att kontrollen över ledningen därmed begränsas.⁹³

Vissa menar dock att investerare som ägare är den mest specialiserade gruppen gällande uppgiften att äga, vilket leder till att detta problem kan överkommas. Ett mycket tydligt mål för denna ägargrupp är att maximera överskottet, vilket ger att nyckeltal som shareholder value och likviditet kan användas som styrmedel över ledningen.⁹⁴ Styrkan i att ett livförsäkringsbolag är ett aktiebolag anses vara att det minskar intressekonflikten mellan aktieägare och ledning.⁹⁵

I Sverige är det vanligt att bolag äger andra bolag och bildar koncerner. Motiven för ägandet är mycket lika de som investerare har. Förutom fördelar som tillgång till riskkapital och långsiktighet medför denna ägandeform också att livförsäkringsbolaget får tillgång till kunskap som finns i ägarbolaget. Effektiviteten i bolaget kan därmed höjas. Den största nackdelen med koncernstrukturer är att flexibiliteten begränsas.⁹⁶

⁹² Thomsen, Pedersen s. 693.

⁹³ Hansmann (1988) s. 283.

⁹⁴ Thomsen, Pedersen s. 693.

⁹⁵ Pottier, Sommers s. 530.

⁹⁶ Thomsen, Pedersen s. 694.

5. Empiri

I detta avsnitt ges en sammanställning av de intervjuer som vi har utfört samt de synvinklar som har uttalats i offentliga utredningar, avhandlingar och rapporter från remissinstanser. En beskrivning ges även av Finansinspektionens arbete. Det empiriska materialet är indelat efter de olika problemområden som vi har identifierat kring livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer.

5.1. Finansinspektionen

Finansinspektionen är en kontrollmyndighet som har i uppdrag att övervaka företag på finansmarknaden. De ska bidra till att det finansiella systemet fungerar effektivt och att det uppfyller kravet på stabilitet. Vidare ska de verka för ett gott konsumentskydd i finanssektorn. Deras uppgifter är att utöva tillsyn, att utforma regler och att utfärda tillstånd.⁹⁷ Ett av de områdena de arbetar med är intressekonflikter på den finansiella marknaden.⁹⁸

Finansinspektionen pekar på att det finns två olika slag av intressekonflikter. Den ena berör konflikter mellan försäkringstagare och andra intressenter, vilket de benämner som *koncernkonflikter*. Dessa konflikter berör vilka kostnader som är legitima att belasta försäkringstagarnas avkastning med. Den andra konflikten som nämns är något som Finansinspektionen benämner *interna konflikter*, vilka uppstår inom det försäkrade kollektivet och handlar om hur fördelningen av överskottet ska hanteras.⁹⁹ Vi har valt att avgränsa oss till koncernkonflikter.

5.1.1. Ny reglering

För att minimera de intressekonflikter som kan uppstå i livförsäkringsbolag har hårdare regler införts. Dock har ännu ingen lagreglering införts med krav på avskaffandet av hybridbolagsformen. De lagändringar som infördes skedde efter det att Finansinspektionen år 2003 fick i uppdrag att granska de intressekonflikter som kan uppstå i ett livförsäkringsbolag och hur man skulle kunna minska dessa konflikter genom att stärka försäkringstagarnas ställning.

⁹⁷ www.fi.se.

⁹⁸ Finansinspektionen 2006:4, s. 5.

⁹⁹ Finansinspektionen 2003:2 s. 11.

Finansinspektionen hoppades på att livförsäkringsbolagen, som resultat av utredningen, skulle vidta åtgärder för att minimera intressekonflikterna och på så vis återställa förtroendet på livförsäkringsmarknaden som under denna tid, och fortfarande idag, är mycket svagt.¹⁰⁰

Rapporten från Finansinspektionen var underlag för regeringens proposition *Förstärkt skydd för försäkringstagare i livförsäkringsbolag* (prop. 2003/04:109). Riksdagen tog i enlighet med förslagen i propositionen beslut om att från och med 1 juli 2004 ändra på FRL så att mer än 50 procent av styrelseledamöterna i ett livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer och i ömsesidiga livförsäkringsbolag, måste vara oberoende. Vidare skall det i hybridbolagen, finnas en styrelseledamot som försäkringstagarna, eller någon intressegrupp som har anknytning till dem, har utsett.¹⁰¹ Riksdagen beslutade även att införa krav på att de frågor som berör koncerninterna transaktioner endast skall få handläggas av styrelseledamöter som inte har något uppdrag hos motpart.

Vidare kom Finansinspektionen med nya föreskrifter (FFFS 2004:21) och allmänna råd till livförsäkringsbolag, som innebar högre upplysningskrav. Upplysningskraven innebär att livförsäkringsbolagen ska redovisa närståenderelationer och transaktioner, samt på vilket vis och under vilka villkor dessa transaktioner med närstående genomförts.¹⁰² I rapporten *Intressekonflikter i livförsäkringsbolagen 2003:2* ställde Finansinspektionen även krav på att livförsäkringsbolagen skall utforma riktlinjer, samt processbeskrivningar, för hur de ska hantera de intressekonflikter som kan uppstå vid interna affärer.¹⁰³

En hög grad av förtroende förutsätts mellan livförsäkringsbolagen och försäkringstagarna för att marknaden ska fungera. De tjänster som bolagen producerar är en viktig del av samhällsnyttan och frågan som uppkommer är i hur hög grad staten ska ingripa för att marknadsmisslyckanden ska undvikas.¹⁰⁴ Det lagförslag som givits om förbud av livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer syftar till att skapa en mer effektiv livförsäkringsmarknad och på ett

¹⁰⁰ Finansinspektionen 2003:2 s. 3, 7.

¹⁰¹ FRL (1982:713) 8 kap 1§.

¹⁰² FFFS 2004:21 s. 28.

¹⁰³ Finansinspektionen 2005:12 s. 6.

¹⁰⁴ SOU 2004:47 s. 269.

sådant vis uppnå en högre samhällsekonomisk effektivitet samt minska försäkringstagarnas informationsunderläge.¹⁰⁵

5.2. Hybridbolaget

En livlig diskussion pågår om den hybrid till bolagsform som livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer utgör. Försäkringsföretagsutredningen har i sitt slutbetänkande föreslagit att hybridbolagsformen ska förbjudas och att de bolag som idag bedrivs i denna form måste ombildas till antingen vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag eller rent ömsesidiga bolag.¹⁰⁶

Nästan samtliga personer som vi har talat med, som arbetar eller har arbetat med hybridbolag, finner associationsformen komplicerad och dess existens värd att ifrågasätta. Några uppenbara fördelar med hybridbolagsformen framför andra bolagsformer har inte framförts.¹⁰⁷ Att alternativa bolagsformer är förknippade med lika mycket problem och att ombildning därmed inte skulle innebära någon förbättring för försäkringstagarna är också en förekommande åsikt.¹⁰⁸ Den enda som vi har talat med som framfört att det skulle vara negativt om bolagsformen inte fanns är Susanne Sjödin-Svensson, chefsjurist på AFA försäkringar samt tidigare medarbetare på Finansdepartementet. De alternativa bolagsformerna skulle enligt henne med stor sannolikhet innebära dyrare premier för försäkringstagarna i AFA, och därmed vara till nackdel för försäkringstagarna.¹⁰⁹ Den enda vi har varit i kontakt med som inte riktar någon kritik mot bolagsformen är Kari Stadigh, styrelseordförande i If försäkringar och vice koncernchef för Sampokoncernen. Efterföljs de juridiska reglerna och moderbolaget inte missbrukar sin ställning menar han att det inte finns något egentligt fel på bolagsformen. De problem som har förekommit i denna typ av bolag skulle enligt honom lika gärna kunnat förekomma i andra typer av associationsformer.¹¹⁰

¹⁰⁵ SOU 2004:47 s. 268.

¹⁰⁶ Ibid. s. 195.

¹⁰⁷ Bergström, Bäckström, Eklöf, Holgersson, Schedin.

¹⁰⁸ Mossberg.

¹⁰⁹ Sjödin-Svensson.

¹¹⁰ Stadigh.

Det problem som flest personer ser med bolagsformen, är att försäkringstagarna står för den största delen av riskkapitalet utan att de har något egentligt inflytande.¹¹¹ Särskilt viktig blir denna åtskillnad av risktagande och kontroll, då ägaren är ett vinstutdelande moderbolag som vill maximera sin egen vinst. Finansinspektionen håller med livförsäkringsaktiebolagen om att det är ett problem att risktagandet och inflytandet är separerat, och säger att hybridbolagsformen ger upphov till en hög risk för intressekonflikter.¹¹² Dock påpekas att det inte är någon bolagsform som mer frekvent än andra brister i sina åtaganden och i efterföljande av regler.¹¹³

Hybridbolaget som bolagsform finns inte utanför den svenska försäkringsmarknaden och det är bara i Sverige som det är tillåtet att driva ett aktiebolag med kunderna som risktagare. Då den övriga världen klarar sig med de två alternativa bolagsformerna bör inte situationen vara annorlunda i Sverige.¹¹⁴ Att bolagsformen uppkom har sin grund i att ömsesidiga bolag behövde kunna inkluderas i koncernstrukturer samtidigt som det socialpolitiskt var viktigt att försäkringstagarnas intressen inte försämrades jämfört med då bolaget var rent ömsesidigt.¹¹⁵

Hörngren, Sjöberg och Viotti har gällande SOU 2006:55, där tvångsombildande förelås, gjort ett särskilt yttrande. De menar att en ändring av de associationsrättsliga reglerna inte per automatik kommer att leda till att dagens problem undanröjas. Försäkringstagarens ställning kommer med all sannolikhet inte att stärkas om ett livförsäkringsaktiebolag blir vinstutdelande. De anser att huvudproblemet inte ligger i associationsformen, utan i försäkringsavtalets utformning som är av mycket komplex karaktär. Ett optimalt avtal är svårt att utforma oberoende av associationsform. Avtalet löper över en mycket lång tid, det är ofta väldigt dyrt och ibland omöjligt att flytta för spararna, vilket gör att försäkringstagarnas ställning därmed försämrars då de låses in i företag som kanske inte sköter sin förvaltning väl.¹¹⁶

¹¹¹ Bergström, Mossberg, Schedin.

¹¹² Finansinspektionen 2006-10-20.

¹¹³ Carlberg.

¹¹⁴ Holgersson, Mossberg, Schedin.

¹¹⁵ Mossberg, Schedin.

¹¹⁶ SOU 2006:55 s. 619-629.

5.3. Ägare

En av bestämmelserna i FRL är att livförsäkringsverksamhet inte får bedrivas tillsammans med annan verksamhet om inte särskilda skäl föreligger.¹¹⁷ Den bakomliggande anledningen är skyddet av försäkringstagarnas intressen. Sakförsäkringsverksamhet bedrivs mer affärsmässigt och överskottet från denna verksamhet tillfaller aktieägarna, medan grundprincipen för livförsäkringsrörelse är att överskottet ska tillfalla försäkringstagarna om inte annat anges i bolagsordningen.¹¹⁸ Dock har det visat sig att livförsäkringsbolagen kan gå runt lagstiftningen och på så vis gynna ägaren, alternativt garanter, samt ledning på försäkringstagarnas bekostnad.¹¹⁹

Skandia-affären visade tydligt att moderbolaget Skandia dominerade dotterbolaget Skandia Liv och att det togs kapital ur livförsäkringsaktiebolaget. Att detta förfarande inte var bra, framförde både Urban Bäckström och Bo Eklöf, tidigare VD respektive nuvarande styrelseordförande i Skandia Liv. Enligt Hans Schedin visste Finansinspektionen redan innan Skandia-affären att vinstutdelande moderbolag tog pengar ur dotterbolag som bedrevs enligt ömsesidiga principer, och att moderbolagen såg livförsäkringsaktiebolagens balansräkningar som ”öppna”. Att inte Finansinspektionen invände mot detta förfarande, förklarar Hans Schedin med att ingen kritik hade framförts mot det och att det sågs som *comme il faut*.¹²⁰

Regeln som infördes 2004 om att majoriteten av styrelsemedlemmarna i livförsäkringsbolagen ska vara oberoende från livförsäkringsbolaget och andra bolag som ingår i samma försäkringsgrupp eller koncern, är ett av de viktigaste medlen från lagstiftaren för att förhindra tveksamma transaktioner på försäkringstagarnas bekostnad. Regelförändringen syftar till att minska risken för jäv, samt stärka förtroendet för livförsäkringsbolagen och deras förmåga att agera utifrån försäkringstagarnas intressen.¹²¹ Huruvida denna reglering är tillräcklig för att säkra livförsäkringsbolagets oberoende, är det skilda åsikter om bland de som vi har intervjuat. Flera talar om att oberoendekravet ändrar maktförhållandet mellan moderbolag och dotterbolag så att

¹¹⁷ FRL (1982:713) 1 Kap 3§.

¹¹⁸ Bohlin, Sjöblom s. 39.

¹¹⁹ Nilsson, Olsson.

¹²⁰ Schedin.

¹²¹ Finansinspektionen 2004:2 s.12.

pengar inte längre kan flyttas mellan bolagen¹²², medan andra ser den som otillräcklig i att lösa intressekonflikten mellan försäkringstagare och ägare.¹²³ Dess ofullständighet ses som orsaken till det lagförslag som lagts fram om att tvinga livförsäkringsaktiebolag att ombilda sig till antingen rent ömsesidiga eller vinstutdelande.¹²⁴ Det finns bara ett sätt att bli av med problemet att livförsäkringsaktiebolag slits mellan olika intressen, det är att ta bort bolagsformen, eftersom det är den som ger upphov till intressekonflikten.¹²⁵

Finansinspektionen anser att reglerna för styrelsesammansättningen, tillsammans med de ökade kraven på riktlinjer för koncerninterna transaktioner, har minskat risken betydligt för värdeöverföringar från livförsäkringsaktiebolag till moderbolag. Efterföljandet av reglerna för koncerninterna transaktioner ansågs till en början svag, men efter ytterligare påtryckningar har riktlinjer utfärdats i högre grad för att minska risken för värdeöverföringar.¹²⁶ Någon diskussion om oberoenderkravets tillräcklighet förekommer inte hos Finansinspektionen, utan de säger att de måste tro på den regel som gäller. De arbetar efter nuvarande regelsystem och inte efter vad som kan ske i framtiden.¹²⁷

De som är skeptiska till den egentliga styrkan i oberoenderkravet, ifrågasätter huruvida styrelserna verkligen är objektiva eller inte. Göran Holgersson, VD på SPP, tog som exempel att den korta period som SPP behövde leva efter denna regel, vilket var drygt ett halvår innan de ombildades till vinstutdelande. De uppfyllde då kraven genom att välja in två från moderbolaget Handelsbanken pensionerade före detta direktörer. Dessa personers koppling till moderbolaget var ytterst stark men de ansågs ändå vara oberoende då de inte längre var anställda inom koncernen.¹²⁸ Regeln är dock inte avsedd att vara en garanti för att de oberoende styrelseledamöterna inte har någon koppling alls till aktieägarna. Det är trots allt aktieägarna som beslutar om att tillsätta och avsätta även de oberoende ledamöterna.¹²⁹

¹²² Bergström, Bäckström, Eklöf, Schedin,.

¹²³ Holgersson, Sjödin-Svensson.

¹²⁴ Sjödin-Svensson.

¹²⁵ Eklöf.

¹²⁶ Finansinspektionen 2005:12 s. 6-7.

¹²⁷ Carlberg.

¹²⁸ Holgersson.

¹²⁹ SOU 2005:85 s. 119.

Att moderbolaget inte, i och med kravet på oberoende styrelse, skall kunna dominera sitt dotterbolag gör att försäkringskoncerner skiljer sig starkt från vanliga koncerner i maktordningen. Trots att det är aktieägarna som beslutar om att avsätta de oberoende ledamöterna, medför inte det att de kan avsätta styrelsen bara för att de tjänar försäkringstagarnas intressen istället för moderbolagets. Motiven för att ett moderbolag ska vilja äga ett hybridbolag trots att moderbolaget inte kan ta ut någon vinst är därför värda att studera närmare. Flera personer som vi har talat med framhåller stordriftsfördelar som en viktig förklaring, och att genom moderbolagets varumärke så kan livförsäkringsaktiebolaget nå en stor kundmassa och vice versa.¹³⁰

Vikten av att ha en livförsäkring i det totala produktutbudet ses som det kanske allra viktigaste motivet och att om inte någon livförsäkring fanns att erbjuda, så skulle kunderna gå till en helt annan försäkringskoncern även för andra typer av försäkringar.¹³¹ Värderingen av börsnoterade moderbolag påverkas av hur dotterbolaget värderas, varför även detta kan ses som ett motiv till att förvalta dotterbolaget väl.¹³² Ett ömsesidigt beroende mellan moder och dotterbolag förefaller råda i flera av fallen. Även Finansinspektionen ser synergieffekter som det huvudsakliga motivet till ägande av ömsesidigt bedrivna bolag. Dock menar de att det finns tendenser att kringgå kraven på marknadsmässighet vid transaktioner mellan koncernbolag, detta för att komma runt det vinstutdelningsförbud som föreligger.¹³³ Den enda som påstår att inga motiv för ägande finns är Anders Mossberg, som säger att SEB:s ägande av SEB Trygg-Liv endast är ett resultat av att de var tvungna att köpa livförsäkringsaktiebolaget då de köpte Trygg-Hansa 1997.¹³⁴

5.4. Ledningens självständighet

Någon legal plikt har inte aktieägarna att se till att bolagsledningen agerar enligt försäkringstagarnas intressen.¹³⁵ Clas Bergström menar att lagstiftaren har konstruerat det herrelösa bolaget där bolagsledningen har all makt på grund av aktieägarnas svaga inflytande och försäkringstagarnas begränsade insyn. Enligt honom är detta inte en bra situation, men den

¹³⁰ Bäckström, Schedin.

¹³¹ Bergström, Bäckström, Eklöf.

¹³² SOU 2006:55 s. 621.

¹³³ Finansinspektionen 2003:2 s. 14.

¹³⁴ Mossberg.

¹³⁵ Finansinspektionen 2004:2 s. 11.

fungerar så länge ledningen är kompetent och agerar hederligt.¹³⁶ Att avsaknaden av kontroll över ledningen är att se som ett problem, får medhåll av flera andra personer som vi har talat med. De menar att en associationsform inte ska vara beroende av att ett antal personer i ledningen är väldisciplinerade, samt har en stark etik och moral för att bolaget ska fungera väl.¹³⁷

De svenska livförsäkringsbolagen har idag hela 2 141 miljarder kronor i sammanlagd balansomsättning och är en betydande del av den svenska kapitalmarknaden.¹³⁸ Hur dessa miljarder används av livförsäkringsbolagen, menar många är helt upp till tjänstemännen i livförsäkringsbolagen. Avsaknaden av kontroll över bolagsledningen, gör att livförsäkringsbolagen kan ta icke affärsmässiga beslut som försäkringstagarna förlorar på. Att inte full kontroll finns över hur kapitalet används i livförsäkringsbolagen som bedrivs enligt ömsesidiga principer framkommer av flera personer.¹³⁹

Finansinspektionen menar att det är den bristande kontrollen över ledningen och styrningen av livförsäkringsbolagen som har lett till den förtroendekris som drabbat branschen. I den undersökning som genomfördes 2004 kom de fram till att det generellt fanns brister i den operativa styrningen och att den interna kontrollen inte var tillräcklig. Vidare konstaterades att ett ökat inflytande av försäkringstagarna skulle begränsa ledningens självständighet.¹⁴⁰ Dock påpekades i den granskning som AMF Pension genomförde kring ombildningen av SPP Liv, att ombildning till vinstutdelande inte alltid är ett sådant gyllene alternativ. Livförsäkringsbolagens resultat styrs till stor del av individerna i bolagen, oavsett associationsform. Dessa individer torde kunna styras med incitamentsprogram så att de agerar i linje med försäkringstagarnas intressen.¹⁴¹

5.5. Försäkringstagarna

Samtliga som vi har talat med, som arbetar eller har arbetat med livförsäkringsbolag, tror inte att försäkringstagarna vet om att det står för riskkapitalet i bolag som är rent ömsesidig eller

¹³⁶ Bergström.

¹³⁷ Eklöf, Holgersson, Mossberg.

¹³⁸ Finansinspektionen, SCB FM 12 SM 0801 s. 2.

¹³⁹ Holgersson, Mossberg

¹⁴⁰ Finansinspektionen 2003:2. s. 3, 9.

¹⁴¹ AMF Pension s. 12.

hybridbolag.¹⁴² Anledningen till detta anses inte enbart vara att bolagen är dåliga på att informera om att så är fallet, utan huvudsakligen att ämnet är så komplext att endast ett fåtal personer i hela Sverige kan det fullt ut. Att en lekman ska kunna sätta sig in i ämnet är osannolikt och går inte att begära.¹⁴³ Schedin säger att livförsäkringsbolagen inte ens ska försöka ge all information till försäkringstagarna, utan att det är bättre att bara informera dem översiktligt, så att de förstår huvudsyftet och deras position i bolaget.¹⁴⁴ Försäkringsföretagsutredningen finner det inte heller troligt att försäkringstagarna vet att de står för riskkapitalet och menar att om livförsäkringsbolagen hade varit bättre på att informera försäkringstagarna så hade större krav på inflytande ställts. Försäkringstagarnas okunskap leder till att information inte ens efterfrågas.¹⁴⁵

I de rent ömsesidiga bolagen förefaller kunskapen bland försäkringstagarna om att de står för riskkapitalet inte vara större än i aktiebolagen som bedrivs enligt ömsesidiga principer. Pris och historisk avkastning är troligtvis de parametrar som är avgörande i valet av livförsäkringsbolag för försäkringstagarna.¹⁴⁶

Olika bolag har på olika sätt ordnat så att försäkringstagarna har inflytande över verksamheten. Kravet på en majoritet av oberoende ledamöter i styrelsen är den viktigaste lagregleringen för att säkra att försäkringstagarnas intressen tas tillvara. Utöver denna regel ska också försäkringstagarna ha en representant i styrelsen som de, eller en organisation knuten till dem, har utsett.¹⁴⁷ SEB Trygg-Liv har gått längre än vad lagen kräver och låter Trygg-stiftelsen, som finns inrättad för försäkringstagarna, utse två försäkringstagarrepresentanter i livförsäkringsaktiebolagets styrelse samt tillsammans med SEB utse ordföranden i styrelsen. Stiftelsen innehar också en så kallad *gyllene aktie*, vilken ger vetorätt i ett antal frågor. Utöver detta har Trygg-stiftelsen rätt att utse två styrelsemedlemmar i moderbolaget SEB:s styrelse.¹⁴⁸ Försäkringstagarna har på detta vis det dominerande inflytandet i livförsäkringsaktiebolagets styrelse.¹⁴⁹

¹⁴² Bergström, Bäckström, Eklöf, Eriksson, Holgersson, Mossberg, Schedin, Sjödin-Svensson.

¹⁴³ Eklöf, Schedin.

¹⁴⁴ Schedin.

¹⁴⁵ SOU 2006:55 s. 104.

¹⁴⁶ Eriksson.

¹⁴⁷ FRL (1982:713) 8 kap 1 §.

¹⁴⁸ www.trygg-stiftelsen.se.

¹⁴⁹ Mossberg.

I Skandias styrelse finns en styrelsemedlem som är utsedd av Finansinspektionen och som ska representera försäkringstagarnas intressen. Av tio ledamöter är sex stycken oberoende och två är arbetstagarrepresentanter.¹⁵⁰ Bo Eklöf säger att detta gör att i princip åtta av tio styrelsemedlemmar representerar försäkringstagarnas intressen. De resterande två medlemmarna representerar moderbolaget Skandia. Förekomsten av moderbolagsrepresentanter säger han är bra eftersom livbolagsstyrelsen genom dessa får insikt i hur moderbolaget resonerar i olika frågor.¹⁵¹

Försäkringsföretagsutredningen menar att högre informationsskyldighet måste åläggas livförsäkringsbolagen för att försäkringstagarnas inflytande ska kunna öka. De försäkringstagarrepresentanter som idag är lagstadgat om, finner inte försäkringsföretagsutredningen tillgodoser försäkringstagarnas behov av inflytande. De menar att något reellt inflytande för dessa representanter inte finns och att de istället försvagar möjligheten till god ägarstyrning. En styrelserepresentation som inte baseras på formellt ägande bör inte förekomma enligt undersökningen, utan en så stor likhet med vanlig aktiebolagsrätt ska istället eftersträvas.¹⁵² Finansinspektionen anser att intressekonflikterna i hybridbolagen mildras om försäkringstagarnas insyn i livförsäkringsaktiebolagens transaktioner med koncernbolag ökar samt om deras ställning i styrelsen stärks.¹⁵³

5.6. Marknadens syn på Finansinspektionen

De personer som vi har intervjuat har delade åsikter om Finansinspektionen och dess arbete. De flesta tycker dock att det är bra att en oberoende part finns som övervakar marknaden och reglerar den.¹⁵⁴

Ett stort problem med Finansinspektionens arbete påstås vara att de agerar för långsamt och att det är förvånansvärt att de inte reagerade tidigare på den starka styrning som moderbolag utövade över dotterbolag som bedrevs enligt ömsesidiga principer.¹⁵⁵ Enligt Hans Schedin visste Finansinspektionen att detta skedde men det fick ingen uppmärksamhet innan bolagen började gå

¹⁵⁰ www.skandialiv.se.

¹⁵¹ Eklöf.

¹⁵² SOU 2006:55 s. 180.

¹⁵³ Finansinspektionen 2003:2 s. 3.

¹⁵⁴ Bäckström, Eriksson, Mossberg, Sjödin-Svensson.

¹⁵⁵ Bäckström, Eklöf, Holgersson.

dåligt och kritik väcktes mot förfaringssättet.¹⁵⁶ Finansinspektionen medger att de inte alltid agerar snabbt, men säger att de inte kan införa nya regleringar innan de har fått ett bemyndigande av riksdagen och att de verkligen måste säkerställa att de är rätt ute innan de agerar.¹⁵⁷

Utmaningen ligger i att se att inte värdeöverföringar sker till ägare eller att vissa försäkringstagare gynnas på bekostnad av andra. Problem uppstår då det inte alltid är så lätt att genomlysna bolagen och att det ofta finns brister i informationen som ges. Svårigheten ligger dels i att upptäcka dessa transaktioner och dels i att avgöra om ett under- eller överpris satts. Ett ingripande av Finansinspektionen ska ske först då det är uppenbart att en transaktion är ofördelaktig för livförsäkringsbolaget, vilket kan vara svårt då bedömningen ofta är mycket subjektiv.¹⁵⁸ Då rättssäkerhet ska råda måste Finansinspektionens arbete få ta tid. Ett förebyggande arbete med att förhindra överraskande chocker pågår dock ständigt från Finansinspektionen.¹⁵⁹

Inte enbart kritik utan också beröm riktas till Finansinspektionens arbete. Förståelse för svårigheten för Finansinspektionen att upptäcka alla skentransaktioner uttalas och det påpekas att det är näst intill omöjligt att skydda sig mot oärliga människor.¹⁶⁰ Det har framförts att det inte går att tro att Finansinspektionen ska tillvarata försäkringstagarnas intresse utan att bolagen själva måste vara aktiva i frågan. Det går inte att överlåta hela arbetet med att överbygga intressekonflikten mellan försäkringstagare och ägare till Finansinspektionen, även om de idag gör ett stort och viktigt arbete.¹⁶¹ Finansinspektionen försvarar sig mot denna kritik och anser att de har en mycket god överblick över marknaden, även om bolagen själva kanske inte är medvetna om detta.¹⁶²

Göran Holgersson är förvånad över att Finansinspektionen inte har agerat starkare i frågan om hybridbolagets vara eller inte vara. Han påstår att då de ska ta tillvara försäkringstagarnas intressen så borde de vara mer kritiska till denna bolagsform vilket han påstår innebär låg

¹⁵⁶ Schedin.

¹⁵⁷ Carlberg.

¹⁵⁸ SOU 2005:85 s. 108-116.

¹⁵⁹ Carlberg.

¹⁶⁰ Bergström, Mossberg.

¹⁶¹ Eklöf.

¹⁶² Carlberg.

transparens och insyn för försäkringstagarna.¹⁶³ Finansinspektionen uttalar i sitt remissvar till Försäkringsföretagsgruppens utredning att bolagsformen bör förbjudas i framtiden, så att inga nya bolag kan bildas enligt denna form, men att tvångsombildning av existerande bolag inte är önskvärt. De håller med om att försäkringstagarnas ställning måste stärkas och att bolagsformen att livförsäkringsaktiebolag bedrivs enligt ömsesidiga principer, är förenade med särskilda risker.¹⁶⁴

5.7. Finansinspektionens möjlighet att vidta åtgärder

Finansinspektionens är begränsad i sin möjlighet att sanktionera livförsäkringsbolag om otillåtna värdeöverföringar sker eller om andra regler överträds. De kan i vissa fall lägga vite, vilket dock sker på bekostnad av försäkringstagaren då det påverkar det totala överskottet i bolaget. Resultatet blir att försäkringstagarna som redan gått miste om eventuella värden via felaktiga transaktioner, förlorar ytterligare värden. Finansinspektionen har ingen rätt att kräva att en olovlig värdeöverföring återgår till livförsäkringsbolaget. Eftersom inte heller ett ingripande får ske om inte transaktionen är uppenbart olovlig, begränsas inspektionens roll som övervakare ytterligare. Försäkringstagarna, som bidrar med riskkapitalet, har inte heller själva möjligheten att föra talan mot styrelsen¹⁶⁵, vilket är att jämföra med ett vanligt aktiebolag där en minoritet av 10 procent av aktieägarna kan föra en skadeståndstalan mot styrelseledamöterna¹⁶⁶.

Ytterligare ett sätt för Finansinspektionen att utöva makt över livförsäkringsbolagen är att de kan fungera som ett hot. Kritik från Finansinspektionen uppmärksammas sannolikt stort i media, då detta är något som bolagen helst vill undvika kan denna effekt kompensera för att Finansinspektionen själva inte alltid kan vidta åtgärder. Media fungerar därmed som ett skydd för den enskilde försäkringstagaren och att denne behandlas rimligen väl. Åsikten finns dock att media som företrädare för den enskilda försäkringstagarens intressen inte är en långsiktig lösning på de intressekonflikter som kan uppkomma, utan att en strukturell förändring är att önska i ett långsiktigt perspektiv.¹⁶⁷

¹⁶³ Holgersson.

¹⁶⁴ Finansinspektionen 2006-10-20.

¹⁶⁵ SOU 2005:85 s. 113-116.

¹⁶⁶ ABL 29 kap 7§.

¹⁶⁷ SOU 2005:85 s. 121-122.

5.8. Tvångsombildning

Ett av de motiv som ges till att hybridbolagsformen bör förbjudas, är att den riskerar att ge upphov till effektivitetsförluster då aktieägarna saknar de för aktieägare i vanliga aktiebolag ekonomiska drivkrafterna. Avsaknaden av ekonomisk avkastning till aktieägarna anses också begränsa incitamenten för aktieägarna att bidra med nytt kapital.¹⁶⁸ Att tvinga bolag till ombildning är det dock flera av de som vi har talat med som är skeptiska till. Många bolag som bedrivs enligt hybridformen har trots allt gått mycket bra under lång tid och gett försäkringstagarna en bra avkastning. Då ogillandet av bolagsformen från lagstiftarens sida är uppenbart borde det vara upp till varje bolag att genomföra en ombildning i den takt som passar det enskilda bolaget.¹⁶⁹ Vid en ombildning är det viktigt att försäkringstagarnas intressen tas tillvara och att de har ett stort inflytande. Innan ett tvång om ombildning införs menar Riksbanken att ett översynsarbete bör utföras för hur livförsäkringskontrakt kan utformas så att försäkringstagarnas intressen skyddas. Detta då det finns en stor risk att inte alla försäkringstagare tar aktiv ställning till en ombildning och stora problem troligtvis kommer att finnas på marknaden även efter ett förbud av hybridbolagsformen.¹⁷⁰ Ett bristande engagemang hos försäkringstagarna kan också få till följd att en ombildning inte ens diskuteras. Hos Folksam förs inte någon diskussion om en eventuell ombildning på grund av att det är oklart vem som är ägare idag.¹⁷¹

Även Finansinspektionen ser svårigheter med ett tvång på ombildning. De menar att risken för intressekonflikter föreligger också i ett vinstutdelande bolag och att det i dagens läge inte utförts tillräckligt med utredningar på detta område. Eftersom Finansinspektionen ser problem med bolagsformen anser de inte att nya aktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer bör få bildas. En tvångsombildning skulle dock innebära att de får en så stor arbetsbörda att de inte kan säkerställa att försäkringstagarna inte missgynnas av ombildning.¹⁷²

Anders Mossbergs förslag är att inga nya aktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer ska få bildas, och att nyteckning ska förbjudas i dagens hybridbolag. De bolagen ska därmed få dö ut

¹⁶⁸ SOU 2006:55 s. 195.

¹⁶⁹ Bäckström, Eklöf, Sjödin-Svensson.

¹⁷⁰ Riksbanken 2006-10-24 s. 2.

¹⁷¹ Eriksson.

¹⁷² Finansinspektionen 2006-10-20 s.1., Carlberg.

genom så kallad run-off. Detta förslag grundar han på att problemen i dagens bolag inte skulle minska vid en ombildning, utan bara ersättas av nya problem.¹⁷³

5.8.1. Vinstutdelande eller rent ömsesidiga livförsäkringsbolag

Försäkringsföretagsutredningen menar att försäkringstagarnas ställning är starkare i ett vinstutdelande aktiebolag än i ett hybridbolag, eftersom denna bolagsform innebär en tydligare uppdelning mellan försäkringstagarnas medel och bolagets riskkapital. Försäkringstagarna ska vid denna bolagsform inte behöva ta någon rörelserisk.¹⁷⁴ Vid ombildningen av SPP till vinstutdelande, menade SPP att alla transaktioner mellan moder- och dotterbolag är av ointresse för försäkringstagarna då bolagets pengar är strikt separerade från försäkringstagarnas. Invändningar har framförts om att den typ av olovliga transaktioner som har skett i icke vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag likväl kan ske i vinstutdelande bolag. Då koncerninterna transaktioner kan påverka avkastningen till försäkringstagarna, kommer ett intresse för dessa transaktioner att kvarstå.¹⁷⁵

Flera parter ser det som positivt att ett vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag i högre grad, än icke vinstutdelande bolag, utsätts för kapitalmarknadens krav och dess kontroll.¹⁷⁶ Bilden av bolag som ägare, snarare än försäkringstagare som i ett ömsesidigt bolag, är att det är en mer erfaren ägare som vet vilka krav som kan ställas. Försäkringstagaren har oftast mycket liten eller ingen erfarenhet av bolagsägande och styrande, och då inga livförsäkringsaktiebolag är börsnoterade i Sverige finns nästan inga privatpersoner som har erfarenhet från ägande av livförsäkringsbolag.¹⁷⁷ Ett av de argument som framhålls för ombildning är att det krävs en ägare som besitter ett finansiellt intresse för att livförsäkringsbolaget ska prestera bra, vilket inte är fallet i ömsesidiga bolag.

Av de personer som vi har träffat kan större krav på affärsmässig lönsamhet ses hos vinstutdelande aktiebolag än hos rent ömsesidiga bolag.¹⁷⁸ I Folksam, som är ett rent ömsesidigt bolag, har tidigare funnits en inställning att de inte behöver göra vinst. Denna inställning

¹⁷³ Mossberg.

¹⁷⁴ SOU 2006:55 s. 196-199.

¹⁷⁵ AMF Pension s. 6.

¹⁷⁶ Bäckström, Eklöf.

¹⁷⁷ Eklöf.

¹⁷⁸ Eriksson, Sjödin-Svensson.

försöker dock företaget ändra på för att kunna vara konkurrenskraftiga.¹⁷⁹ Göran Holgersson menar att tjänstemännens agerande förändrades då SPP omvandlades från ömsesidigt bedrivet till vinstutdelande. I ett vinstutdelande bolag måste varje enskild affär vara lönsam eftersom det hela tiden finns en aktiv ägare som övervakar.¹⁸⁰ Anders Mossberg invänder mot att icke vinstutdelande bolag skulle skötas mindre effektivt än vinstutdelande. Kapitalförvaltarna på SEB säger han redan idag gör sitt yttersta för att förvalta försäkringstagarnas kapital väl. Han förstår inte varför försäkringstagarna skulle vilja avstå från en del av sin vinst och ge den till aktieägarna. Han påtalar att det avtal som SEB Trygg-Liv har med SEB om administrativa uppgifter helt eliminerar rörelserisken för försäkringstagarna. Ett ombildande till vinstutdelande skulle därmed inte innebära en lättnad av risken för försäkringstagarna, eftersom den enda risk som de i realiteten bär idag är kapitalrisken och den kommer att kvarstå även efter ett ombildande.¹⁸¹

Ser man till hur olika livförsäkringsbolag förvaltar sina sparares pengar ligger de icke-vinstutdelande livförsäkringsbolagen fortfarande i topp.¹⁸²

Ranking av hur väl livförsäkringsbolagen lyckas förvalta spararnas pengar

Placering	Bolagsnamn
1	AMF
2	SEB Gamla Trygg-Liv
3	Skandia
4	Länsförsäkringar
5	Handelsbanken Liv
6	KPA
7	Folksam
8	SPP
9	Nordea Liv
10	SEB Nya Trygg-Liv

Bild 3.

Källa: Kaupthing Pension Consulting 2007 Q1.

¹⁷⁹ Eriksson.

¹⁸⁰ Holgersson.

¹⁸¹ Mossberg.

¹⁸² Kaupthing Pension Consulting 2007 Q1.

Det ska dock påpekas att det är svårt att se om ombildning leder till bättre kapitalförvaltning, eftersom det krävs ett längre tidsperspektiv för att jämförelsen ska bli rättvis. Resultatet på kort sikt visar däremot att det inte går att dra en generell slutsats att styrningen blir mer effektiv i ett vinstutdelande livförsäkringsbolag och därmed gynnar försäkringstagarna i slutänden, vilket bland annat SPP hävdar.¹⁸³

¹⁸³ Holgersson.

6. Analys

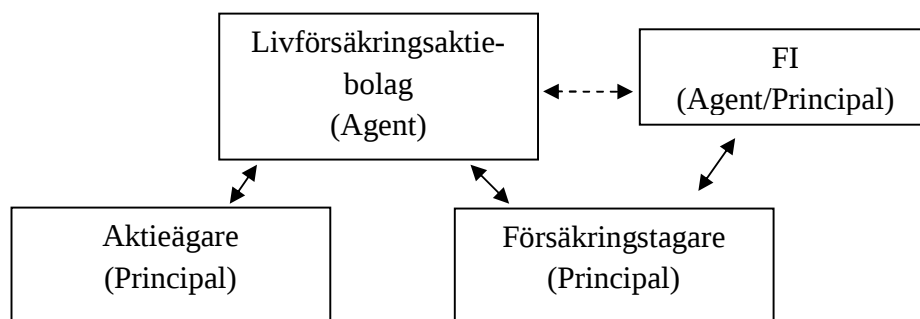
6.1. Relationer

Ur ett agentteoretiskt perspektiv skall agenten agera utifrån principalens intresse. Det vill säga att ett livförsäkringsaktiebolag ska ta till vara försäkringstagarnas intresse snarare än sina egna. Komplikationer uppkommer dock då man ser till de agent-principal relationer som finns i en sådan associationsform. Vi har kunnat identifiera ett flertal relationer.

Ur ett klassiskt agentteoretiskt perspektiv är aktieägaren principal och företagsledningen i livförsäkringsaktiebolaget dess agent. Även i förhållande till försäkringstagarna är livförsäkringsaktiebolaget att se som agent. Försäkringstagaren är principal, eftersom denne saknar både kunskap och möjlighet att genomföra det livförsäkringsaktiebolaget gör, varför uppdraget att förvalta försäkringstagarnas pensioner har överlämnats till livförsäkringsbolaget. Vi har därmed kunnat konstatera att livförsäkringsaktiebolaget har två olika principaler vars intressen den skall tillvarata.

Försäkringstagarna besitter inte möjligheten att övervaka att deras intressen tillvaratas, varför de tar hjälp av Finansinspektionen. Denne är därmed att se som agent i förhållande till försäkringstagaren. Finansinspektionens roll blir att agera utifrån försäkringstagarens intresse och se till att livförsäkringsaktiebolaget inte agerar opportunistiskt. I förhållande till livförsäkringsaktiebolaget kommer därför Finansinspektionen att ses som en principal åt försäkringstagarnas vägnar, varför de sitter på dubbla roller.

Relationer i ett livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer



Figur 1

6.1.1. Agentproblemet

Agentproblemet uppstår enligt agentteorin då agenten inte agerar utifrån principalens intresse, utan agerar på ett opportunistiskt sätt som i slutändan gynnar agenten själv. Huvudproblemet som vi har lyckats identifiera i vår studie är dock att livförsäkringsaktiebolaget har två principaler vars intressen det måste tillvarata, inte att agenten gynnar sig själv på principalens bekostnad. De två principalernas intressen är ofta inte i linje med varandra, varför intressekonflikter uppstår mellan de olika principalerna. Bolaget slits därmed mellan vilken principals intressen den skall värdera högst. Enligt lagstiftningen är det försäkringstagarnas intressen som skall styra verksamheten, dock har det framkommit att livförsäkringsaktiebolag tjänat aktieägarnas intressen snarare än försäkringstagarens.

6.1.2. Informationsasymmetri

Den bakomliggande orsaken till att intressekonflikten blivit så stor är att det råder en informationsasymmetri mellan de olika parterna. Aktieägarna och livförsäkringsaktiebolaget har haft en närmare relation som möjliggjort att ett större informationsutbyte har skett mellan dessa parter, varför försäkringstagaren har hamnat lite i skymundan. Livförsäkringsaktiebolaget har åtagit sig handlingar som i slutändan gynnat aktieägaren, vilket inte har gått att observera för försäkringstagaren. Aktieägarna har gynnats på försäkringstagarnas bekostnad, vilket har varit möjligt då försäkringstagarna inte haft tillgång till samma information som koncernen som livförsäkringsaktiebolaget ingår i. En möjlig förklaring till detta är att det inte har funnits tillräckligt starka incitament för livförsäkringsaktiebolaget att tillvarata försäkringstagarnas intresse, varför de har handlat opportunistiskt åt aktieägarnas vägnar.

Försäkringstagaren hamnar ofta i informationsunderläge då livförsäkringsmarknaden och dess produkter till sin natur är ytterst komplexa och det är svårt för en enskild person att sätta sig in i allt. Finansinspektionen, som besitter en högre kunskap på området, finns till för att tillvarata försäkringstagarnas intresse. Dock har det framkommit att Finansinspektionen snarare tjänat marknadens intressen istället för försäkringstagaren, utan att försäkringstagaren haft information om detta. Uteblivandet av agerande från Finansinspektionens sida, då pengar överfördes från livförsäkringsaktiebolag till ägare, är ett exempel på detta.

I agentteorin talas det om hur man genom institutioner skulle kunna minska den asymmetri som uppstår mellan olika parter. Dock framhålls det att utformningen av sådana institutioner är mer komplex än vad man skulle kunna tro, vilket Finansinspektionens agerande visat på. De dubbla roller som Finansinspektionen har gör att det är oklart vems intressen som de ska prioritera, varför deras roll som övervakare (principal) åt försäkringstagarnas vägnar inte fungerar optimalt.

6.1.3. Målkongruens

Ur ett agentteoretiskt perspektiv kommer det alltid att finnas en divergens mellan försäkringstagarens intressen och livförsäkringsaktiebolagets handlande. Denna divergens har visats sig vara större då livförsäkringsaktiebolaget har haft en annan principals intressen som denne har tagit hänsyn till, trots att utformningen av associationsformen är att tillvarata försäkringstagarnas intressen. Enligt agentteorin går det att vidta åtgärder som har för avsikt att minska den divergens som kan uppstå. De regler som infördes år 2004 kan ses som en sådan åtgärd, eftersom de hade som avsikt att minska den intressekonflikt som råder mellan aktieägare och försäkringstagare. Regler infördes om att närståendetransaktioner skulle redovisas samt på vilket vis de genomförts, mer än 50 procent av styrelsen ska vara av oberoende part och livförsäkringsaktiebolagen skulle utforma riktlinjer, samt processbeskrivningar, för hur de intressekonflikter som kan uppstå vid interna affärer ska hanteras. De nya reglerna torde även mildra informationsasymmetrin som råder mellan principalerna och ge livförsäkringsaktiebolaget en tydligare bild av vems intressen som skall tillvaratas, det vill säga försäkringstagarnas.

Det har visat sig att i dagens läge har en målkongruens mellan aktieägare och livförsäkringsaktiebolaget prioriterats. Dock, enligt den associationsform som hybridbolaget utgör, är det målkongruens mellan livförsäkringsaktiebolag och försäkringstagaren som skall prioriteras. Finansinspektionen har en viktig uppgift att se till att rätt målkongruens uppnås, det vill säga att försäkringstagarnas intressen tillvaratas.

Studien har visat på att det kanske inte är möjligt att överbygga den intressekonflikt som råder mellan aktieägare och försäkringstagare med hjälp av regler. Tror inte bolagen själva på att de nya reglerna i realitet gör någon skillnad, kanske de inte bidrar till någon målkongruens. Lösningen kan vara att helt eliminera den intressekonflikt som råder mellan de två olika principalerna. Detta kan uppnås om de frikopplas från varandra genom att ta bort

hybridbolagsformen. På ett sådant vis skulle en klassisk agent-principal-relation uppstå, där livförsäkringsaktiebolaget endast behöver ta hänsyn till aktieägaren som principal. Alternativt det rent ömsesidiga bolaget som endast behöver ta hänsyn till försäkringstagarnas intressen.

6.2. Ägande

6.2.1. Fördelningen av rättigheter

I hybridbolaget är innehavet av de två äganderättigheterna, kontroll och rätt till del av överskottet, separerade. Rätten till kontroll innehas huvudsakligen av aktieägarna som via bolagsstämman har samma rättigheter som i vanliga aktiebolag. Rätten till överskottet tillhör försäkringstagarna då ett vinstutdelningsförbud råder. En separation av dessa två äganderättigheter anser Hansmann inte är hållbar på lång sikt och denna syn förefaller livförsäkringsbranschen hålla med om. Aktieägaren kan anses sakna incitament att kontrollera att livförsäkringsaktiebolaget bedrivs utifrån försäkringstagarnas intressen, då inte någon belöning ges för utövande av kontroll. Utan rätt incitament saknar aktieägarna motiv att kontrollera att största möjliga vinst skapas i dotterbolaget och drivkraften kan då istället bli att skapa vinst i det egna bolaget. De oegentliga transaktioner som har skett i hybridbolag skulle därmed kunna förklaras av avsaknaden på incitament till moderbolagen att driva livbolagen så att största möjliga överskott tillfaller försäkringstagarna.

Den formella separationen av äganderättigheterna behöver dock inte vara statisk och ej påverkbar. De regeländringar som har skett de senaste åren kan alla anses syfta till att mildra åtskillnaden av rättigheter. Den regel som innebär att en majoritet av styrelsen måste vara oberoende från den koncern som livbolaget ingår i, kan ses som ett sätt att föra över en del av den formella kontrollrättigheten från aktieägarna till försäkringstagarna. Även att den information som försäkringstagarna ska få om koncerninterna transaktioner skall utökas kan ses som ett sätt att mildra åtskillnaden. Att styrelse och ledning inte kan avsättas bara för att de går emot moderbolagets vilja är att se som att regeln också i realiteten har en effekt på rättighetsåtskillnaden. Viktigt att påpeka är att den mildrande effekten ändock är begränsad då det fortfarande är aktieägarna som utser de oberoende styrelserepresentanterna.

Finansinspektionens avsaknad av aktivt arbete för att fler bolag ska ombildas, samt de regler som de har varit med om att ta fram, talar för att de anser att de problem som en separation av

rättigheterna kan medföra är möjliga att överbygga. Problemen som Finansinspektionen har med att utföra kontroll och få fullständig information från livförsäkringsbolagen tyder dock på att det är svårt att skapa en verkningsfull överbyggnad av separationen av äganderättigheter.

Den självständigheten, som flera personer har pekat på att ledningen i ett livförsäkringsaktiebolag har, kan ses som ett resultat av att kontrollen och rätten till överskott är separerade. Får kontrollinnehavaren inte belöning för sitt kontrollerande kan resultatet bli att ingen övervakning av ledningens agerande sker. I intervjuerna har även indikationer givits på att rent ömsesidigt bedrivna bolag ibland glömmer att de har ett vinstsyfte. Detta kan ses som ett tecken på att avsaknaden av ägare med tydligt uppställda mål och krav kan ha en negativ effekt på ett bolags resultat, och att teorin därmed stämmer.

Yttrandet som Sjöberg, Hörngren och Viotti har givit om att det är avtalet mellan försäkringstagare och livförsäkringsbolag som är det huvudsakliga problemet kan tolkas som att dagens reglering inte är tillräcklig för att överbygga de problem som en separation av äganderättigheterna innebär. Att avtal är viktiga inom livförsäkringsbranschen anses också inom teorin. Svårigheten att skriva perfekta avtal mellan ägare och försäkringstagare ses som förklaringen till att rent ömsesidiga bolag är så vanliga på livförsäkringsmarknaden. Är ömsesidighet lösningen, i enlighet med teorin, borde hybridbolagen ombildas till rent ömsesidiga istället för att arbeta på mer utförliga avtal. En överbyggnad vore således inte att föredra framför ombildning.

Separationen av äganderättigheter torde inte vara ett problem om den som innehar kontroll kan bli belönad på annat vis än genom rättigheten till del av överskott i bolaget. De motiv som har givits exempel på, som att aktieägarna skulle förlora kunder om de inte kunde erbjuda livförsäkringsbolagens produkter, borde vara fullgoda belöningar för att vilja kontrollera att livförsäkringsaktiebolag bedrivs affärsmässigt. Att flera aktieägare, såsom SEB och Skandia, har givit försäkringstagarna ett ännu större inflytande över livförsäkringsaktiebolagen än vad lagen kräver, kan vara ett sätt att tillskansa sig legitimitet. Deras sätt att behandla försäkringstagarna sprider en positiv bild av hela koncernen och kan därmed fungera som ett sätt att attrahera nya kunder.

Separationen av rättigheter i ett hybridbolag kanske inte är ett sådant stort problem som teorin säger. I jämförelse med andra typer av associationsformer, har inte en högre grad av fel upptäckts i hybridbolagen. Vidare har livförsäkringsbolag som bedrivs i bolagsformer som har äganderättigheterna samlade, inte lyckats visa sig mer effektiva än hybridbolag i förvaltning av spararnas pengar.

6.2.2. Kostnader

Övervakningskostnaden i hybridbolaget begränsas inte endast till relationen mellan aktieägare och livförsäkringsaktiebolag, den finns också i relationen mellan försäkringstagare och bolaget. Försäkringstagarnas övervakning utgörs till största del av Finansinspektionens arbete. Finansinspektionen kräver att livförsäkringsaktiebolagen hjälper till i övervakningen genom att till exempel utlämna information. Följden av detta är att livförsäkringsaktiebolaget själv får bära en del av den övervakningskostnad som försäkringstagarnas relation till bolaget ger upphov till. Indirekt kan dock kostnaden anses bli buren av försäkringstagarna, då det överskott som tilldelas försäkringstagarna belastas med denna kostnad.

Kostnaden för kollektivt beslutsfattande ökar enligt teorin i storlek, då de som skall fatta beslut är många och geografiskt spridda. I det rent ömsesidiga bolaget är det många personer som ska fatta beslut, och svårigheten i att få de ömsesidiga ägarna att enas om beslut förefaller i realiteten vara stor. Ägarna i Folksam har inte diskuterat en eventuell ombildning på grund av att det är otydligt vilka som är ägarna, vilket kan ses som ett bevis för att teorin stämmer. Även i ett hybridbolag är intressenterna många och geografiskt spridda, vilket torde innebära att kostanden för kollektiv beslutsfattande är höga. Förutsatt att kostnaderna är alltför stora i hybrid- respektive det rent ömsesidiga bolaget borde det vara bättre att vara ett vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag. Gruppen som ska enas om beslut begränsas då till aktieägarna, som för livförsäkringsaktiebolag nästan uteslutande består av ett enda moderbolag.

Kostnaden för riskbärande ska vara kopplad till rättigheten att ta del av överskott i bolaget, vilket är fallet i hybridbolaget. Försäkringstagaren är den som står för riskkapitalet och har rätt till eventuella överskott. Olika riskaversion bland försäkringstagare och aktieägare kan enligt teorin vara anledningen till den intressekonflikt som råder mellan de två intressentgrupperna. Den risk

som livförsäkringsaktiebolaget slutligen tar är, på grund av skillnaden i riskaversion, inte helt i linje med försäkringstagarnas vilja. Detta trots att det är de som bär hela risken.

I både utredningar och intervjuer talas det mycket om att försäkringstagarna måste skyddas. Är den totala kostnadsreduktionen större vid vinstutdelande aktiebolag menar teorin att samtliga hybridbolag ska ombildas. Försäkringstagarnas mindre inflytande i vinstutdelande bolag borde då inte spela någon roll så länge den totala vinsten ökar. Den slutliga inverkan på samhällsnyttan förefaller dock ha större vikt i verkligheten än i teorin, vilket kan ses som förklaringen till det stora antalet hybridbolag som finns samt att vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag inte blev tillåtet förrän år 2000. Tveksamheten som har mött förslaget på att tvinga hybridbolag att ombildas, kan också ses som ett tecken på att samhällsnyttan anses väga tyngre än de ekonomiska vinsterna. Vi kan dock inte se att det alltid ska vara självklart att försäkringstagarnas intressen skall prioriteras framför aktieägarnas. Att Finansinspektion inte agerade tidigare än vad de gjorde mot att moderbolag gjorde otillåtna värdeöverföringar, kan ses som ett tecken på att inte heller de anser det självklart att försäkringstagarnas intressen alltid ska väga tyngre än aktieägarnas.

6.2.3. Specialiserade ägare

De kostnader som kan undvikas genom att utse en viss grupp till ägare är enligt teorin det som avgör vem som de facto blir ägare till ett bolag. Hela den övervakningskostnad som försäkringstagarna indirekt behöver bära i ett hybridbolag, skall enligt teorin elimineras vid ett rent ömsesidigt ägande. Detta eftersom den intressekonflikt som i hybridbolaget finns mellan aktieägare och försäkringstagare då elimineras. I de rent ömsesidiga livförsäkringsbolagen krävs dock fortfarande övervakning från ägarna över bolagsledningen. För att denna övervakning ska vara verkningsfull krävs det att försäkringstagarna är kunniga om vad det är som de övervakar. Att försäkringstagarna inte har särskilt stor kunskap är mycket tydligt i de intervjuer som vi har utfört. Det har framförts mycket kritik mot hybridbolagen, men bolagsformen och dess utformning kan ses som en lösning på problematiken med brist på kunskap hos försäkringstagaren. Aktieägaren får stå för specialistkunskapen och försäkringstagarna får vinsten av att ägaren är kunnig och vet hur bolaget bör drivas, varför det även finns positiva aspekter med denna bolagsform.

7. Slutsats och diskussion

7.1. *Slutsats*

Syftet med denna studie har varit att utifrån ett agentteoretiskt perspektiv undersöka de intressekonflikter som råder i livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer, där vi gjort en avgränsning till de koncernkonflikter som kan uppstå. Vidare syftar vi att utifrån ett ägandeteoretiskt perspektiv försöka förklara den problematik som förekommer i den studerade associationsformen samt om det finns någon alternativ associationsform som är att föredra.

Vi har kunnat konstatera att koncernkonflikterna beror på att livförsäkringsaktiebolaget har två principaler vars intressen denne måste tillvarata. Enligt lag är det försäkringstagarens intresse skall tillvaratas, dock har det visats sig att aktieägaren gynnats på försäkringstagarens bekostnad. I detta fall handlar det inte om att agenten åtar sig handlingar för att gynna sig själv på principalen bekostnad, utan att livförsäkringsaktiebolaget åtar sig handlingar som i slutändan gynnar fel principal. Associationsformens konstruktion leder till att rollen som agent försvåras då denne slits mellan två intressenter med skilda mål. Finansinspektionens roll som kontrollant av intressekonflikter på finansmarknaden är i dagens läge inte utformad på ett optimalt vis. De klarar inte av att omintetgöra intressekonflikten mellan försäkringstagare och aktieägare, varför det inte går att se Finansinspektionen som en lösning på denna konflikt.

I livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer är innehavet av de två äganderättigheterna separerat, vilket kan ses som en mycket viktig förklaring till förekomsten av problem i bolagsformen. Detta ger bolagsledningen en alltför stor frihet, att fel principal gynnas och att övervakningskostnaderna i bolaget blir större jämfört med andra bolagsformer. Två olika sätt att minska intressekonflikten mellan försäkringstagare och aktieägare är att överbygga separationen av rättigheter, alternativt att samla båda rättigheterna hos samma intressent.

Genom att ombilda dessa bolag, renodlar man förhållandet mellan aktieägarna och försäkringstagarna och därmed torde den koncernkonflikt som idag råder minska. Det kommer då att bli en tydligare agent-principal-relation mellan livförsäkringsbolaget och dess ägare, vilket leder till att det blir tydligare vems intressen agenten skall tillvarata. Försäkringstagaren kommer

fortfarande att delegera ett uppdrag till livförsäkringsbolaget och därmed fortsätta att vara en principal i relation till livförsäkringsbolaget. Dock torde inte samma kamp mellan försäkringstagare och aktieägare råda och livförsäkringsbolaget vet vems intressen den skall tillvarata. En renare koppling mellan ägande och risk torde ses som ett bättre alternativ, vilket är fallet både i rent ömsesidiga livförsäkringsbolag och vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag.

Vi har inte funnit det självklart att försäkringstagarnas intressen ska prioriteras framför aktieägarnas. Uppnås en högre kostnadseffektivitet och högre grad av affärsmässighet i ett vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag jämfört med i ett rent ömsesidigt bolag, bör en ombildning till vinstutdelande vara att föredra. Detta även om försäkringstagarna hamnar i ett sämre läge än innan en ombildning.

7.2. Problematisering och förslag på fortsatt forskning

En viktig aspekt att se till är att det inte var så länge sedan vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag blev tillåtna enligt svensk lag. Det är därför svårt att dra generella slutsatser huruvida denna bolagsform är önskvärd i sin karaktär. De slutsatser vi dragit har varit baserade på de resultat denna bolagsform har uppvisat sedan den tilläts.

En studie av försäkringstagarnas syn på den undersökta problematiken har inte genomförts, då detta ansågs vara allt för omfattande för denna uppsats. Försäkringstagarnas roll har därför blivit representerad av andra parter. För vidare forskning finner vi därför att det skulle vara intressant att genomföra en studie av hur försäkringstagarna uppfattar sin position på marknaden och om de är medvetna om den problematik som råder. Vidare skulle det vara intressant att undersöka hur stor kunskap det finns bland försäkringstagarna om att de tar en risk då de är kunder i ett rent ömsesidigt eller i ett livförsäkringsaktiebolag som bedrivs enligt ömsesidiga principer.

Ytterligare ett förslag på fortsatt forskning är att se till hur val av kapitalplaceringar har förändrats hos de livförsäkringsaktiebolag som ombildats till vinstutdelande. Detta för att se om ändrat ägande och risktagande har haft en positiv inverkan på placeringen av försäkringstagarnas kapital.

8. Referenslista

Tryckta källor

Alvedsson, M. & Sköldberg, K., (1994), *Tolkning och reflektion – Vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod*, Lund, Studentlitteratur

Andersson, B-Å., (1985), *Som man frågar får man svar – en introduktion i intervju och enkätmetodik*, Stockholm, Rabén & Sjögren

Anthony, R. N. & Govindarajan, V., (2007), *Management Control Systems*, Boston, Mass, McGraw Hill

Armitage, S. & Kirk, P., (1994), *The Performance of Proprietary Compared With Mutual Life Offices*, Department of Business Studies, University of Edinburgh, The Service Industries Journal, Vol. 14, No. 2, pp. 238-261

Bohlin, P. & Sjöblom, N., (2005), *Värdeöverföringar från livförsäkringsaktiebolag som inte får dela ut vinst*, Lund, Studentlitteratur

Burström, M., *Traditionellt pensionssparande i kris*, Ekonomisk debatt Nr 3 2004 årgång 32

Fields, J.A. & Tirtiroglu, D., (1991), *Agency-Theory Implications for the Insurance Industry: A Review of the Theoretical and Empirical Research*, Quarterly Journal of Business and Economics, Winter, Vol. 30, pp. 40-61

Hansmann, H., (1988), *Ownership of the Firm*, Journal of Law, Economics, & Organization, Vol. 4 No. 2, pp. 267-304

Hansmann, H., (1985), *The Organization of Insurance Companies: Mutual versus Stock*, Journal of Law, Economics, & Organization, Vol.1 No. 1, pp. 125-153

Hatch, M.J. (1997)., *Organisationsteori: moderna, symboliska och postmoderna perspektiv*, Lund, Studentlitteratur

Holme, I. M. & Solvang, B. K., (1997), *Forskningsmetodik – Om kvalitativa och kvantitativa metoder*, Lund, Studentlitteratur

Jensen, C. M. & Meckling, H. W., (1976), *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics 3, pp. 305-360

Laffont, J.J. & Martimort, D., (2002), *The Theory of Incentive – The Principal-Agent Model*, Princeton University Press

Lantz, A., (2007), *Intervjumetodik*, Lund, Studentlitteratur

Lamm-Tennant, J. & Starks, L.T., (1993), *Stock versus Mutual Ownership Structures: The Risk Implications*, Journal of Business, Vol. 66, pp. 29-46

Lucas, D., *Skandiamotståndare ser ökat missnöje*, Dagens Nyheters hemsida, publicerad 2005-04-17, besökt 2008-04-28

Mayers, D. & Smith, C.W., (1986), *Ownership Structure and Control: The Mutulization of Stock Life Insurance Companies*, Journal of Financial Economics, May, Vol. 16, No. 1, pp. 73-98

Nilsson, P. & Olsson, D., *Stramare regler för livbolag*, Dagens Nyheters hemsida, publicerad 2003-11-15, besökt 2008-04-28

Nygaard, C & Bengtsson, L., (2002), *Strategizing – en kontextuell organisationsteori*, Lund, Studentlitteratur

Petersen, T., (1993), *Recent Developments in, The Economics of Organization: The Principal-Agent Relationship*, Acta Sociologica 36:277-293

Pottier, S.W. & Sommer, D.W., (1997), *Agency Theory and Life Insurer Ownership Structure*, The Journal of Risk and Insurance, Vol. 64, No. 3, 529-543

Rapp, B. & Thorstenson, A., (1994), *Vem skall ta risken?* Lund, Studentlitteratur

Ryen, A., (2004), *Kvalitativ intervju: från vetenskapsteori till fältstudier*, Malmö, Liber ekonomi

Sandgren, C., (2007), *Rättsvetenskap för uppsatsförfattare, ämne, material, metod och argumentation*, Stockholm, Norstedts juridik

Schük, J., *Livbolagens kris ett hot mot finansiella systemet*, Dagens Nyheters hemsida, publicerad 2003-10-11, besökt 2008-04-25

Svenning, C., (2000), *Metodboken – samhällsvetenskaplig metod och metodutveckling. Klassiska och nya metoder i IT-samhället*, Eslöv, Lorentz

Teorell, J. & Svensson, T., (2007), *Att fråga och att svara – samhällsvetenskaplig metod*, Malmö, Liber

Thomsen, S. & Pedersen, T., (2000), *Ownership Structure and Economic Performance in the Largest European Companies*, Strategic Management Journal, Vol. 21, No. 6, pp. 689-705

Offentliga tryck

Finansinspektionen, Remissvar 2006-10-20, Ny associationsrätt för försäkringsföretag (SOU 2006:55)

Kommittédirektiv, Dir. 2004:118, Översyn av Finsansinspektionens tillsyn på försäkringsområdet

Kommittédirektiv, Dir. 2003:125, Ny associationsrätt för försäkringsföretag

Riksbanken, Den svenska finansmarknaden 2007

Riksbanken, 2006-10-24, Yttrande över remiss om Ny associationsrätt för försäkringsföretag (SOU 2006:55)

Statens offentliga utredningar (SOU), 2006:55, Slutbetänkande av Försäkringsföretagsutredningen, Ny associationsrätt för försäkringsföretag

Statens offentliga utredningar (SOU), 2005:85, Tillsyn på försäkringsområdet

Statens offentliga utredningar (SOU), 2004:47, Näringslivet och förtroendet

Statens offentliga utredningar (SOU), 1995:87, Slutbetänkande av Försäkringsutredningen, Försäkringsrörelse i förändring

Finansinspektionens rapporter

FFFS 2004:21, Föreskrifter och allmänna råd om årsredovisning i försäkringsföretag

Finansinspektionen, 2008-03-25, Fördelning av överskott i livförsäkring

Finansinspektionen, 2006:4, Marknadstillsyn 2006

Finansinspektionen, 2005:12, Interna affärer i livbolag – en uppföljande granskning

Finansinspektionen, 2005:5, Livbolagens avgifter

Finansinspektionen, 2004:2, Interna affärer i nio livbolag

Finansinspektionen 2004, Livbolagskrisen

Finansinspektionen, 2003:2, Intressekonflikter i livbolag

Finansinspektionen och SCB, FM 12 SM 0801

Finansinspektionen och SCB, FM 12 SM 0704

Litteratur utan direkt författare

Aktiebolagslagen (1975:1385)

AMF Pension, En granskning av information kring ombildning av SPP till vinstutdelande bolag

Försäkringsrörelselagen (1982:713)

Hemsidor

Finansinspektionens hemsida, www.fi.se, besökt 2008-04-21

Försäkringsförbundets hemsida, www.forsakringsforbundet.com, besökt 2008-04-22

Försäkringsförbundets hemsida, Kollektivkonsolidering, Kvartalsdata från och med 1992, nedladdad 2008-04-16

Skandia Livs hemsida, www.skandialiv.se, besökt 2008-04-21

Trygg-Stiftelsens hemsida, www.trygg-stiftelsen.se, besökt 2008-04-21

Intervjuer

Bergström, Clas, Professor i finansiell ekonomi vid HHS, 2008-04-15

Bäckström, Urban, VD Svenskt Näringsliv, 2008-04-10

Carlberg, Charlotta, Enhetschef Försäkringar Finansinspektionen, 2008-04-18

Eklöf, Bo, Styrelseordförande Skandia Liv, 2008-04-23

Eriksson, Daniel E, Affärsområdeschef Folksam, 2008-04-09

Holgersson, Göran, VD SPP, 2008-04-17

Mossberg, Anders, VD SEB Trygg Liv, 2008-04-14

Schedin, Hans, Advokat MAQS Law Firm, tidigare chefsjurist Finansinspektionen, 2008-04-14

Sjödin- Svensson, Susanne, Bolagsjurist AFA Försäkringar, tidigare medarbetare på Finansinspektionen, 2008-04-15

Stadigh, Kari, Styrelseordförande IF försäkringar, mailintervju 2008-04-09