

Aktiv marknad: Nivåer av verklighet

- En fallstudie på svensk storbanks tillämpning av IFRS 7 och IAS 39, med avseende på fördelningen av finansiella tillgångar i level 1 och level 2.

Abstract

This essay examines the process of fair value accounting of financial assets in a Swedish commercial bank, in contrast to the theoretical approach stated by IASB. The theoretical background contains a review of the academic standpoint on fair value accounting and historical cost accounting, a detailed description of fair value accounting according to current and future IASB regulation and on the American FAS 157 regulation. The empirical case study describes the process of valuing and classifying financial assets into level 1 and level 2 of the fair value hierarchy. The analysis describes how the legal requirements for classification are interpreted and applied in practice when valuing bonds and derivatives. The authors provide an explanation as to why the majority of financial assets are valued mark to model rather than mark to market as well as a suggestion on how the share of market valued assets can be increased.

Keywords: Active market, IASB, IAS 39, IFRS 7, level, fair value, mark-to-market, mark-to-model, mark-to-matrix,

Författare: Robin Dangoor¹ och Patrik Jedefors²

Handledare: Ek. Dr. Niclas Hellman

1 21197@student.hhs.se

2 21292@student.hhs.se

FÖRORD

Vi vill särskilt tacka vår handledare Niclas Hellman för inspiration och kloka synpunkter under arbetet med denna uppsats och alla på Storbanken som bidragit med sin tid och sitt engagemang för denna studie. Även tack till tålmodiga och noggranna granskare av utkast efter utkast. Eventuella brister är som vanligt hänförliga endast till författarna.

Stockholm, maj 2010

Robin Dangoor

Patrik Jedefors

FÖREKOMMADE FÖRKORTNINGAR

AFS	Available-for-Sale
AG	Application Guidance
BC	Basis for Conclusions
BGN	Bloomberg Generic Price
CBBT	Composite Bloomberg Bond Trade
EAP	Expert Advisory Panel
EFRAG	European Financial Reporting Advisory Group
FAS	Financial Accounting Standard
FASB	Financial Accounting Standards Board
FRA	Forward Rate Agreement
FVMP	Fair Value Measurement Project
HFT	Held-for-Trading
HTM	Hold-to-Maturity
IASB	International Accounting Standards Board
IAS	International Accounting Standard
ISIN	International Securities Identification Number
L&R	Loans and Receivables
OTC	Over The Counter

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

FÖRORD.....	2
FÖREKOMMADE FÖRKORTNINGAR	3
I. INLEDNING.....	6
I.1. Syfte och frågeställning.....	10
I.2. Avgränsning.....	10
I.3. Disposition	11
2. METOD	11
2.1. Metodologiskt perspektiv	12
2.1.1. Val av fallstudium som forskningsmetod.....	12
2.1.2. Kvalitativ metod.....	12
2.1.3. Kompletterande rättsdogmatisk metod	12
2.2. Datainsamling.....	13
2.2.1. Urvalsmetod	13
2.2.2. Primärdata.....	13
2.2.3. Sekundärdata.....	14
2.2.4. Rättsdogamtisk data	15
2.3. Anonymisering.....	15
3. FAIR-VALUE I ETT BREDARE PERSPEKTIV.....	15
3.1. Debatten om Fair-value kontra historical-cost	15
3.1.1. Argument för fair value	16
3.1.2. Argument mot fair value.....	17
3.2. Kommentarer till debatten och senaste tidens händelser	18
4. NU GÄLLANDE REDOVISNINGSGREGLER	21
4.1. IASB:s regler – kort om implementeringsprocessen i svensk rätt.....	21
4.2. Definitionen av finansiella tillgångar - IAS 32	21
4.3. Fyra olika kategorier - IAS 39	21
4.4. Fair-value värdering, HFT och AVS – IAS 39.....	22
4.4.1. Definitionen av aktiv marknad.....	23
4.4.2. Vilket pris	25
4.4.3. Undantag från regeln om aktiv marknad, tvångsförsäljningar m.m.....	26
4.4.3. Värdering för icke aktiva marknader.....	26
4.5. Amortized-cost värdering, L&R och HTM – IAS 39.....	27
4.6. Klassificeringen och presentation av finansiella tillgångar - IFRS 7	27
4.7. Avslutande kommentarer	28
5. FRAMTIDA UTVECKLING OCH KORT KOMPARATIV UTBLICK.....	30
5.1. Fair-value measurement projektet.....	30
5.2. IFRS 9 Financial Instruments.....	31
5.3. FASB regelverk.....	32
6. EMPIRI – FALLSTUDIE PÅ STORBANKEN.....	32
6.1. Obligationer.....	33
6.1.1. Aktiv marknad: bedömning	33
6.1.2. Aktiv marknad: prissättning	34
6.1.3. Icke aktiv marknad: värdering	34
6.2. Derivat.....	35
6.3. Repor	37

6.4. Aktier	37
6.5. Hedgefonder	37
7. ANALYS	37
7.1. Förekomsten av olika värderingsmetoder	38
7.2. Obligationer – praktisk tolkning av rekvisitet aktiv marknad	39
7.3. Obligationer – praktisk prissättning medelst matrispris och mid price	39
7.4. Derivat – praktisk tolkning av rekvisitet aktiv marknad	40
7.5. Repor – praktisk tolkning av rekvisitet aktiv marknad.....	41
8. SLUTSATSER OCH DISKUSION	42
8.1. Hur är en svensk storbanks redovisningsprocess utformad?.....	42
8.2. Hur påverkar denna utformning fördelningen mellan level 1 och level 2?.....	43
9. FÖRSLAG TILL FRAMTIDA FORSKNING.....	45
KÄLLFÖRTECKNING	46
Referenslitteratur	46
Rättskällor.....	47
Årsredovisningar.....	48
Intervjuer	48
APPENDIX A.....	50
IAS 32 – Financial Instruments: Presentation.....	50
IAS 39 – Financial Instruments: Recognition and Measurements.....	50
IFRS 7 – Financial Instruments: Disclosures.....	53
IASB Expert Advisory Panel, Measuring and Disclosing the Fair Value of Financial Instruments in Markets that are no Longer Active, okt 2008.	54
Fair Value Measurement Project, ED 2009/5.....	55
APPENDIX B	58
APPENDIX C.....	61
APPENDIX D.....	63
Definition av BGN	63
Definition CBBT.....	63

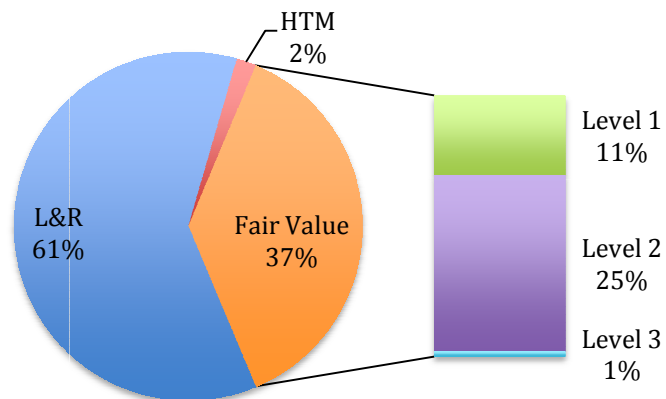
I. INLEDNING

Fair value baserad redovisning har på goda grunder erhållit en större plats inom internationella redovisningssamfund under gångna decennier. Förvisso är den tidigare nyttjade historical cost-redovisning attraktiv i bemärkelsen att den är relativt enkel att tillämpa, men mot detta ställs att regelsystemen ofta är lätta att manipulera. För att komma till rätta med dessa systematiska imperfektioner bereddes fair value ökat utrymme. Skiftet till fair value blev sedermera så omfattande och berör så fundamentala aspekter att det närmast kan beskrivas som ett paradigmskifte.

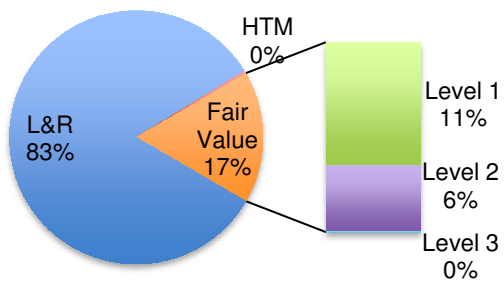
Instinktivt förknippas fair value med mark-to-market värdering, d.v.s. att fair value på en tillgång är rådande marknadspris. Dock har fair value en vidare definition än så och anses i IASB:s bemärkelse även innefatta mark-to-model. Mark-to-model är värdering med hjälp av modeller, vilka är tänkta att tillämpas, när marknaden för en tillgång inte längre är så aktiv att ett marknadspris kan urskiljas. För att nyansera mellan dessa olika värderingstekniker har IASB infört en klassificering av fair value tillgångar i tre steg, level 1-3, där level 1 är ett marknadspris, level 2 är värdering med modeller men med marknadsdata som indata samt level 3 är värdering med modeller med icke-marknadsdata som indata.

Dessa former av fair value redovisningsmetoder förknippas naturligen framförallt med finansiella tillgångar, eftersom dessa generellt är mer likvida än andra typer av tillgångar och det således oftare går att urskilja ett marknadspris. Följaktligen borde fair value, och särskilt level 1 klassificerade tillgångar, vara mest förekommande inom den finansiella sektorn och särskilt då banksektorn. En översiktlig granskning av den svenska banksektorn visar dock förvånande resultat.

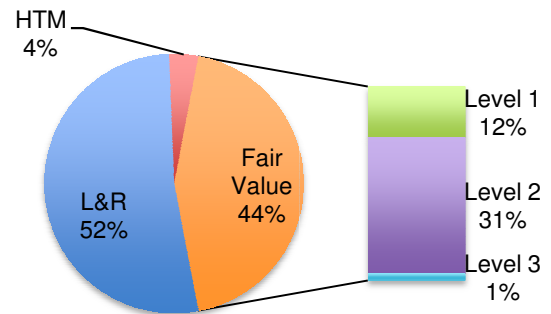
FINANSIELLA TILLGÅNGAR SVENSKA BANKSEKTORN - 2009



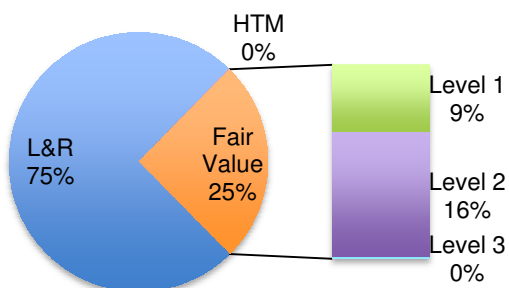
FIN.TILL. HANDELSBANKEN - 2009



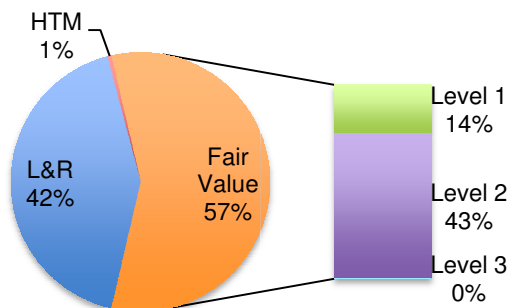
FIN. TILL. NORDEA - 2009



FIN.TILL. SEB - 2009



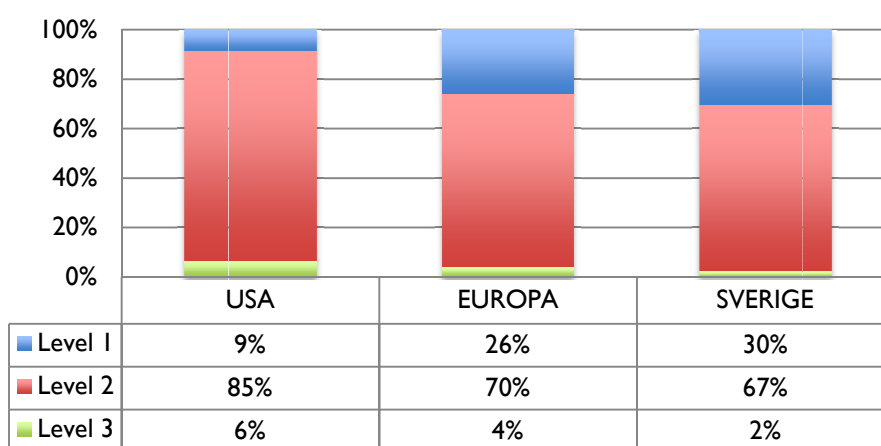
FIN.TILL. SWEDBANK - 2009



Graf 1: Se appendix B för uppgifter.

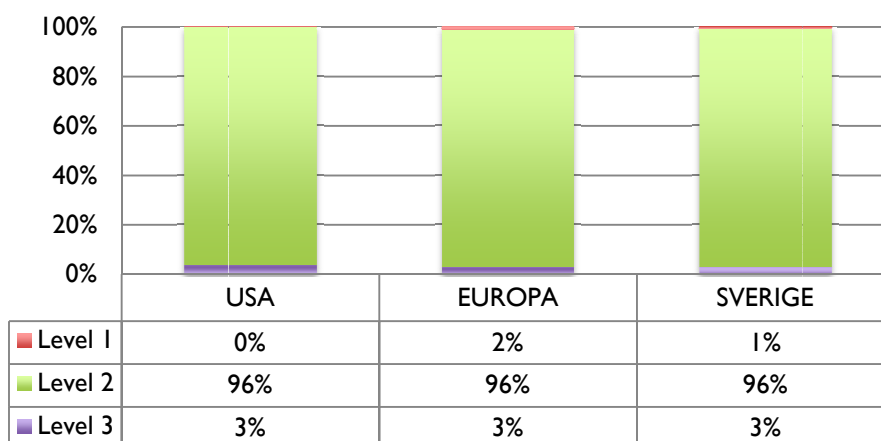
På en aggregerad nivå utgörs största delen av finansiella tillgångarna av L&R, vilket är tillgångar redovisade enligt historical cost.³ Fair value värderade tillgångar utgör endast en mindre del, 37 %, av de totala finansiella tillgångarna. Än mer iögonfallande är att level 1, mark-to-market, är minoritetsandelen av fair value värderade tillgångar. Istället består 2/3 av fair-value tillgångarna av level 2, mark-to-model. Utryckt med andra siffror utgör level 1 endast 11 % av totala finansiella tillgångar och level 2 utgör 25 % av totala finansiella tillgångar. Även ur ett internationellt perspektiv tycks tendensen vara densamma.

BANK SEKTORN - 2009 FAIR VALUE - FIN.TILL.



Graf 2: Se appendix B för uppgifter.

BANKSEKTORN - 2009 FAIR VALUE - DERIVAT



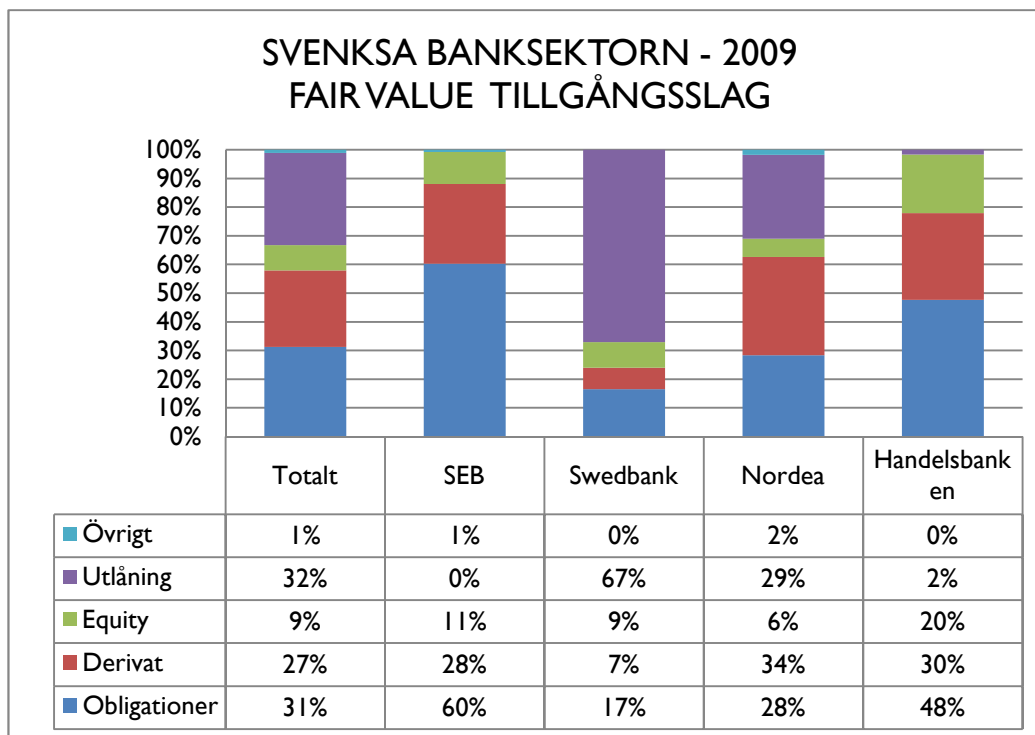
3 HTM värderas förvisso också enligt historical cost, men särskiljer sig från L&R genom att bolaget måste omvärdera samtliga tillgångar i HTM med fair value, om bolaget säljer någon av HTM tillgångarna innan de förfaller.

Graf 3: *Se appendix B för uppgifter.*

Observationen får sägas vara anmärkningsvärd. Trots fair values starka teoretiska ställning, utgör fair value värderade tillgångar ende facto mindre andel av finansiella tillgångar än historical cost. Än mer anmärkningsvärt är att det som vanligen förknippas med fair value, mark-to-market, utgör dels en så liten del av fair value och således en ännu mindre del av totala finansiella tillgångar. Denna tendens får närmast extrema proportioner vid klassificeringen av derivat.

Orsaken till uppkomsten av den skeva fördelningen mellan level 1 och level 2 är ej tidigare utredd med en empirisk utgångspunkt, delvis till följd av den starka sekretess som råder för finansiella institutioner. Dock visar även en enkel analys av banksektorns offentligt lämnade uppgifter att en studie angående skevheten bör fokuseras till tillgångsslagen obligationer och derivat, se Graf 4. Visst fokus bör även tillmätas repo-transaktioner, då frågor kring dess klassificering har uppmärksammats inom akademien. Tillgångslaget utlåning, som är framträdande för Swedbank och i viss mån Nordea, bör inte analyseras i dess helhet då frågan för utlåning snarare är om de ska redovisas såsom L&R eller fair value level 2. Detta återspeglas i att Swedbank och Nordea har en större andel fair value tillgångar, vilket framgår i Graf 1. Valet mellan historical cost och fair value level 2 har medvetet från regelsättarens perspektiv, i viss mån lämnats till "Management discretion". Även denna fråga är intressant, men för att följa den vetenskapliga maximen "avgränsning är kvaliténs moder", lämnar vi frågan och analysen därav därhän.

Följaktligen är avsikten med denna uppsats är att utreda orsakerna till uppkomsten mellan den kontraintuitiva fördelningen mellan level 1 och level 2 tillgångar, med särskilt fokus på obligationer, derivat och repor. Då klassificeringen och därmed värderingen av finansiella tillgångar är av stor vikt för den redovisade lönsamheten för framförallt banker, är det av intresse att det uppmärksammade fenomenet blir föremål för närmare studie. Från akademisk synvinkel har företeelsen uppmärksammats och påtalats, men som tidigare nämnts har det inte varit möjligt att närmare analysera dessa frågor på grund av den starka sekretess som råder för finansiella institutioner. I vår empiriska studie har vi fått tillträde till en av de svenska storbankernas redovisningsprocess, och på så sätt penetrerat sekretessen. Vi hoppas därför att denna studie kan bereda en ökad förståelse för uppkomsten av den intuitivt skeva fördelningen mellan level 1 och level 2 värderade tillgångar.



Graf 4: Se appendix B för uppgifter.

1.1. Syfte och frågeställning

Syftet blir således att kontrastera den teoretiska och i regelverket uppställda redovisningsprocessen mot den praktiskt tillämpande, för att på så sätt söka utreda huruvida fördelningen mellan level 1 och level 2 klassificerade tillgångar är en konsekvens av den praktiska redovisningsprocessen.

Frågeställning lyder följaktligen ”Mot bakgrund av det av IASB uppställda regelverket, hur är en svensk storbanks redovisningsprocess utformad för klassificeringen av finansiella tillgångar, och hur påverkar denna utformning fördelningen mellan level 1 och level 2”.

1.2. Avgränsning

Vi har valt att inte analysera fördelningen mellan L&R, HTM och fair-value.. Vi har inte sökt utreda några detaljer om level 3 tillgångar, då denna värderingsmetod är väsensskilt annorlunda än level 1 och level 2 och lämpar sig bättre att behandlas i ett från vår frågeställning skilt sammanhang.

Vi behandlar endast finansiella tillgångar och i arbetet berörs följaktligen inte skulder.

Vi fokuserar på nu gällande redovisningsregler. Vi har utgått från IASB:s originaltexter, när vi behandlar carve-outs nämner vi det särskilt. I viss utsträckning har vi även berört framtida utveckling på området. Därigenom beaktar vi det ständigt förändliga regelverket.

För att ge läsaren ett övergripande perspektiv på värdet av den annars tämligen tekniska empirin har vi även sökt redogöra för den teoretiska bakgrunden till problemen.

Angående taxonomin kan nämnas att vi delvis har nyttjat engelska begrepp. Detta bör inte ses som en omedveten indikator av anglofili, utan är snarare uttryck för rådande kutym inom området.

1.3. Disposition

Kapitel 2 redogör för den i studien tillämpade forskningsmetoden.

Kapitel 3 är en teoretisk diskussion av fair value, dess uppkomst samt redogörelse för den politiska aktiviteten inom området. Syftet är att ge en god förståelse för klassificeringens betydelse i ett större perspektiv och på sätt skapa kännedom om övergripande problematik.

Kapitel 4 behandlar nu gällande IASB regelverk för klassificeringen av finansiella tillgångar. Delen är central för förståelsen av kommande empiri och analys.

Kapitel 5 är en redogörelse för kommande utveckling på området och en kort komparativ utblick. Detta för att positionera uppsatsen inom den ständigt pågående förändringsprocessen av IASB:s regelverk, samt visa hur denna utveckling har konvergerat inom ramen för ett internationellt regelverk.

Kapitel 6 redogör för empiri, kapitel 7 presenterar vår analys, kapitel 8 våra slutsatser och kapitel 9 ger en utblick till framtida forskning.

2. METOD

Den empiriska studien av redovisningsprocessen för klassificering av finansiella tillgångar har skett genom en fallstudie vid en svensk storbank. Vi har fått mycket god insyn i en av de två avdelningar inom banken, som värderar och klassificerar värdepapper. Vi har givits mycket generös tillgång till avdelningen, där vi har haft tillgång till en egen arbetsplats och har haft möjlighet att självständigt boka intervjuer och direkt ställa informella frågor till anställda på avdelningen. Vidare har vi fått tillgång till avdelningens interna dokumentation för värdering och klassificering av värdepapper samt till den elektroniska handelsplatsen Bloomberg, som är

avdelningens främsta källa till marknadsvärden för berörda finansiella instrument. Vi har även fått delta i för vår studie relevanta delar av avdelningens interna program för vidareutbildning av personalen.

2.1. Metodologiskt perspektiv

2.1.1. Val av fallstudium som forskningsmetod

Syftet med studien överensstämmer med beskrivningen av en fallstudie, vilken enligt Ryan, Scapens & Theobald oftast tillämpas för ett enskilt studieobjekt.⁴ Författarna delar in fallstudier i olika kategorier, där vår studie överensstämmer väl med den förklarande fallstudien, som syftar till att analysera anledningar till observerad redovisningspraktik med fokus på praktisk tillämpning..

Styrkan i att bedriva denna undersökning i form av en fallstudie ligger i möjligheten att kombinera olika typer av data vilket i detta fall skett genom interna manualer, klassificering av finansiella instrument, intervjuer och marknadsdata för klassificerade finansiella instrument. Den empiriska beskrivningen utgör vår syntes av denna information.

Fallstudiens svaghet ligger givetvis i det faktum att studien begränsats till ett studieobjekt. Således kan den inte generaliseras utanför det studerade objektet. Fallstudier syftar istället till att identifiera hypoteser för framtida testning, vilket görs genom så kallad teoretisk generalisering.⁵

2.1.2. Kvalitativ metod

Till den genomförda studien valdes en kvalitativ metod, som enligt Alvesson och Skjöldberg lämpar sig väl för att analysera dolda mönster som beskriver en observerad verklighet.⁶ Valet av kvalitativ metod följer som en konsekvens av fallstudiens natur; de data som söks för att besvara forskningsfrågan erhålls bättre genom den kvalitativa metodens möjligheter till efterforskning utan i förväg uppställda samband och hypoteser än genom en kvantitativ undersökning. Den kvantitativa metodens statistiska arbetssätt hade således inte givit tillräcklig nyans i empirin för att kunna kontrastera IASB:s regelverk mot en komplex tillämpning av detta inom en storbank.

2.1.3. Kompletterande rättsdogmatisk metod

Då fallstudiens syfte är att undersöka den praktiska redovisningen, är det nödvändigt att klarlägga den ”teoretiska” redovisningen, dvs. klarlägga tillämpliga rättsreglers sammansättning och innebörd.⁷ För att göra detta har vi tillämpat en klassisk rättsdogmatisk metod, dvs. en utredning

4 Ryan, Scapens, Theobald, *Research Method & Methology in Finance & Accounting*, 2002, s. 142 ff..

5 Ryan, Scapens, Theobald, *Research Method & Methology in Finance & Accounting*, 2002, s. 142.

6 Alvesson, Skjöldberg, *Tolkning och reflektion*, 1994.

7 Hellner, *Rättsteori*, 1994.

av *de lege lata* (gällande rätt), med hänsyn till tillämpliga rättskällor, lag, praxis, förarbeten samt doktrin. Vad gäller redovisningsrätt såsom rättsområde kan konstateras att varken praxis eller doktrin har någon betydande ställning. Istället är det främst lagtext, såsom utformad av IASB, men implementerad av EU, samt kommenterande text utformad av regelsättaren, vars rättsliga ställning är närmast av förarbeteskaraktär. I viss utsträckning har vi även berört framtida utveckling, *de lege lata*, då vissa förändringar är nära förestående.

2.2. Datainsamling

2.2.1. Urvalsmetod

Studieobjektet Storbanken valdes då en svensk storbank kan antas ge en god bild av tillämpningen av IASB:s redovisningsregler. Vår avsikt var att studera den organisation som klassificerar värdepapper inom Storbanken, men vi fick endast tillgång till en av två avdelningar vilket således begränsat omfattningen av studien något. Vi bedömer att den något begränsade tillgången inte haft väsentlig påverkan på resultatet.

2.2.2. Primärdata

Nedan beskrivs genomförandet av fallstudien i enlighet med den av Ryan, Scapens & Theobald föreslagna processen för en fallstudie.⁸

1. Förberedelse: Till studiens föreberedelse hör studerandet av svenska bankers årsredovisning, IAS 39 samt forskningsartiklar och akademisk litteratur med avseende på fair value-klassificering av finansiella tillgångar. Forskningsfrågan utformades och kontakt med Storbanken etablerades. Efter Storbankens medgivande till studien inleddes informationsinsamlingen.

2. Bevisinsamling: Empirisk bevisinsamling pågick under cirka två månaders tid. Materialet utgörs av:

- **Artefakter** i form av Storbankens manualer för prissättning av instrument, marknadsdata för obligationer och derivat, beskrivning av arbetsuppgifter inom de studerade avdelningarna, organisationsschema, korrespondens med personal inom Storbanken samt anteckningar från möten med ansvarig personal inom Storbanken.
- **Intervjuer:** Sex semistrukturerade intervjuer genomfördes, där några övergripande frågor förberetts och kompletterades av spontana följdfrågor under samtalets gång. Samtliga intervjuer ljudinspelades och transkriberades till text.

8 Ryan, Scapens, Theobald, *Research Method & Methology in Finance & Accounting*, 2002, s. 153 ff.

- **Observationer:** Genom observationer av värderings- och klassificeringsprocessen för obligationer och derivat erhöll vi uppslag till nya intervjufrågor och vidare studier.
- **Bevis:** Författarnas dokumentation i form av anteckningar, inspelningar och utskrifter av ovanstående artefakter, intervjuer och observationer utgör det empiriska beviset i studien.

3. Bedömning av bevis: I bedömningen av fallstudiens observationer har vi beaktat processens tillförlitlighet, överförbarheten av studiens resultat och den kontextuella validiteten av resultaten:

- **Processens tillförlitlighet:** Processens tillförlitlighet har säkerställts genom att samtliga intervjuer har syftat till att besvara studiens frågeställning och genom metodiskt arbete med insamling, sortering och transkribering av empiriska data. I studier av sekundärdata säkerställs tillförlitligheten genom användandet av kvalitativa källor, referenser och noter.
- **Överförbarhet i studiens resultat:** Den teoretiska generaliserbarheten i studien ligger, som i fallstudiens natur, inte på studieobjektets nivå utan i den process som studerats inom studieobjektet. I empirin beskrivs klassificering av de främsta finansiella tillgångarna inom den studerade avdelningen. Klassificeringen kan således generaliseras till varje ny tillgång av de slag som beskrivits i empirin.
- **Kontextuell validitet:** Den kontextuella validiteten i studien har säkerställts genom användning av flera olika datakällor för samma frågor. Detta har främst skett genom informella samtal med ett flertal anställda inom avdelningen, genom epostkorrespondens och studier av intern dokumentation som komplement till genomförda intervjuer

4. Identifiera och förklara mönster: Identifierandet av mönster har pågått i ett kontinuerligt meningsutbyte författarna emellan under hela datainsamlingsprocessen. Vid upprepade tillfällen har motsättningar i det empiriska materialet påträffats. Dessa har lösts genom informella intervjuer med anställda inom avdelningen, genom epostkorrespondens och genom sökande efter intern dokumentation. Slutligen erhöles en kongruent bild av empirin som formulerades i den empiriska beskrivningen nedan.

2.2.3. Sekundärdata

Insamlade sekundärdata utgörs artiklar från litteratur och ledande akademiska tidskrifter inom redovisning och nationalekonomi, från Financial Times, årsredovisning från svenska, europeiska och amerikanska banker, dokumentation från KPMG, Ernst & Young och PriceWaterhouseCoopers angående fair value och information från Bloomberg angående värdering av obligationer och definition av finansiella derivat (erhållen via Storbanken).

2.2.4. Rättsdogamtisk data

Från IAS har regelverken IAS 32, IAS 39, IFRS 7, IFRS 9, rapport från dess Expert Advisory Panel i oktober 2008 använts samt FVMP Exposure draft texten. Vi har även nyttjat anslutande Basis for Conclusion. Från FASB har FAS 157 använts. Vi har även nyttjat pedagogisk litteratur för att få en överblick av rättsläget.

2.3. Anonymisering

För att kunna erhålla så detaljerad empirisk information som möjligt har författarna ingått ett sekretessavtal med Storbanken, vilket säkerställer att såväl banken som samtliga intervjuade personer inom banken förblir anonyma såväl internt som externt. Vi har således anonymiserat all data som på något sätt kan förknippas med banken. Intervjucitaten saknar fotnoter för att undvika att enskilda citat kan spåras till de intervjuade personerna. I källförteckningen framgår datum för genomförda intervjuer.

För att öka spårbarheten har vi nyttjat citat löpande i empirin i syfte att låta läsaren komma närmare ursprungskällan. En ofrånkomlig negativ aspekt är låg spårbarhet av empiriska data för läsaren, men studien hade inte varit möjlig att genomföra utan sekretessenavtalet.

3. FAIR-VALUE I ETT BREDARE PERSPEKTIV

Vi söker nedan redogöra för den generella och övergripande kontext i vilken vår tekniska frågeställning utgör en del. Utan denna del torde frågeställningen vara alltför teknisk. Mot bakgrund av nedanstående redogörelse framgår att den är del av en inflammerad och tillspetsad debatt, vilken presenterats i ekonominyheterna, och troligen kommer fortgå. Vidare har frågan tilldragit sig intresse och sedermera en dramatisk intervention från politiskt håll, vilket nära underminerat IASB:s politiska oberoende.

3.1. Debatten om Fair-value kontra historical-cost

I en perfekt marknadsekonomi saknar definitionsmässigt valet av redovisningsmetod betydelse. Då de flesta marknader är mer eller mindre imperfekta kan dock valet av redovisningsmetod få verkningar.⁹ Självfallet påverkas det redovisade värdet, men vissa menar till och med att redovisningsmetoden kan påverka de underliggande tillgångarnas faktiska värde eller i vart fall

⁹ Platin, Sapra, Shin, Marketing-to-Market: Panacea or Pandoras box, *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No 2 May 2008, s. 458.

komma att påverka närliggande regelverk såsom reglerna om kapitaltäckning.¹⁰ Detta har resulterat i en intensiv och tillspetsad diskussion med banker och finansiella institutioner i centrum, angående huruvida fair value eller historical cost är att föredra. Vi har sökt att pedagogiskt redogöra för debatten genom att redogöra för förespråkarnas respektive motståndarnas argumentation i punktform och behandlat argumenten i samma ordning.

Kärnan i debatten kan beskrivas såsom att historical cost är obestritt mindre priskänslig än fair value. Denna okänslighet leder till att det blir svårare för användare av redovisningsinformationen att uppskatta risker i de redovisande subjektens underliggande verksamhet. Å andra sidan kan fair value, och då mark-to-market, överskatta priskänsligheten dels genom att den reflekterar prisförändringar som inte är tänkta att realiseras, dels genom att den faktiskt tillför onaturlig volatilitet till marknaden.

3.1.1. Argument för fair value

Förespråkarna för fair-value framför huvudsakligen tre fördelar med fair-value:

(A) Fair value är den faktiska ekonomiska realiteten och är därmed naturligtvis relevant för både investerare och andra intressegrupper, och mark-to-market är den mest tillförlitliga indikatorn för fair value.¹¹ Genom att få tillgång till det verkliga värdet på institutionernas tillgångar kan investerare och andra bättre bedöma och värdera riskerna i institutionernas verksamhet.

I diskussionen medges att det i viss mån kan vara svårt att fastställa fair value för vissa tillgångar. Men man påtalar i detta sammanhang att det är bättre att nyttja ett värde som ungefärligt uppskattar marknadsvärdet och visar objekts verkliga värde, än en metod som i princip aldrig gör det.¹²

(B) Fair value kan hindra manipulationer som historical cost är föremål för. Såsom exempel på manipulationer kan nämnas den välkända cherry-pickning-metoden. En part köper flera instrument, men likviderar endast de instrument som har visat vinst. På så sätt visas endast vinsterna i resultaträkningen och med denna metod kan parten kontrollera sin resultaträkning.¹³

¹⁰ Heaton, Lucas, McDonald, Is mark-to-market destabilizing? Analysis and implications for policy, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 57 2010, s. 65.

¹¹ Walton, IAS 39: Where Different Accounting Models Collide, *Accounting in Europe*, Vol. 1 2004, s. 7.

¹² Heaton, Lucas & McDonald, Is Mark-to-Market Accounting Destabilizing? Analysis and implications for Policy, *Journal of Monetary Economics*, Vol 57, 2010, s. 66.

¹³ Butler, *Accounting for Financial Instruments*, 2009, s. 28.

Denna metod är särskilt verkningsfull vid handel med optioner och andra derivat, då dessa kan ha en historisk kostnad om noll.¹⁴

(C) Det ökar symmetrin med anslutande regelverk om riskhantering, såsom Basel II och VaR, vilka genom sina riskkalkyler nyttjar beräkningar likande dem som nyttjas i fair value redovisning.¹⁵

3.1.2. Argument mot fair value

Motståndarna, vilket främst varit bankrelaterade lobbyorganisationer stödda bland annat av den franska staten,¹⁶ menar å andra sidan att fair value och då särskilt mark-to-market:

(A) Ökar volatiliteten i resultaträkningen, då värdet på tillgångar upptagna till mark-to-market varierar mer, än samma tillgångar upptagna enligt historical cost. Detta ligger i fair value:s natur, och särskilt mark-to-market, att den är känsligare för prispåverkande information. Den ökade volatiliteten i resultaträkningarna torde rimligen leda till ökad instabilitet i ekonomin, framför allt i den samhällsvitala banksektorn.¹⁷

(B) Kan skapa onaturlig volatilitet, huvudsakligen enligt två argument vilka författarna benämnt *endogen volatilitet* och *likviditetsvolatilitet*.

Teorin som ligger till grund för argumentet bakom endogen volatilitet, även kallat s.k. nedåtgående prisspiraler, är väl utredd i akademiska studier.¹⁸ Dessa studier, tillsammans med det mesta av kritiken mot fair value, medger att korrekt återgiven volatilitet är till det bättre. Dock påpekas farorna med endogen volatilitet. Genom att fair value återspeglar förändringar i marknadspris tydligt, medför det för handlare med korta investeringshorisonter ett incitament att sälja tillgångar tidigare, särskilt när man förväntar sig en nedgång. Dyliga försäljningar påverkar kurserna nedåt, genom att alla marknader har något element av illikviditet, vilket ytterligare stärker incitamenten att sälja. Detta kontrasteras mot historical cost som, genom att kortsiktiga prisförändringar inte behöver tas upp i samma omfattning på resultaträkningen, inte medför att

14 Butler, *Accounting for Financial Instruments*, 2009, s. 26.

15 Butler, *Accounting for Financial Instruments*, 2009, s. 217.

16 Walton, IAS 39: Where Different Accounting Models Collide, *Accounting in Europe*, Vol. I 2004, s. 5.

17 Walton, IAS 39: Where Different Accounting Models Collide, *Accounting in Europe*, Vol. I 2004, s. 6.

18 Platin, Sapra, Shin, Marketing-to-Market: Panacea or Pandoras box, *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No 2 May 2008.

incitamentet att sälja på kortsiktig information blir lika stark. På så sätt har historical cost en stabiliserande effekt på priser jämfört med fair value.¹⁹

Likviditetsvolatilitetsteorin å andra sidan påtalar bristerna som fair value uppvisar i tider då marknader har en period av ”förstärkt imperfektion”, särskilt i tider om likviditetsbrist. Under antagandet att marknader är perfekta handlas finansiella instrument på sådant sätt att likviditetsansvariga vid varje given tidpunkt innehar korrekt mängd likvida medel. Men när marknader är imperfekta måste likviditet erhållas genom att tillgångar försäljs och således behöver andra handlare besitta likviditet för att affären ska genomföras. Eller med andra ord om ingen aktör besitter likviditet blir priset på tillgångarna noll, vilket skapar ett incitament för aktörer att hålla likviditet då de kan köpa tillgångar billigt. Men i tider då likvida medel är svåra att erhålla, exempelvis genom att inter-bank lånemarknaden avstannar, ”ökar” kostnaden för att hålla likviditet och således blir priserna på tillgångar lägre. Sammantaget leder detta till att tillgångars värde är längre än deras långsiktiga fundamentala värde. Då värdet på tillgångarna inte återger bankernas möjlighet att långsiktigt efterleva sina förpliktelser, är det ett likviditetsproblem och således inte ett egentligt solvensproblem.²⁰

Både endogen volatilitet och likviditetsvolatilitet förstärks för tillgångar med lång investeringshorisont.²¹

(C) Är särskilt missvisande för tillgångar vilka innehas på lång sikt. Karakteristiskt för dessa tillgångar är att de framtida utdelningarna är grunden för värdet på tillgångarna, och deras kortsiktiga volatilitet är irrelevant, om den inte representerar fundamentala förändringar. Dessa missvisningar förekommer inte vid nyttjandet av historical cost.

(D) Blir alltför påverkade av subjektiva värderingar när mark-to-model tillämpas på grund av inaktiva marknader. Detta ökar otillförlitligheten i värderingen.

3.2. Kommentarer till debatten och senaste tidens händelser

Sammantaget avspeglar införandet av fair value i bankernas redovisning förändringar i bankernas affärsmodeller, som i allt större utsträckning innehåller element av handel med finansiella

19 Platin, Sapra, Shin, Marketing-to-Market: Panacea or Pandoras box, *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No 2 May 2008, s. 438.

20 Allen, Carletti, Should Financial institutions mark-to-market?, *Financial Stability Review*, Oct 2008, s. 3.

21 Platin, Sapra, Shin, Marketing-to-Market: Panacea or Pandoras box, *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No 2 May 2008, s. 438.

tillgångar.²² För denna form av affärsmodell är trots allt fair value att föredra. Svårigheten ligger snarare i att finna ett regelverk, vilket tar hänsyn till att bankerna bedriver två fundamentalt olika verksamheter, utlåning och handel med finansiella instrument.

Vid utformningen av rådande regelverk har IASB i viss utsträckning tagit hänsyn till ovanstående kritik och synpunkter, men att finna ett system vilket tar hänsyn till alla argument och implikationer är svårt. Den valda lösningen är att IASB stiftade en "mixed-model", i vilken finansiella tillgångar kan redovisas antingen med historical cost eller fair value. Således sökte IASB en lösning som var lämpad för båda delarna av bankers verksamhet. Resultatet blev ett regelverk, som präglas av komplexitet och vissa särartsproblem, för vilket vi redogör i avsnitt 4.

I detta sammanhang behöver mixed-models särartsproblem uppmärksammas, vilka varit särskilt framträdande inom hedge-accounting. Vid införandet av IAS 39 påtalade kritiker, däribland EFRAG, att underliggande tillgångar ofta värderas enligt historical cost, men bland annat hedge-derivat värderas enligt fair value. Till följd av detta exponeras volatiliteten i derivatet i resultaträkningen, vilket skapar en tredje form av onaturlig volatilitet, vilken vi benämnt *artificiell volatilitet*²³, i resultatet. Denna volatilitet är ibland större än om hedgen inte ägt rum. EFRAG rekommenderade EU att inte implementera IAS 39 i denna del, och till följd av detta implementerades regelverket med en s.k. carve-out.²⁴ Detta har behandlats av IASB, men problemen vad gäller hedge accounting är fortfarande inte lösta tillfullo, och debatten pågår fortfarande.²⁵ Redan vid införandet av IAS 39 väckte det även i andra avseenden motstånd bland politiker och Jacques Chirac skrev ett brev till IASB, där han å franska bankers räkning framförde stark kritik mot fair value.²⁶

Trots att carve-outs har förekommit också tidigare i IASB:s historia, får ändå händelserna efter den senaste finansiella krisen, under 2007-2008, sägas vara unika. Dels därför att brister inom IASB regelverk åskådliggjordes, vilket ledde till förändringar och förbättringar, dels för att IASB kom i direkt konflikt med politiska krafter, vilket allvarligt kan ha underminerat IASB trovärdighet både på kort och lång sikt.

22 Banziger, Setting the Right Framework for Modern Financial Markets, *Financial Stability Review* Oct 2008, s. 9.

23 Taxonomin är hämtad ur Butler, *Accounting for Financial Instruments*.

24 Butler, *Accounting for Financial Instruments*, 2009, s. 28.

25 Butler, *Accounting for Financial Instruments*, 2009, s. 222.

26 Walton, IAS 39: Where Different Accounting Models Collide, *Accounting in Europe*, Vol. I 2004, s. 7.

Händelseförloppet kan sammanfattas såsom att under den tidigare ekonomiska uppgången hördes få eller inga klagomål från vare sig politiker eller företagsledningar angående fair value. Det är rimligt att anta att berörda grupper i själva verket var tillfredställda med att kunna uppvisa starkare vinster än med andra redovisningsalternativ.²⁷ Det var därför kritiken gjorde sig hörd först i samband med finanskrisen. En av de första att framhäva fair value som orsak till och förstärkare av finanskrisen var AIG:s tidigare CEO i en artikel i Financial Times redan i mars 2008.²⁸ Möjligheten att beskylla IASB för finanskrisen vann dock gehör i Europa och särskilt i franska politiska kretsar med Sarkozy som förespråkare. Dessa krafter lyckads få till stånd ändringar i IAS 39.²⁹ Den politiska vägen för att nå detta är tämligen komplex och återges inte i detalj i denna uppsats.³⁰ I sammanfattning kan sägas att IASB i oktober 2008 ställdes inför ett ultimatum att antingen låta regleringen av förbudet mot re-kategorisering i IAS 39 helt upphöra genom en carve-out eller införa ett eget tillägg. Hade alternativet om carve-out nyttjats hade det enligt Sir David Tweedie, ordförande i IASB, fått katastrofala följder innebärande att "accounting in Europe would have been totally out of control if they had used the option to take the carve-out"³¹, och vid ett annat tillfälle myntade han uttrycket att det skulle ha lett till ett "free for all in accounting for financial instruments".³² Trots att tillägget var strängare än carve-out alternativet, kunde flera banker göra stora vinster på att omklassificera sina tillgångar. UBS rapporterar i sin årsredovisning från 2008 att genom att omklassificera tillgångar från fair value till historical cost, ökade redovisade värden med 3,9 miljarder CHF, motsvarande ca 25 miljarder SEK.³³

USA och länder som ämnat ansluta sig till IASB:s regelverk noterade europeiska politiska organs starka inflytande på IASB, och trovärdigheten som internationellt oberoende organ tog stor skada. Det är svårt att uppskatta de långsiktiga effekterna av händelsen, men en avgörande indikator är huruvida dessa länder kommer ansluta sig.

27 André et al., Fair Value Accounting and the Banking Crisis in 2008: Shooting the Messenger, *Accounting in Europe*, Vol. 6 2009, s. 7.

28 Financial Times, *AIG Urges Fair-value Re-think*, 14 mars 2008. Det finns dock kontrasterande positiva uttalanden från bland annat Goldman Sachs CEO, se Financial Times, *Goldman chief calls for tighter controls*, 8 februari 2009.

29 André et al., Fair Value Accounting and the Banking Crisis in 2008: Shooting the Messenger, *Accounting in Europe*, Vol. 6 2009, s. 13.

30 För en utförligare redogörelse av händelsen se André et al., Fair Value Accounting and the Banking Crisis in 2008: Shooting the Messenger, *Accounting in Europe*, Vol. 6 2009, s. 14 ff.

31 André et al., Fair Value Accounting and the Banking Crisis in 2008: Shooting the Messenger, *Accounting in Europe*, Vol. 6 2009, s. 15.

32 André et al., Fair Value Accounting and the Banking Crisis in 2008: Shooting the Messenger, *Accounting in Europe*, Vol. 6 2009, s. 15.

33 UBS, *Financial Information 2008*, s. 33-34 samt not 29.

4. NU GÄLLANDE REDOVISNINGSGREGLER

Fair value har en central plats i IAS 39 och närliggande regelverk. För redovisning av finansiella tillgångar beskrivs ofta fair value metoden som en av tre grundläggande principer.³⁴ Nedan redogörs för reglerna i dess helhet, med tämligen detaljerade beskrivningar kring svårigheter när så krävs. Kapitlet avslutas med ett avsnitt om framtida utveckling.

4.1. IASB:s regler – kort om implementeringsprocessen i svensk rätt

För att förstå hur carve-outs kan förekomma behövs en kort introduktion till implementeringsprocessen av IASB:s regelverk i EU och Sverige. IASB är ett oberoende organ, vilket statuerar regler inom redovisning. Dessa regler är inte direkt gällande i vare sig Sverige eller i övrigt inom EU, utan måste för att få rättslig verkan godkännas och implementeras av EU. Således blir IASB:s regler gällande i Sverige genom det EU-rättsliga regelverket. Implementeringsprocessens legala grund återfinns i det EG-rättsliga regelverket.³⁵ Det består kort i att specialorgan såsom EFRAG uttalar sig om huruvida den nya regelstandardens möter vissa generella kriterier för implementering. Därefter granskar SARG (Standards Advice Review Group) huruvida EFRAG:s utlåtande var ”well balanced and objective”.³⁶ Därefter uppställer EU Kommissionen ett utkast till implementering, vilket i princip innebär, att Europiska Parlamentet har tre månader att rösta emot förslaget, annars implementeras den såsom EG-rätt och blir direkt gällande i medlemsländerna.

4.2. Definitionen av finansiella tillgångar - IAS 32

Betydelsen av IAS 32 i detta arbete består egentligen endast i IAS 39 § 8 statuerar definitionen av financial instruments, assets, liabilities och equity, vilken är densamma som i IAS 32 § 11, återgiven i appendix A.

4.3. Fyra olika kategorier - IAS 39

IAS 39 § 9 uppställer fyra olika kategorier för finansiella instrument. Indelningen bland dessa kategorier är väsentlig, då den påverkar hur värderingen av dessa instrument sker, vilket vi redogör för i senare avsnitt. De olika kategorierna definieras huvudsakligen som:

³⁴ Hague, *Applying International Financial Reporting Standards: Financial Instruments*, 2004, s. 6.

³⁵ Regulation (EC) No. 1606/2002 of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002, Official Journal L 243, 11 September 2002.

³⁶ I enlighet med, 2006/505/EC Commission Decision of 14 July 2006 setting up a Standards Advice Review Group to advise the Commission on the objectivity and neutrality of the European Financial Reporting Advisory Group's (EFRAG's) opinions.

Held-for-trading: tillgång som (a) köps med avsikten att försälas inom en nära framtid, eller (b) del av en portfölj av tillgångar med närliggande historik av korta innehavsperioder eller (c) är derivat.

Loans and receivables: tillgång med fasta eller förutsägbara betalningar som inte har "quoted prices" i en aktiv marknad.

Hold-to-maturity: tillgång med fasta eller förutsägbara betalningar och fast "maturity" och som det redovisande subjektet har avsikt och möjlighet att hålla tills den förfaller.

Available-for-sale: tillgång, vilken är tillgänglig för försäljning och inte har klassificerats såsom någon av de andra kategorierna. Värt att notera är att värdeförändringar i denna klass inte tas upp i resultaträkningen utan direkt i eget kapital.

Denna av oss uppställda ordningen fyller en funktion, då den illustrerar prioriteten mellan reglerna. Om en tillgång möter definitionen för HFT ska den klassificeras som sådan. L&R har företräde framför HTM, den huvudsakliga skillnaden mellan dessa två kategorier är att HTM får vara upptagna på en aktiv marknad och inte får säljas innan den förfaller. AVS har definitionsmässigt närmast rollen såsom residual, även om kategorin typiskt verkar som residual för tillgångar, vilka annars skulle klassificerats såsom HFT. Genom det i HFT uppställda subjektiva rekvisitet, dvs. "avsikt att försälas inom en nära framtid" eller såsom det står i själva texten "purpose of selling... it in the near term", har IASB medvetet givit en viss beslutade roll åt det redovisande subjektet.

Vidare bör tilläggas att det enligt originaltexten i IAS 39 § 50 inte är tillåtet att omklassificera tillgångar mellan fair value kategorierna, dvs. HFT och AVS, till historical cost kategorierna L&R och HTM. Enligt IAS 39 IN 16 är detta för att upprätthålla viss disciplin i klassificeringen och inte ge alltför stort skön till det redovisande subjektet. Som nämndes i inledningen uppställs särskilda regler för HTM, om en icke-signifikant del av dessa säljs i förtid, skall samtliga HTM omklassificeras såsom available-for-sale och då tas upp till fair value.

Vidare har IASB möjliggjort för en fair value option, innebärande att redovisande subjekt kan, under vissa omständigheter, välja att redovisa tillgångar till fair value istället för historical cost.

4.4. Fair-value värdering, HFT och AVS – IAS 39

Enligt IAS 39 § 46 uppställs två huvudsakliga metoder för värderingen av kategorierna. IASB har även här sökt betona vikten av fair value och uppställer metoden såsom huvudregeln och historical cost som undantag.

För HFT och AVS nyttjas fair value, enligt huvudregeln i IAS 39 § 46. Definitionen av fair value enligt gällande regler är den som ges i § 9, se appendix A. Definitionen hänvisar vidare till §§ 48-49 samt AG 69-82 i Appendix A. Denna definition utvecklas i §§ 48-49, och av särskild relevans för denna uppsats är § 48 A, se appendix A.

I sammanhanget är det värt att notera IASB:s argumentation till försvar av fair value och mark-to-market värdering av finansiella tillgångar. IASB redogör och bemöter frågorna i debatten i IAS 39 BC 96, se appendix A. I BC 97, se appendix A, bemöter IASB kritiken och klarlägger sin ståndpunkt i frågan, vilken är i enlighet med regeltexten, se appendix A. Texten är ett tydligt exempel på fair value och mark-to-markets starka principiella ställning i IASB:s regelverk.

4.4.1. Definitionen av aktiv marknad

IASB:s regelverk uppställer presumptionen att det bästa värdet för fair value är marknadspriset i en aktiv marknad. Det är således endast om marknaden inte är aktiv, som mark-to-model värdering får nyttjas. Dock behöver definitionen av aktiv marknad utvecklas ytterligare för att kunna ligga till grund för en praktisk tillämpning och så görs i IAS 39 AG 71, se appendix A, utdraget lyder:

A financial instrument is regarded as quoted in an active market if quoted prices are readily and regularly available from an exchange, dealer, broker, industry group, pricing service or regulatory agency, and those prices represent actual and regularly occurring market transactions on an arm's length basis.

Såsom typiskt inom juridiska frågeställningar har rekvisitet ”aktiv marknad” knappast egentligen förklarats, utan endast ersatts med ett nytt rekvisit ”readily and regularly available”. Varken i IAS 39 eller i dess Basis for Conclusion återfinns ytterligare kommentarer kring rekvisitet. Istället får vägledning i denna fråga sökas på annat håll. I samband med den finansiella krisen tillsatte IASB en EAP för att utreda frågor kring redovisning av tillgångar i marknaden vilka inte längre är föremål för aktiv handel. Detta utmynnade i en rapport under oktober 2008,³⁷ vilken lämpligen kan nyttjas för vägledning inom praktisk redovisning, om än att den inte är formellt godkänd av IASB.³⁸ Rapporten har en särskild del vilken söker utreda definitionen av en aktiv marknad, särskilt §§ 17 och 18, se appendix A, utdrag ur § 17 lyder:

There is no bright line between active markets and inactive markets.

³⁷ IASB Expert Advisory Panel, *Measuring and Disclosing the Fair Value of Financial Instruments in Markets that are no Longer Active*, Oct 2008.

³⁸ IASB Expert Advisory Panel, *Measuring and Disclosing the Fair Value of Financial Instruments in Markets that are no Longer Active*, Oct 2008, s. 5.

18 § lyder:

Characteristics of an inactive market include a significant decline in the volume and level of trading activity, the available prices vary significantly over time or among market participants or the prices are not current. However, these factors alone do not necessarily mean that a market is no longer active. An active market is one in which transactions are taking place regularly on an arm's length basis. What is 'regularly' is a matter of judgment and depends upon the facts and circumstances of the market for the instrument being measured at fair value.

Som synes ger inte heller denna text någon exakt innebörd till "readily and regularly". Men de två rekvisiten kan nu utvecklas. "Readily available" innebär att marknaden är tillgänglig för det redovisande subjektet.³⁹ Således finns en relativ aspekt i rekvisitet med hänsyn till det redovisande subjektets förutsättningar, exempelvis vad gäller IT-infrastruktur m.m. Det är rimligt att anta att finansiella institut, vilka lättare har tillgång till vissa marknader genom etablerad IT-struktur, bör en marknad definieras som aktiv. Medan för ett industriellt bolag, vilket möjligen inte har IT-infrastrukturen för att handla på vissa marknader, kan således samma marknad definieras som inaktiv. Denna skillnad ter sig både naturlig och lämplig. Det väsentliga är snarare att ett redovisande subjekt är konsekvent mellan avdelningar etc. när detta avgör huruvida en marknad är aktiv.

Med "regularly available" menas att transaktionerna sker med tillräcklig frekvens för att kunna ge ett tillförlitligt pris på löpande basis.⁴⁰ Frekvensen av transaktionerna får alltså betydelse, men vad som är en lämplig frekvens får återigen bero på omständigheterna för det handlade instrumentet, och är slutligen föremål för det redovisade subjektets omdöme i frågan. Att volymen i handeln för instrumentet temporärt minskar eller upphör, är inte i sig en indikator på att marknaden har upphört och inte heller att det förekommer extraordinära överväganden som faktorer vid försäljningen av instrumentet.⁴¹ Det är även rimligt att kräva att det i frekvensrekvisitet även ligger ett implicit krav på volym, dvs. att om frekvensen är tät men den handlade volymen är liten eller obefintlig, indikerar det att marknaden inte är aktiv. Man skulle kunna uttrycka det som så att det ligger i frekvensens inneboende natur att den även är av viss storlek.⁴² Exempelvis, om det omsätts en enskild Ericsson aktie var 5 minut, sker handeln tämligen frekvent, men det kan inte

39 PricewaterhouseCoopers, *Manual of Accounting – Financial Instruments 2010*, 2010, s. 9042.

40 Ernst & Young, *International GAAP 2010*, 2010, s. 2437.

41 PricewaterhouseCoopers, *Manual of Accounting – Financial Instruments 2010*, 2010, s. 9042.

42 KPMG, *Insights into IFRS 2009/10*, 2009, s. 464.

sågas vara en aktiv marknad. Exemplet må vara övertydligt, men återigen får det i den praktiska situationen vara upp till det redovisande subjektets omdöme. Ytterligare en möjlig och intressant aspekt vid bedömandet av marknadens aktivitet är huruvida antalet priskällor, mäklare etc., är tillräckligt. Denna aspekt behandlas mycket sparsamt i litteratur och regeltext, och förekommer endast på ett ställe.⁴³ KPMG menar att antalet priskällor i sig inte är relevant, utan är endast en indikator av marknadens potentiella volymkapacitet. Men i viss utsträckning får även denna fråga förskjutas till redovisande subjektets omdöme med hänsyn till det handlade instrumentets karaktär.

Med stöd i IASB:s regelverk kan vi alltså uppställa följande rekvisitkedja vad gäller definitionen av aktiv marknad:

(A) "readily available", alltså omedelbar eller lätt tillgång till marknaden. Möjligheterna till sådan tillgång kan bero på omständigheter specifika för det redovisande subjektets, såsom IT-infrastruktur m.m.

(B) "Regularly available", vilket avgörs av huruvida det föreligger tillräcklig frekvens, volym och möjligen även antal priskällor. Vid bedömning av om dessa tre krav är uppfyllda beror det på omständigheterna och karaktären av den enskilda tillgången, sett i ljuset av, med KPMG belysande ordval, "[det redovisande subjektets] past experience, knowledge of the local market and professional judgement."⁴⁴

Närmare definition än så kan alltså inte nås genom en ren studie av regeltext och kringliggande rapporter.

4.4.2. Vilket pris

När det fastställts att det föreligger en aktiv marknad ska det sedermera fastslås vilket pris som ska anses vara priset för tillgången, alltså marknadspriset. Rekvisitets innebörd utvecklas i IAS 39 AG 72, se appendix A, se utdrag:

The appropriate quoted market price for an asset held or liability to be issued is usually the current bid price....

...When current bid and asking prices are unavailable, the price of the most recent transaction provides evidence of the current fair value as

43 KPMG, *Insights into IFRS 2009/10*, 2009, s. 464

44 KPMG, *Insights into IFRS 2009/10*, 2009, s. 464.

long as there has not been a significant change in economic circumstances...

Således skall bid price nyttjas såsom huvudregel. Då det redovisande subjektet har positioner i båda riktningarna kan ett mid-pris nyttjas endast för positionen vilken är ”dubbel”, och därefter bid eller ask för resterande nettoposition.

För denna uppsats är det även relevant att påpeka regeln i AG 73, eftersom det är förekommande för vissa obligationer att priset anges i ränta, se appendix A.

För de fall att flera priskällor finns, skall det mest fördelaktiga priset nyttjas. Vilket får sägas vara kärnan i innebörden av ”advantageous market” i IAS 39 AG 71, se appendix A. Detta förtydligas i IAS 39 BC 98.

4.4.3. Undantag från regeln om aktiv marknad, tvångsförsäljningar m.m.

Även på aktiva marknader kan icke fair value priser förekomma. I IAS 39 AG 69 föreskrivs undantagen, se appendix A, utdrag lyder:

Fair value is not... ...a forced transaction, involuntary liquidation or distress sale.

Dock är inte alltid obalanser i mängden säljare och köpare i sig indikatorer på forcerade transaktioner⁴⁵ och inte heller är en generell likviditetsbrist ett tecken på forcerade transaktioner, utan detta får istället ses som del av tillgångens dåvarande fair value.⁴⁶ EAP rapporten utvecklar vidare begreppet i stycke 24 och 25, se appendix A. Det är i detta sammanhang av vikt att uppmärksamma reglerna kring försäljningar genomförda för att efterleva regleringar inom området, eftersom så var fallet för flertalet transaktioner under senaste finanskrisen.

4.4.3. Värdering för icke aktiva marknader

För det fallet att det kan fastslås att en aktiv marknad inte föreligger för tillgången, skall istället mark-to-model nyttjas, detaljer om detta fastslår i IAS 39 AG 74, se appendix A, utdrag lyder:

Valuation techniques include using recent arm's length market transactions between knowledgeable, willing parties, if available, reference to the current fair value of another instrument that is substantially the same, discounted cash flow analysis and option pricing models.

45 IASB Expert Advisory Panel, *Measuring and Disclosing the Fair Value of Financial Instruments in Markets that are no Longer Active*, Oct 2008, § 23.

46 Hague, *Applying International Financial Reporting Standards: Financial Instruments*, 2004, s. 88.

I § 48A, som återges i dess helhet i 3.4., fastslås att den nyttjade värderingstekniken ”makes maximum use of market inputs and relies as little as possible on entity-specific inputs”.

4.5. Amortized-cost värdering, L&R och HTM – IAS 39

För symmetrin skall återges kort värderingen av historical-cost tillgångar, för att tydligt illustrera skillnaden mot fair value.

För L&R och HTM uppställer IAS 39 § 46 ett undantag från principen om fair-value redovisning och statuerar att historiskkostnad med ”impairments” skall nyttjas. Detaljer om och definitionen av historical cost återfinns i IAS 39 § 9. Principiellt innebär historical-cost att tillgångar upptas till sitt anskaffningsvärde och därefter minskas med återbetalningar och nedskrivningar i förhållande till tillämpad riskränta på tillgången.

Av vikt är dock vissa detaljer om just nedskrivningar. För HTM och L&R regleras detta i IAS § 63, vilken uppställer att ”If there is objective evidence that an impairment loss... has been incurred [så skall tillgången skrivas ned]”. En utveckling av detta sker i IAS 39 BC 109, vilken klart statuerar att endast händelser som har skett skall utgöra grund för nedskrivning, eftersom det vore inkonsekvent med historical cost att ta hänsyn till icke inträffade händelser. Denna metod leder till att det kan bli signifikanta skillnader mellan det förväntade värdet av en tillgång och dess bokförda värde, således blir värdet av en tillgång tämligen olika om den värderas enligt fair value level 3 och exempelvis historical cost.⁴⁷

4.6. Klassificeringen och presentation av finansiella tillgångar - IFRS 7

IFRS 7 uppställer regler kring framförallt klassificeringen av de kategoriserade tillgångarna. Reglerna utgör huvudområdet för uppsatsen. Dock är regelverket i IFRS 7 betydligt ”lättare” än IAS 39, då den endast är att se som kompletterande till IAS 39 och IAS 32 och hämtar merparten av definitioner och dylikt från dessa regelverk.

Vad gäller definitionen av fair value uppställs i IFRS 7 - appendix A att samma definition ska hämtas ur IAS 32 och IAS 39. Således kan vi alltså sluta oss till att de regler som redogjordes för tidigare är tillämpbara även vad gäller IFRS 7. Det nu analyserande regelverk syftar alltså snarare till att statuera hur vissa tillgångar, vars värderingsprocess bestämts enligt IAS 39, skall presenteras i publicerat material. Så tillvida följer det inte av IFRS 7 hur tillgångar skall värderas, utan endast hur vissa typer av värderingar ska presenteras.

⁴⁷ Det var troligen denna effekt som föranledde exempelvis UBS omklassificering 2008 av en signifikant del av dess finansiella tillgångar, se avsnitt 3.2.

Kärnan i detta regelverk återfinns i IFRS 7 § 27A, vilken har en central betydelse i denna uppsats, se appendix A, utdrag lyder:

The fair value hierarchy shall have the following levels:

- (a) quoted prices (unadjusted) in active markets for identical assets or liabilities (Level 1);
- (b) inputs other than quoted prices included within Level 1 that are observable for the asset or liability, either directly (i.e. as prices) or indirectly (i.e. derived from prices) (Level 2); and
- (c) inputs for the asset or liability that are not based on observable market data (unobservable inputs) (Level 3).

The level in the fair value hierarchy within which the fair value measurement is categorized in its entirety shall be determined on the basis of the lowest level input that is significant to the fair value measurement in its entirety.

Således är klassificeringen enligt denna process tekniskt oberoende av värderingsprocessen i IAS 39. Som synes är även level 1 snävare än vad som i IAS 39 benämns market price, eftersom det exkluderar justerade värden. Kort kan väl tilläggas att IFRS 7 även reglerar hur ”presentationen” av förflyttningar mellan kategorierna skall ske.

Således även om reglerna i IFRS 7 inte materiellt påverkar värderingen såsom framgår i IAS 39, var IASB:s syfte med dessa kompletterande presentations regler att ”The new disclosure requirements will inevitably lead many to review and refine their fair value measurement techniques.”⁴⁸

4.7. Avslutande kommentarer

Efter ovanstående genomgång är det uppenbart att regelverket är komplext. I nuvarande utformning består den av en trestegsprocess. Första steget är kategoriseringen, andra steget värderingen och tredje presentationen. De två första stegen påverkar värderingen av tillgången materiellt. Sista steget dvs. klassificeringen av tillgången är endast en presentationsfråga, och skall inte ha någon påverkan på tillgångens bokförda värde.

48 PricewaterhouseCoopers, *Fair's fair*, s. 5.

Nedan har vi presenterat stegen och dess delkomponenter i en schematisk bild, efter egen konstruktion. Vi har även nyanserat värderingens två huvudsakliga metoder i fem underkategorier för att mera pedagogiskt åskådliggöra dess sammanhang med steg 3 – klassificeringen. Till författarnas kännedom har dylik nyansering tidigare inte presenterats i förhållande till Steg 3.

IAS 39		IFRS 7
Steg 1 - Kategorisering	Steg 2 - Värdering	Steg 3 - Klassificering
Fair-value	Metod Aktiv marknad (A) Metod Aa – Priser i aktiva marknader.	Level 1 – Ojusterade priser i aktiva marknader.
	Metod Ab – Justerade marknadspriser till följd av att senaste transaktionen ägde rum innan förändring i ekonomiska förhållanden (läs risk-fri ränta) eller var en forcerad transaktion, eller att produkten kan uppskattas av delkomponenter.	Level 2 – Priser baserade på model beräkningar med indata från marknaden.
	Metod Icke-aktiv marknad (B) Metod Ba – Beräkning av priset med hänvisning till priset för annat finansiellt instrument som till stor del är samma. Metod Bb – Beräkning med modeller med marknadsdata.	
	Metod Bc – Beräkning av priset med icke-marknadsdata.	Level 3 – Modellberäkning med indata ej observerad från marknad.

Tabell 1: Schematisk uppställning av tresteg processen.

Metod Aa är den klassiska mark-to-market. Metod Ab kan antas vara tämligen ovanlig, då den förutsätter exceptionella händelser i eller efter sista transaktionen före bokföringsdatum. Metod Ba och Bb är tämligen lika och ger säkerligen snarlika värderingar av tillgången, varför det är

naturligt att båda presenteras såsom level 2. Metod Bc sammanfaller helt med definitionen av Level 3.

Någon exakt relation mellan metoderna Aa-Bc och level 1-3, i förhållande till begreppen mark-to-market och mark-to-model finns inte att tillgå, då de senare begreppen saknar central definitions-källa. Deras innebörd varierar istället något mellan nyttjare, både inom akademien och det praktiska yrkeslivet. Metod Aa är dock alltid mark-to-market. Vad gäller metod Ab-Ba är det något svårare och dessa metoder, eller varianter därav, benämns om vartannat såsom mark-to-market och mark-to-model. Metod Bb-Bc benämns i princip alltid såsom mark-to-model.

5. FRAMTIDA UTVECKLING OCH KORT KOMPARATIV UTBLICK

Med all rätt har nuvarande regelsystem kritiserats för att vara dels komplext, men även för att vara för otydlig i vissa avseenden. För att angripa dessa frågor och många andra är i skrivande stund två centrala projekt under utveckling av IASB, dels Fair Value Measurement Project (FVMP) samt IFRS 9. Eftersom IFRS 9 kommer ersätta IAS 39 i dess helhet och fair value measurement projektet ämnar förtydliga frågor kring fair value, är det av vikt att analysera dessa inom kort tillkommande regelverk, för att ge uppsatsen en längre "livslängd" och för att vår studie ska kunna användas som underlag för vidareutveckling på området.

5.1. Fair-value measurement projektet

Nuvarande regelverk har ett flertal problem. Dels finns ingen central definition av fair value, och utveckling av dess innebörd och tillämpningsfrågor är spridda över flera olika regelenheter. Således är IASB:s syfte med FVMP att dels etablera ett centralt regelverk som behandlar frågor relaterade till fair value samt dels att belysa oklarheten som förekommit vid tillämpningen av fair value, såsom exempelvis det tämligen öppna rekvisitet aktiv marknad. Initiativet är till stor del inspirerat av FASB:s regelverk, vilken genom FAS 157 har ett centralt enhetligt och mer uttömmande regelverk för fair value relaterade frågor.

I projektet införs en ny definition på fair value, vilken lyder:

Fair value is the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date.

Det är av värde att påpeka att den nya definitionen inte medför några större förändringar av innebörden, omformuleringens huvudsyfte kan istället antas vara att närma sig FASB:s definition i FAS 157, vars definition är identisk med ovanstående.

Vidare utformas en mer kärnfull definition av aktiv marknad, vilken statueras i § 48 och lyder:

An active market for the asset or liability is a market in which transactions for the asset or liability take place with sufficient frequency and volume to provide pricing information on an ongoing basis. A quoted price in an active market provides the most reliable evidence of fair value and shall be used to measure fair value whenever available, except as discussed in paragraphs 49 and 50.

Inte heller denna definition medför några större förändringar i sak, jämfört med tidigare tolkning av definitionen såsom den utvecklats i IAS 39 och EAP rapport. Dock förtydligas betydelsen av frekvens och volym. Vidare uppställs en lista i Appendix B, med indikatorer på att en marknad inte längre är aktiv. Listan såsom uppställd i B5 återges i appendix A. Informationen är mer uttömmande och mer vägledande än tidigare. Inressant att notera för svenska förhållanden är framförallt (i), vilket ofta är fallet för OTC marknader.

Vidare av intresse är att FVMP, genom § 55, se appendix A, öppnar för möjligheten att nyttja mark-to-matrix modeller vid värderingen, som ett alternativ till liggande bid.

5.2. IFRS 9 Financial Instruments

IASB utvecklar i skrivande stund IFRS 9, vilken är tänkt att ersätta IAS 39 till stora delar. IFRS 9 träder i kraft i tre olika faser, men kommer vara helt implementerad under 2010, för att på så sätt kunna tillämpas från och med 2013. I takt med att de tre faserna implementeras, elimineras motsvarande delar från IAS 39. Tanken med denna process är att kunna implementera vissa förändringar fortare, vilket är behövligt på grund av en politisk påtryckning att åtgärda de problem som exponerades under den senaste finanskrisen.⁴⁹ I skrivande stund genomförs fortfarande förändringar i den tilltänkta texten i IFRS 9. Varför det är svårt att tillfullo kunna uppskatta verkningar och konsekvenserna av IFRS 9. Dock verkar det klart att en tämligen omfattande förändring kommer genomföras, framför allt vad gäller steg-1 kategoriseringen.

För det första tas kategorierna HTM och AVS bort, kvar blir två klasser en som värderas enligt fair value och en som värderas enligt historical cost. Enligt IAS 39, var uppdelningen dem

49 Information från www.iasb.org se vidare information om IFRS 9, datum 2010.05.05.

emellan beroende på Managements tilltänkta användning ”intent”. I det nya regelverk ersätts detta med ett ”business modell test”, vars test lämpligen görs på portföljnivå för tillgångarna. Testet påminner om ”intent” men tar större hänsyn till vad som faktiskt görs inom organisationen. Om business testet utmynnar i att det redovisande subjektet äger tillgången för att få del av cash-flow utdelningar, värderas den enligt historical cost.⁵⁰

När nyanseringen mellan HTM och L&R tagits bort, har det för den kvarvarande enhetliga kategorin tagits bort kravet att tillgångarna inte får vara handlade på en aktiv marknad.

5.3. FASB regelverk

FASB regelverk FAS 157 – Fair Value Measurement, har länge varit en förebild för IASB utveckling på området. Vilket beror på att dels har USA en längre historia av nyttjandet av fair value redovisning, dels för att man i och med FAS 157 har haft en enhetligt centraliserat regelverk om tillämpandet av fair value därför att i USA fair value och dels för att IASB och FASB har sökt på egenhand närma sig varandras regelverk för att närma sig en global standard. Som tydligt exempel på denna självpåkallade konvergens kan nämnas att level 1-3 som infördes i IFRS 7, till stor del var en kopia av level 1-3 systemet i FAS 157.

6. EMPIRI – FALLSTUDIE PÅ STORBANKEN

Det empiriska materialet redogör för värdering och klassificering av finansiella tillgångar upptagna till fair value inom Storbanken. Två avdelningar inom Storbanken kategoriserar och klassificerar värdepapper, sektion A och sektion B. Som nämns i avgränsningen har vi endast haft tillgång till sektion A. Sektion A har två underenheter som är relevanta för studien: Riskenheten och Redovisningsenheten.

Redovisningsenheten redovisar det totala innehavet av värdepapper till fair value inom sektion A. Riskenheten kategoriserar, värderar och klassificerar värdepapper.

Värdering av finansiella instrument i Storbanken ska ske till det kapitaliserade värdet av framtida förväntade kassaflöden i enlighet med marknadens värdering av detta kassaflöde vid bokslutsdatum. All värdering görs till mid price, vilket beräknas som $(\text{bid price} + \text{ask price})/2$. Samma förfarande tillämpas för bid och ask yield. Värdering sker enligt metoderna mark-to-market och mark-to-model.

50 Ernst & Young, *IASB Publishes IFRS 9: Phase 1 of new Standard to replace IAS 39*, EY newsletter Issue 60, November 2009, s. 3.

Riskenheten är ansvarig för värdering av obligationer, derivat och hedgefonder. Riskenhetsens uppgift innefattar implementering av rutiner för prissättning och val av priskällor samt säkerställande av överensstämmelse med fastslagna principer. Nya innehav i illikvida produkter övervakas av Riskenheten för fastställande av värderingsmetod.

Värdering sker ofta av market makers inom Storbanken. Priser från dessa källor är tillgängliga direkt i Bloomberg och förs därifrån vidare till affärssystemet. Market makers utför två olika typer av prissättning: ”handprisning” och ”matrix pricing”. Handprisning sker enligt ad-hocmetoder, matrix pricing enligt matematiska modeller. Värt att notera är att båda metoderna resulterar i ett observerbart marknadspris.

6.1. Obligationer

Marknadspriser tillämpas för värdering av obligationer handlade på aktiva marknader. Vid avgörandet huruvida en obligation handlas på en aktiv marknad ser Stobanken till flera faktorer i en flerstegsprocess. Kontrollen genomförs dagligen.

6.1.1. Aktiv marknad: bedömning

(1) Finns ett sammansatt Bloombergpris (BGN)?

Förekomsten av ett sammansatt Bloombergpris är en indikator på aktiv marknad för instrumentet, eftersom Bloombergpriset är resultatet av en process för att avgöra huruvida marknadshandel föreligger i sådan utsträckning att ett marknadspris kan observeras. Bloomberg tillhandahåller två typer av priskällor, CBBT och BGN. Se definition i Appendix D.

CBBT priser ställer tämligen höga krav på frekvensen i handeln, varför Riskenheten betraktar CBBT som den bästa externa priskällan.

(2) Finns andra indikatorer på aktiv marknad?

Då förekomsten av ett Bloombergpris i själva verket endast är ett ”lackmustest” på aktiv marknad, måste för kvarvarande instrument en handgriplig prövning utföras.

- Hur fastställer ni att det inte är en level 1 utan en level 2?

Det finns ingen bra priskälla i Bloomberg.

- Har ni någon ”regel”, efter X antal dagar om det inte finns något pris eller finns det några parametrar ni kollar på?

- Olika från fall till fall. Vissa papper tror man att det kommer komma ett pris på och har lite mer tålamod, andra papper vet man direkt att det

har aldrig funnits något pris och därför använder vi en helt annan bench[mark] som är snarlik men har likviditet.

- *Så det bygger på att man har lite känsla för emittenterna, värdepapperna och hur de handlas?*

- Ja.

Faktorer som Storbanken tar hänsyn till vid prövningen är framförallt antalet priskällor och deras ”kvalité”. Kvalitativa priskällor är andra större aktörer på den finansiella marknaden. Värdepappersemittenten själv betraktas inte som en kvalitativ priskälla. Den andra centrala faktorn är handelsvolym. Information om priskällorna och handelsvolymerna finns tillgängliga i Bloomberg, i vilken det för varje obligation finns en förteckning över prisställande organisation, bid/ask price, bid/ask yield samt bid/ask ordervolym. Listan kan begränsas till att enbart omfatta exekverbara priser, se appendix C.

6.1.2. Aktiv marknad: prissättning

När det fastslagits att tillgången handlas på en aktiv marknad fastställer Storbanken marknadspriset. Marknadspriser uppdateras dagligen i en automatiserad process där marknads stängningspris hämtas från fördefinierade priskällor i Bloomberg till affärssystemet. Mark-to-market obligationer prissätts med ett så kallat matrispris, som erhålls genom att bid och ask price, var för sig, viktas med orderdjup. I första hand väljs matrispris från Storbankens market maker, som använder indata från TradeWeb och MTS⁵¹ eller CBBT. I de fall då Storbankens handlare bevakar obligationen ifråga föredras det internt kalkylerade matrispriset.

För ett mindre antal obligationer, vilka är inflationsjusterade, föreligger IT-problem vid överföringen mellan Bloomberg och Storbankens affärssystem. Värdet på dessa obligationer uppdateras dagligen genom manuell inmatning av mid yield som används för att beräkna obligationens pris. Yelden för dessa instrument observeras via Bloomberg och instrumentet är således marknadsvärderat med manuellt förfarande. Det beräknade priset avviker inte från marknadspriset.

6.1.3. Icke aktiv marknad: värdering

Obligationer som i ovanstående granskningsprocess inte bedöms vara handlade på en aktiv marknad värderas mark-to-model med indata från likvida marknadspapper och creditspread för kreditrisken i det aktuella instrumentet. Riskenheten erhåller yieldkurva och creditspread för obligationen från en handlare i Storbanken och därefter nyttjas tillämpbar modell.

51 TradeWeb och MTS är leverantörer av prisinformation.

Obligationer som saknar såväl aktiv marknad som likvida benchmarkinstrument värderas mark-to-model, alltså level 3. Detaljer kring denna process behandlas inte.

6.2. Derivat

- *Hur definierar ni derivat inom Storbanken?*

- Allting som har en framtida leverans, som inte räknas som spot eller cash. Har du en framtida leverans räknas det som ett derivatinstrument. Då ska det värderas antingen mot kurva eller mot priset i sig. Så det är mark-to-model eller mark-to-market. Det mesta försöker vi värdera mot mark-to-market, resten mot mark-to-model. Har man mark-to-market så är det marknadens uppfattning på just det instrumentet, vilket är det mer adekvata. Men det är inte alla instrument som har det.”

Inom Storbanken klassificeras derivaten gruppvis snarare än på produktnivå som är fallet med obligationerna:

- De derivat som hamnar i klass 1 är de som är noterade vid en börs. De skräddarsydda derivaten (OTC) och interna derivataffärerna hamnar i klass 2.

Regeln för derivat är alltså tämligen enkel:

1) Om derivaten handlas via börs, värderas de mark-to-market och klassificeras då som level 1. Derivaten som handlas via börs är standardiserade, såsom Futures, FRA m.m..

2) Om derivaten inte handlas via börs värderas de mark-to-model, och klassificeras då som level 2. När derivat handlas utanför börs handlas de genom bilaterala avtal. De blir då per definition icke-standardiserade, eftersom motpartens kreditrisk påverkar värderingen. Man visar denna skillnad genom att benämna instrumentet något annorlunda, såsom forwards istället för futures. Utöver det är en form av derivat ränteswapar, vilken är det viktigaste derivatet för bankers hantering av ränterisken. Ränteswapar är per definition transaktionsspecifika, eftersom den består i att två parter ”byter” cashflows med varandra. För derivat nyttjas metod Bb.

Vad som alltså kan tyckas vara samma instrument, kan handlas både genom clearinginstitut och OTC. Ofta beslutar handlarna i samband med transaktionen, om de vill köpa instrumentet genom clearing eller OTC. Dock är det väsentligt att påpeka att genom OTC-handelns bilaterala karaktär, och exponeringen mot motpartens kreditrisk, blir instrumentet närmast

transaktionsspecifikt och för vissa OTC-derivat, såsom ränteswappar är instrumentet per definition helt transaktionsspecifikt.

Information om börshandlade derivats orderdjup och transaktionsfrekvens är tämligen lätt att undersöka genom IT-infrastrukturen, se bild nedan. Värt att notera är att motsvarande information för OTC-instrument är närmast omöjligt, varför de schematiskt värderas enligt mark-to-model.

Last	125.311	-1.66	2	Last	118.90	-0.86	144	Last	109.480	-0.155	296
Size	Bid	Ask	Size	Size	Bid	Ask	Size	Size	Bid	Ask	Size
49	125.30	125.31	310	53	118.90	118.91	299	398	109.475	109.480	60
156	125.29	125.32	580	474	118.89	118.92	438	594	109.470	109.485	480
181	125.28	125.33	265	414	118.88	118.93	473	559	109.465	109.490	437
305	125.27	125.34	179	388	118.87	118.94	281	611	109.460	109.495	832
309	125.26	125.35	129	392	118.86	118.95	272	703	109.455	109.500	449
461	125.25	125.36	227	246	118.85	118.96	241	2532	109.450	109.505	452
EURO STOXX 50 Jun10				S&P500 EMINI FUT Jun10				Eupled Sectrity			
Last	2697	+232	43	Last	1155.501	+48.50	1	Last			
Size	Bid	Ask	Size	Size	Bid	Ask	Size	Size	Bid	Ask	Size
171	2697	2698	411	215	1155.50	1155.75	152				
437	2696	2699	965	254	1155.25	1156.00	1891				
1068	2695	2700	1017	414	1155.00	1156.25	273				
648	2694	2701	1199	426	1154.75	1156.50	413				
649	2693	2702	924	637	1154.50	1156.75	667				
688	2692	2703	444	507	1154.25	1157.00	860				

Bild 1: Priser och ordervolymer för börshandlade derivat

Värderingsprocessen mark-to-model för derivat kan beskrivas som följer. Yieldkurvor, som ligger till grund för värderingen av derivatet, konstrueras av räntor för instrument med samma kredit- och likviditetsrisk som det värderade instrumentet. Kreditspreadarna, vilket är riskpålägget för det individuella instrumentet, härleds från Credit Default Swaps (CDS). Sådana kreditinstrument finns såväl för enskilda emittenter som i form av index, där ett antal CDSer sammanställs i samma index.

Yieldkurvan nyanseras ytterligare genom att den konstrueras av ett flertal olika finansiella instrument till så kallade blended curves. I intervallet 0-3 månader används räntekurvor för cash deposits. Från 3 mån till 2 år används FRA eller futures beroende på värdepapprets valuta. För tidshorisonter längre än 2 år används swapkurvor. FRA och futures har framtida leverans och värderas därför med nuvärdesberäknade nollkuponkurvor.

Innehav som saknar såväl aktiv marknad som värderingsmodeller baserade på observerbara marknadsdata värderas mark-to-model utan marknadsindata.

6.3. Repor

Ett repo-kontrakt är ett transaktion som liknar ett lån med värdepapper som säkerhet. Säljaren av ett värdepapper åtar sig att köpa tillbaka värdepappret från köparen till ett givet pris och ett överenskommet framtida datum. Återköpspriset är högre än försäljningspriset och differensen benämns repo-ränta. Värdepapperna som utgör grunden för transaktionen kan vara statliga värdepapper, money market-instrument, en "federal agency security" eller en "mortgage-backed security". Köparen av en repa redovisar transaktionen som en "reverse repo".⁵²

Då varje repa handlas OTC är den unik beträffande löptid, belopp, valuta och motpartsrisk. Därför värderas repo-kontrakt enligt mark-to-model, precis som OTC-handlade derivat. Värderingen av repor sker genom att blended curves, sammansatta av marknadsräntor för cash deposits och yield för börshandlade derivat, används för att diskontera värdet av de kontrakterade transaktionerna. Dessa blended curves ges som indata till affärssystemet, som beräknar korrekt yield för repa genom hänsyn till settlement-datum och datum för återbetalning, dvs. det datum som lånet regleras och säkerheten återlämnas. Således nyttjas alltså metod Bb, och tillgångarna klassificeras som level 2.

6.4. Aktier

Noterade aktier värderas mark-to-market med aktuella börskurser och presenterar dem som level 1. Aktier i privata bolag värderas enligt mark-to-model utan marknadsindata och presenteras således som level 3. Tidigare värderades olistade aktier enligt mark-to-model, level 2, men detta ändrades i samråd med Storbankens centrala redovisningsenhet, för att överensstämja med "best practice" inom området.

6.5. Hedgefonder

Värdering av hedgefonder baseras på månadsrapporter om fondens risk och avkastning. Riskerheten kontrollerar värderingen av hedgefonderna. Hedgefonder klassificeras uteslutande som level 3 på grund av brist på transparens i fondens förvaltning och innehav, vilket omöjliggör värdering baserat på marknadsdata av tredje part.

7. ANALYS

Vi har genom vår undersökning åskådliggjort flera punkter, vilka förtjänar uppmärksamhet och närmare analys. Uppenbart är att det nu gällande regelverket uppställer svårigheter genom att det

52 Definition fritt översatt från Bloomberg.

både är tekniskt komplext samt innehåller en del ”öppna rekvisit”, vilka behöver analyseras från ett praktiskt tillämpande tolkningsperspektiv. Från ett praktiskt perspektiv behövs att tämligen konkreta regler uppställas för tillämpning, dels för att undvika inkonsekvenser över tid och mellan enheter i organisationen, men också för att effektivisera hanteringen och begränsa tillämpningskostnader.

7.1. Förekomsten av olika värderingsmetoder

Under redogörelsen för nu gällande redovisningsregler framställde vi en nyanserad uppställning av olika värderingsmetoder, metod Aa, Ab, Ba, Bb samt Bc. Dessa knöt vi genom vår analys i ett intrikat förhållande till klassificeringens level 1-3. Vår empiriska studie har visat att det i praktiken endast är vissa av dessa metoder som nyttjas, vilket är värt att uppmärksamma, då det är tänkbart att alternativen kan förenklas.

Metod Aa, dvs. renodlat marknadspris, är den vanligast förekommande för obligationer. Metod Ab har inte nyttjats för något instrument, vilket är beaktansvärt med tanke på den totala omfattningen av instrument som Storbanken klassificerar. Metod Ba nyttjas endast för ett Equity-instrument, som dessutom endast utgjorde en liten del av portföljen. Metod Bb är istället den dominerande metoden för att värdera instrument på icke-aktiva marknader. Metod Bc nyttjas i viss utsträckning för några få instrument, vilka endast utgör en liten del av finansiella tillgångar.

Mot bakgrund av detta kan det närmast framstå som att Metod Ab skulle sakna praktisk tillämpning, särskilt då omständigheterna för dess tillämpning är så specifika och tidsramen tämligen begränsad. Möjligen kan man föreställa sig att den kan komma att nyttjas i tider med hög frekvens av forcerade försäljningar, exempelvis under finansiella kriser. Men under dessa omständigheter menar IASB som bekant att det inte är fråga om forcerade försäljningar, utan att det ska betraktas som ett uttryck för rådande marknad. Utöver detta kan tilläggas att även om senaste transaktionen vore forcerad, ligger det hos det redovisande subjektet att undersöka om försäljningen var riktig eller ej. Då dylik information typiskt sett är tämligen svårtillgänglig, måste man ifrågasätta om värderingen verkligen kan komma att nyttjas.

Vidare tycks det intrikata förhållandet mellan å ena sidan värderingen och å andra sidan klassificeringen kunna förenklas till en process även i regeluppställningen, då från ett praktiskt perspektiv värderingen och klassificeringen ofta genomförs i samma process. Med utblick i kommande regelverk, såsom FVMP och IFRS 9, tycks inte dylika anpassningar till praktiska förhållanden förekomma, varför det är rimligt att anta att uppdelning kommer bestå för en överskådlig tid.

7.2. Obligationer – praktisk tolkning av rekvisitet aktiv marknad

Aktiv marknad är ett rekvisit som behöver vara föremål för det redovisande subjektets bedömning för att kunna tillämpas praktiskt. Olika organisationer med samma förutsättningar, kan således bedöma samma marknad olika, men båda tolkningarna kan ändå rymmas inom IASB:s regelverk.

För obligationer har Storbanken ett tämligen sofistikerat system för att avgöra huruvida det föreligger en aktiv marknad eller ej. Storbanks bedömning sker med grund i huvudsakligen tre faktorer, (1) volym, (2) frekvens samt (3) priskällor. Intressant är den stora vikt vilken Storbanken tillför antalet priskällor, d.v.s. för rekvisitet ”aktiv marknads” uppfyllande måste både finnas flera och kvalitativa priskällor. Detta är något som kan anses högst rimligt vid bedömningen av aktiv marknad, men trots detta har det endast behandlats vid ett enda ställe i den teoretiska litteratur vi undersökt, som dessutom menar att priskällor saknar självständig betydelse, och endast ska ses som en indikator av handel och orderdjup.⁵³

Av särskilt intresse är också det praktiska tilltag som tillämpats i processen, då Storbanken till stor del nyttjar bedömningar genomförda av externa parter, särskilt då Bloomberg CBBT och BGN. Detta för att underlätta det praktiska arbetet, och säkerligen för att dessa källor besitter oberoende expertkunskap och kapacitet att fastställa obligationsmarknaders aktivitet. I denna roll kan de betraktas som objektiva.

7.3. Obligationer – praktisk prissättning medelst matrispris och mid price

Prissättningen tyckts från ett regelperspektiv tämligen enkelt och lätt tillämpat, dvs. att priset på en tillgång är högsta bidprice vid tillfället. Om det inte finns något bidprice, ska senaste transaktionspriset utgöra marknadspriset.

Den praktiska tillämpningen är dock långt från denna simplexa illusion och präglas istället av matematiska matrismodeller, vilka viktar marknadspriserna med ordervolymer, s.k. mark-to-matrix. Den i regelverket föreslagna metoden må förefalla enkel, men vållar praktiska komplikationer, som gör den olämplig att tillämpa i praktiken. I likvida finansiella instrument och derivat kan vid ett givet ögonblick mer än en samtidig transaktion göras till priser ställda av två olika market makers och med två olika handelsvolymen. Utan matrisprissättning vore det nödvändigt att implementera en prioriteringsordning för såväl priskällans kvalitet som transaktionens ordervolym för att avgöra, vilket av dessa priser som ska användas vid värderingen. Ytterligare komplikationer kan föreligga; ponera exempelvis att den senast

53 KPMG, *Insights into IFRS 2009/10*, 2009, s. 464.

genomförda transaktionens ordervolym är en tiondel av den transaktion som genomfördes för en halvtimme sedan. Vilken är då mest representativ för balansräkningsvärdering? Det faktum att obligations- och derivatmarknaderna tillåter flera samtidiga market makers gör det lämpligast att tillämpa matematiska modeller för att sammanväga största möjliga mängd relevant information till aktuella och representativa marknadsvärden av den aktuella tillgången. Ur ett redovisningsperspektiv anser vi det mer korrekt och relevant att söka avbilda den aktuella marknadshandeln så väl som möjligt, snarare än att ständigt skifta mellan olika priskällor för att återge senaste bid price eller transaction price; ett förfarande som gör spårbarheten komplicerad.

FVMP 55 § tycks öppna för möjligheten att i större utsträckning nyttja mark-to-matrix prissättning, vilket vi anser vara en välkommen utveckling. Dock är FVMP Exposure Draft texten oklar i vilken omfattning mark-to-matrix får användas, då den endast statuerar att den inte ”motsätter sig sådan ordning”.

Att baserat på matrisprissättning värdera finansiella instrument till genomsnittet av bid/ask-price, avviker i någon mån från huvudregeln för värdering av positioner och tycks överflödig. Den nyanserade bild som mark-to-matrix i sig framlägger bedöms av författarna vara tillräcklig för att erhålla en adekvat bild av tillgångens värde.

7.4. Derivat – praktisk tolkning av rekvisitet aktiv marknad

För derivat tillämpar Storbanken en enkel schablonregel för rekvisitet aktiv marknad.

För instrument vilka handlas via börs värderas samtliga enligt metod Aa, och klassificeras då enligt level 1. Möjligen kan man här tänka sig att vissa instrument torde kunna uppvisa att den aktiva marknaden upphör under perioder. Vi har dock inte funnit några sådana exempel vid tidpunkten för vår empiriska studie.

Vad gäller mark-to-model värderingen för OTC-derivat tycks denna initialt trubbig, då man kan tänka sig aktiva marknader även för OTC-derivat. Detta särskilt då många OTC-derivat i princip har identiska motsvarigheter, vilka handlas via börs, och handlare i samband med transaktionen ofta beslutar om de vill genomföra affären via börs eller OTC.

Mark-to-model värdering av OTC-derivat får en naturlig förklaring då dessa transaktioner sker bilateralt utan rapportering till vare sig handelsplats eller clearinginstitut. Således har varje transaktion en unik kredit- och marknadsrisk, eftersom parten exponeras för den specifika motpartens kreditrisk, vilket undviks vid handel via börs. Denna ökade risk beror både av de ingående parterna och av exogena marknadsfaktorer, och dessa risker vägs in i den

överenskomna yielden eller priset för transaktionen. Dessa transaktionsspecifika risker tillkommer trots att många OTC-kontrakt har en motsvarighet i ett standardiserat derivat, vilket handlas genom börs. Således är för de flesta derivat närmast varje transaktion till sin natur specifik och heterogeniteten för instrumenten ökar markant.

Men det föreligger ändå fall då man kan hävda att OTC-derivat besitter ”level 1-karaktär”, eller metod Aa karaktär, såsom i de fall då OTC-instrument handlas med en part i tillräcklig omfattning så att det uppstår en homogen produkt. Men så länge instrumenten handlas OTC är rekvisitet för aktiv marknad inte uppfyllt, då det i princip är omöjligt för en part att få en överblick av marknaden. Centrala faktorer, såsom handelsvolym, frekvens, priser m.m. finns inte tillgängliga på ett transparent sätt, och framförallt är det omöjligt för det redovisande subjektet att utesluta att det skett affärer i betydelsefull utsträckning som denna inte känner till. Bristen ligger följaktligen i den nuvarande infrastrukturen kring OTC-handel. Således blir klassificeringen enligt metod Aa inte möjlig. Varför istället metod Bb med fördel kan tillämpas, vilket också är fallet för alla derivat.

Alternativt kan även hävdas att OTC-derivat besitter ”level 1 karaktär”, eller metod Aa, för de fall då OTC-derivatet har en standardiserad motsvarighet och motpartens kreditrisk är närmast försumbar. Man kan då anta att OTC-derivats värde är liknande det standardiserade derivats värde. Men då det inte är en identisk tillgångs pris, för vilken ett marknadspris kan observeras, uppfylls inte kraven för metod Aa. Istället nyttjas metod Bb. Därför klassificeras även dessa tillgångar såsom level 2.

Valet mellan metod Ba och Bb saknar i princip praktiskt betydelse. Det som möjligen framkallar debatt kring detta val är att vissa benämner metod Ba, som mark-to-market men Bb som mark-to-model. När sådan begreppsbenämning nyttjas tycks något chimärt frågan få en principiell betydelse, vilket den alltså saknar.

7.5. Repor – praktisk tolkning av rekvisitet aktiv marknad

Då repor handlas OTC, och värderas mark-to-model, blir analysen av rekvisitet ”aktiv marknad” analogt med det för derivat.

Repo-kontrakt värderas likt ett derivat, men tekniska transaktionen innehåller väsentliga skillnader och redovisas därför inte heller som ett derivat. Tvärtemot vad man skulle kunna tro handlas alltså inte själva repo-kontrakten på en marknad, utan själva repo-kontraktet är OTC och transaktionsspecifikt. Däremot finns branschstandardiserande modeller för att medelst

observerade marknadsräntor, från börshandlade derivat, bestämma värdet av ett repo-kontrakt. Värderingen med branschstandardiserande modeller är metod Bb, mark-to-model, och klassificeras således såsom level 2.

8. SLUTSATSER OCH DISKUSION

Fair value kommer bäst till sin rätt vid nyttjandet av en mark-to-market värderingsmetod. Såsom vi visade i inledningen till denna uppsats nyttjas mark-to-market endast för en mindre del av fair value redovisade tillgångar, och för derivat nyttjas mark-to-market i obetydlig utsträckning. Från akademiskt håll har det riktats frågor, särskilt vad gäller repor, över den tillsynes generösa tillämpningen av mark-to-model värdering. Med denna bakgrund formulerade vi vår frågeställning såsom:

”Mot bakgrund av det av IASB uppställda regelverket, hur är en svensk storbanks redovisningsprocess utformad för klassificeringen av finansiella tillgångar, och hur påverkar denna utformning fördelningen mellan level 1 och level 2”.

Vi har uppställt resultat av vår fallstudie i fem huvudsakliga slutsatser (A-E) och nedan redogör vi för dessa och anslutande diskussion samt en särskild diskussion i (F).

8.1. Hur är en svensk storbanks redovisningsprocess utformad?

Vad gäller första delen av frågan kan vi konstatera:

(A) Vid tolkning och tillämpning av rekvisitet aktiv marknad för obligationer, kan vi konstatera att priskällornas kvalitet och antal är av större praktisk betydelse i bedömningen huruvida det föreligger en aktiv marknad, än vad som förmedlats genom IASB:s texter eller i det litterära materialet. Dessa källor betonar frekvens och volym, och ser snarare antalet priskällor som en indikator på volym. Praktiskt tycks rekvisitet om priskällor besitta ett betydande egenvärde.

(B) Vi kan även fastslå att endast ett fåtal av de uppställda värderingsmetoderna nyttjas i någon större omfattning i praktiken, främst metod Aa samt metod Bb.

En diskussion på högre nivå om huruvida en förenkling är av värde. I vart fall bör IASB överväga att förenkla relationen mellan värderingsmetodens binära uppställning mellan aktiv marknad och icke aktiv marknad och IFRS 7 indelning i level 1-3. Nuvarande ordning tycks komplex, utan att

tillföra nyanser. Särskilt förvirrande tycks att Metod Ba, vilken ibland benämns mark-to-market, ändå presenteras såsom level 2.

(C) Vidare kan vi konstatera att Storbanken nyttjar externa parter uppgifter, såsom Bloomberg m.fl., som indikatorer för huruvida det föreligger en aktiv marknad. Då dessa parter besitter oberoende expertkunskap och särskilda förutsättningar tycks detta vara en rimlig metod.

Man torde kunna diskutera om denna ordning bör inkorporeras i lagtexten, på så sätt att analyser från Bloomberg m.fl., får direkt betydelse för huruvida det föreligger en aktiv marknad. Att på dylikt sätt inkorporera tredje partens bedömningar förekommer som bekant i Baselreglerna, som tillåter utnyttjande av ratinginstitutens riskklassificering. Dylik ordning skulle medföra ett flertal positiva aspekter:

1. Tillföra en objektiv trovärdighet och minska det redovisande subjektets subjektiva bedömning. Båda dessa aspekter skulle medföra en ökad tillförlitlighet i redovisningen.
2. Medföra en ökad transparens till bedömningsprocessen, särskilt genom nyttjandet av transparanta priskällor såsom CBBT.
3. Uppnå en branschhomogen bedömning vad gäller aktiva marknader, vilken således ökar jämförbarheten i redovisningen.

(D) Ytterligare av intresse är att Storbanken uteslutande nyttjar mark-to-matrix som prissättningsmetod för mark-to-market obligationer. Argumenten för denna ordning är övertygande. Vi ser att IASB troligen har tagit dessa argument i beaktande och trots att nuvarande regelverk inte erkänner dylika metoder kan vi konstatera att framtida regelverk, FVMP, tycks öppna för denna möjlighet, vilket vi ser som en positiv utveckling.

8.2. Hur påverkar denna utformning fördelningen mellan level 1 och level 2?

(E) Vad gäller den intuitivt skeva fördelningen mellan level 1 och level 2 har vi visat att detta inte går att härleda till den praktiska redovisningen. Inget i vare sig den praktiska tolkningen av aktiv marknad, eller andra aspekter, förklarar den stora andelen av tillgångar klassificerade som level 2. Den slutsats som vi fastslår i A ovan, hade potentiellt kunnat föranleda en större andel level 2 tillgångar då den de facto tillför rekvisitet aktiv marknad ytterligare ett krav. Av samtliga undersökta obligationer i level 2 hade borttagande av kravet i A ovan inte föranlett en högre andel level 1 tillgångar. Det är snarare rimligt att anta att kravet i A ovan har så stark korrelation med volym och frekvens, att den praktiska effekten blir av försumbar betydelse.

Orsaken till fördelningen mellan level 1 och level 2 kan istället hänföras till karaktären av de OTC-instrument som banker innehar i betydande volymer, särskilt OTC-derivat och repor. Det ligger i dessa tillgångars natur att de knappast kan uppnå level 1 status, enligt IASB:s nuvarande definition, trots att dessa tillgångar intuitivt kan tyckas besitta level 1 karaktär. Slutsatsen blir således att bristen på level 1 tillgångar inte beror på den praktiska redovisningen, utan snarare på:

1. Avsaknad av aktiv marknad för OTC-instrument till följd av instrumentens heterogenitet.
2. Omöjligheten att observera aktiva marknader i de fall då de existerar.
3. Instrument värderade enligt standardiserade Bb (eller metod Ba), klassificeras som level 2, trots att tillförlitligheten i dessa värden är nära de i level 1.

Slutsatsen förklarar det fenomen som både vi och akademien har ställt sig frågande inför. Trots att vår empiriska undersökning är begränsad till en enskild fallstudie, kan slutsatsen generaliseras eftersom OTC-marknaden sannolikt har liknande karaktär inom stora delar av banksektorn.

(F) En lämplig lösning på den i E till synes otillfredsställande ordning skulle kunna vara att genom förändrade kapitaltäckningskrav ge incitament för ökad handel av derivat genom börser. Vår bedömning är att en sådan förändring ligger i linje med pågående diskussioner om hur större transparens kan skapas bland annat för CDS. En alternativ lösning vore att genom ökad reglering och infrastruktur öka transparensen i OTC-marknaden.

Även av värde att diskutera är huruvida tre olika nivåer är tillräckligt för att urskilja och nyansera de olika värderingsmetoderna och tillförlitligheten i dem. Inom level-2 inryms två distinkt olika typer av finansiella instrument: de som värderas mark-to-model på grund av inaktiv marknad och de som värderas mark-to-model då de definitionsmässigt inte kan marknadshandlas. De förstnämnda instrumenten uppvisar viss osäkerhet i värde, emedan de sistnämnda kan värderas med tillförlitlighet liknande den i metod Aa. Tillförlitligheten i dessa värderingar illustreras genom att vissa benämner metod Bb som mark-to-market och att akademien ställer sig frågade inför varför vissa derivat eller repor inte är level 1 värderade.

Då man säkerligen vill kunna särskilja mellan ”renodlade” level 1 (metod Aa) och värderingarna som nämnts ovan, skulle således level 2 kunna nyanseras något ytterligare till att innehålla level 2a som är starkt standardiserade eller är ”lätt” justerade värden och level 2b för modeller med större osäkerhet i värderingen.

9. FÖRSLAG TILL FRAMTIDA FORSKNING

Vi kan urskilja ett flertal områden vilka är i behov av att utredas ytterligare.

För det första vore det av intresse att ytterligare överväga lämpligheten av att införa direkta referenser till tredje parter, såsom exempelvis Bloomberg m.fl., i lagtexten vid bedömningen av huruvida det föreligger en aktiv marknad samt huruvida detta kan skapa incitamentsproblem, såsom förekommit när dylik ordning infördes i Baselreglerna.

För det andra vore det av intresse att utreda OTC-marknadens karaktär och hur denna kan bli mer transparent och överskådlig, för att på så sätt möjliggöra för en level 1 värdering av i nuläget OTC-handlade tillgångar. Ett särskilt intressant forskningsområde är lämpligheten av förändrade kapitaltäckningskrav, i syfte att skapa incitament till ökad börshandel av standardiserade derivat av level 1-karaktär.

För det tredje kunde det vara av intresse att utreda den praktiska redovisningsprocessen för andra storbanker i Sverige, särskilt vad gäller tolkningen av aktiv marknad och nyttjandet av mark-to-matrix, för att på så sätt bedöma i vilken utsträckning våra slutsatser är av mer generell karaktär.

KÄLLFÖRTECKNING

Referenslitteratur

Allen, F och Carletti, E. (2008) "Mark-to-Market Accounting and Liquidity Pricing", *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 45, nr. 2.

Allen, F och Carletti, E. (2008) "Should Financial institutions mark-to-market", *Financial Stability Review – Valuation and Financial Stability*, Banque De France.

Alvesson M. och Skjöldberg, K. (1994) *Tolkning och reflektion – Vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod*, Lund: Studentlitteratur.

André, P. et al. (2009) "Fair Value Accounting and the Banking Crisis in 2008: Shooting the Messenger", *Accounting in Europe*, Vol. 6, nr. 1.

Banziger, H. (2008), "Setting the right framework for modern financial markets", *Financial Stability Review*, nr. 12, Paris: Banque de France.

Butler, C. (2009) *Accounting for Financial Instruments*, West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.

Ernst & Young (2010), *International GAAP 2010*, Suffolk: John Wiley & Sons Ltd.

Ernst & Young (2009), *IASB Publishes IFRS 9: Phase 1 of new Standard to replace IAS 39*, Newsletter Issue 60, November 2009.

Guerrera, F. och Hughes, F. (2008) "AIG urges 'fair value' rethink ", *Financial Times*, 13 mars 2008.

Farrell G., Goldman Chief calls for tighter controls, *Financial Times*, 8 Februari 2009.

Hague, I. (2004) *Applying International Financial Reporting Standards: Financial Instruments*, Hampshire: Tottel publishing.

Heaton, L., Lucas, D., McDonald, R. (2010) "Is Mark-to-Market Accounting Destabilizing? Analysis and implications for policy", *Journal of Monetary Economics*, Vol 57.

Information www.iasb.org, URL:

<http://www.iasb.org/Current+Projects/IASB+Projects/Financial+Instruments+A+Replacement+of+IAS+39+Financial+Instruments+Recognition/Financial+Instruments+Replacement+of+IAS+39.htm>

(Hämtad 2010-05-05)

IASB Expert Advisory Panel (2008) *Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active*, International Accounting Standards Board.

KPMG (2009), *Insights into IFRS 2009/10*, London: KPMG IFRG.

Plantin, G., Sapra, H. och Shin, H. S. (2008) "Marking-to-Market: Panacea or Pandora's Box?", *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, nr. 2.

PricewaterhouseCoopers (2010) *Manual of Accounting – Financial Instruments 2010*, Surrey: Wolters Kluwer.

PricewaterhouseCoopers (2009), *Fair's fair*, PricewaterhouseCoopers LLP. URL: http://download.pwc.com/ie/pubs/fair_value_ifrs7.pdf (Hämtad: 2010-04-01).

Ryan, B., Scapens, R. W. och Theobald, M. (2002) *Research Method & Methodology in Finance & Accounting*, London: Thomson Learning.

Walton, P. (2004) "IAS 39: Where Different Accounting Models Collide", *Accounting in Europe*, Vol 1.

Rättskällor

IAS 32, *Financial Instruments: Presentation*.

IAS 39, *International Accounting Standard 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement*.

IFRS 7, *International Financial Reporting Standard 7 Financial Instruments: Disclosures*.

[IFRS 9] Exposure Draft ED/2009/12 *Financial Instruments: Amortised Cost and Impairment*, London: International Accounting Standards Committee Foundation.

Exposure Draft/2009/5 *Fair Value Measurement Project*, London: International Accounting Standards Committee Foundation.

Regulation (EC) No. 1606/2002 of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002, *Official Journal L 243*, Strasbourg.

FAS 157 *Fair Value Measurements*.

Årsredovisningar

BNP Paribas, *Consolidated Financial Statements Year ended 31 December 2009*.

Bank of America, *2009 Annual Report*.

Citigroup, *Citigroup's 2009 Annual Report On Form 10-K*.

Crédit Agricole S.A., *Registration Document and Annual Report 2009*.

Credit Suisse Group, *Consolidated financial statements 2009*.

Deutsche Bank, *Financial Report 2009*.

Goldman Sachs, *2009 Annual Report*.

Handelsbanken, *2009 Annual report*.

HSBC Holdings plc, *Annual Report and Accounts 2009*.

JP Morgan Chase & Co., *Annual Report 2009*.

Morgan Stanley, *Annual Report on Form 10-K for the fiscal year ended November 30, 2008*.

Nordea, *Annual Report 2009*.

The Royal Bank of Scotland Group, *Annual Report and Accounts 2009*.

SEB, *Annual Report 2009*.

Societe Generale, *Registration Document 2010*.

Swedbank, *Annual Report 2009*.

UBS, *Financial Information 2009*.

UBS, *Financial Information 2008*.

Intervjuer

Anställd 1 Storbanken, 2010-04-08

Anställd 2 Storbanken, 2010-04-15

Anställd 3 Storbanken, 2010-04-24

Anställd 4 Storbanken, 2010-04-29

Anställd 5 Storbanken, 2010-04-29

Anställd 6 Storbanken, 2010-05-02

Kim McLaughlin, Bloomberg, 2010-05-07

APPENDIX A

IAS 32 – Financial Instruments: Presentation

§ 11

Any contract that gives rise to a financial asset of one entity and a financial liability or equity instrument of another entity.

...

[A]ny asset that is:

- a. cash;
- b. an equity instrument of another entity;
- c. a contractual right
 - i. to receive cash or another financial assets from another entity; or
 - ii. to exchange financial assets or financial liabilities with another entity under conditions that are potentially favourable to the entity; or
- d. a contract that will or may be settled in the entity's own equity instruments and is:
 - i. a non-derivative for which the entity is or may be obliged to receive a variable number of the entity's own equity instruments; or
 - ii. a derivative that will or may be settled other than by the exchange of a fixed amount of cash or another financial asset for a fixed number of the entity's instruments. For this purpose the entity's own equity instruments do not include instruments that are themselves contracts for the future receipt or delivery of the entity's own equity instruments.

IAS 39 – Financial Instruments: Recognition and Measurments

§ 9

Fair-value is the amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing arties in an arm's length transaction.

§ 48 A (författarnas understrykningar)

The best evidence of fair value is quoted prices in an active market. If the market for a financial instrument is not active, an entity establishes fair value by using a valuation technique. The objective of using a valuation technique is to establish what the transaction price would have been on the measurement date in an arm's length exchange motivated by normal business considerations. Valuation techniques include using recent arm's length market transactions between knowledgeable, willing parties, if available, reference to the current fair value of another instrument that is substantially the same, discounted cash flow analysis and option pricing models. If there is a valuation technique commonly used by market participants to price the instrument and that technique has been demonstrated to provide reliable estimates of prices obtained in actual market transactions, the entity uses that technique. The chosen valuation technique makes maximum use of market inputs and relies as little as possible on entity-specific inputs. It incorporates all factors that market participants would consider in setting a price and is consistent with accepted economic methodologies for pricing financial instruments. Periodically, an entity calibrates the valuation technique and tests it for validity using prices from any observable current market transactions in the same instrument (ie without modification or repackaging) or based on any available observable market data.

AG 69 (författarnas understrykningar)

Underlying the definition of fair value is a presumption that an entity is a going concern without any intention or need to liquidate, to curtail materially the scale of its operations or to undertake a transaction on adverse terms. Fair value is not, therefore, the amount that an entity would receive or pay in a forced transaction, involuntary liquidation or distress sale. However, fair value reflects the credit quality of the instrument.

AG 71 (författarnas understyrkning)

A financial instrument is regarded as quoted in an active market if quoted prices are readily and regularly available from an exchange, dealer, broker, industry group, pricing service or regulatory agency, and those prices represent actual and regularly occurring market transactions on an arm's length basis. Fair value is defined in terms of a price agreed by a willing buyer and a willing seller in an arm's length transaction. The objective of determining fair value for a financial instrument that is traded in an

active market is to arrive at the price at which a transaction would occur at the end of the reporting period in that instrument (ie without modifying or repackaging the instrument) in the most advantageous active market to which the entity has immediate access. However, the entity adjusts the price in the more advantageous market to reflect any differences in counterparty credit risk between instruments traded in that market and the one being valued. The existence of published price quotations in an active market is the best evidence of fair value and when they exist they are used to measure the financial asset or financial liability.

AG 72 (författarnas understrykningar)

The appropriate quoted market price for an asset held or liability to be issued is usually the current bid price and, for an asset to be acquired or liability held, the asking price. When an entity has assets and liabilities with offsetting market risks, it may use mid-market prices as a basis for establishing fair values for the offsetting risk positions and apply the bid or asking price to the net open position as appropriate. When current bid and asking prices are unavailable, the price of the most recent transaction provides evidence of the current fair value as long as there has not been a significant change in economic circumstances since the time of the transaction. If conditions have changed since the time of the transaction (eg. a change in the risk-free interest rate following the most recent price quote for a corporate bond), the fair value reflects the change in conditions by reference to current prices or rates for similar financial instruments, as appropriate. Similarly, if the entity can demonstrate that the last transaction price is not fair value (eg because it reflected the amount that an entity would receive or pay in a forced transaction, involuntary liquidation or distress sale), that price is adjusted. The fair value of a portfolio of financial instruments is the product of the number of units of the instrument and its quoted market price. If a published price quotation in an active market does not exist for a financial instrument in its entirety, but active markets exist for its component parts, fair value is determined on the basis of the relevant market prices for the component parts.

AG 73

If a rate (rather than a price) is quoted in an active market, the entity uses that market-quoted rate as an input into a valuation technique to determine fair value. If

the market-quoted rate does not include credit risk or other factors that market participants would include in valuing the instrument, the entity adjusts for those factors.

AG 74

If the market for a financial instrument is not active, an entity establishes fair value by using a valuation technique. Valuation techniques include using recent arm's length market transactions between knowledgeable, willing parties, if available, reference to the current fair value of another instrument that is substantially the same, discounted cash flow analysis and option pricing models. If there is a valuation technique commonly used by market participants to price the instrument and that technique has been demonstrated to provide reliable estimates of prices obtained in actual market transactions, the entity uses that technique.

BC 96

The board considered comments received that disagreed with the proposal in the Exposure Draft that a quoted price is the appropriate measure of fair value for an instrument quoted in an active market. Some respondents argued that (a) valuation techniques are more appropriate for measuring fair value than a quoted price in an active market (eg. for derivatives) and (b) valuation models are consistent with industry best practice, and are justified because of their acceptance for regulatory capital purposes.

BC 97

However, the Board confirmed that a quoted price is the appropriate measure of fair value for an instrument quoted in an active market, notably because (a) in an active market, the quoted price is the best evidence of fair value, given that fair value is defined in terms of a price agreed by knowledgeable, willing seller; (b) it results in consistent measurement across entities, and (c) fair value as defined in the Standard does not depend on entity-specific factors. The board clarified that a quoted price includes market-rates as well as prices.

IFRS 7 – Financial Instruments: Disclosures

§ 27 A

To make the disclosures required by paragraph 27B an entity shall classify fair value measurements using a fair value hierarchy that reflects the significance of the inputs used in making the measurements. The fair value hierarchy shall have the following levels:

- (a) quoted prices (unadjusted) in active markets for identical assets or liabilities (Level 1);
- (b) inputs other than quoted prices included within Level 1 that are observable for the asset or liability, either directly (ie as prices) or indirectly (ie derived from prices) (Level 2); and
- (c) inputs for the asset or liability that are not based on observable market data (unobservable inputs) (Level 3).

The level in the fair value hierarchy within which the fair value measurement is categorized in its entirety shall be determined on the basis of the lowest level input that is significant to the fair value measurement in its entirety. For this purpose, the significance of an input is assessed against the fair value measurement in its entirety. If a fair value measurement uses observable inputs that require significant adjustment based on unobservable inputs, that measurement is a Level 3 measurement. Assessing the significance of a particular input to the fair value measurement in its entirety requires judgment, considering factors specific to the asset or liability.

IASB Expert Advisory Panel, Measuring and Disclosing the Fair Value of Financial Instruments in Markets that are no Longer Active, okt 2008.

§ 17 (författarnas understrykningar)

There is no bright line between active markets and inactive markets. However, the biggest distinction between prices observed in active markets and prices observed in inactive markets is typically that, for inactive markets, an entity needs to put more work into the valuation process to gain assurance that the transaction price provides evidence of fair value or to determine the adjustments to transaction prices that are necessary to measure the fair value of the instrument. The issue to be addressed, therefore, is not about market activity per se, but about whether the transaction price observed represents fair value.

§ 18 (författarnas understrykningar)

Characteristics of an inactive market include a significant decline in the volume and level of trading activity, the available prices vary significantly over time or among market participants or the prices are not current. However, these factors alone do not necessarily mean that a market is no longer active. An active market is one in which transactions are taking place regularly on an arm's length basis. What is 'regularly' is a matter of judgment and depends upon the facts and circumstances of the market for the instrument being measured at fair value.

§ 24

Indicators of a forced transaction might include, for example:

- (a) a legal requirement to transact, for example a regulatory mandate.
- (b) a necessity to dispose of an asset immediately and there is insufficient time to market the asset to be sold.
- (c) the existence of a single potential buyer as a result of the legal or time restrictions imposed.

§ 25

However, if an entity sells assets to market participants to meet regulatory requirements, the regulator does not establish the transaction price and the entity has a reasonable amount of time to market the assets, the transaction price provides evidence of fair value. Similarly, transactions initiated during bankruptcy should not automatically be assumed to be forced. The determination of whether a transaction is forced requires a thorough understanding of the facts and circumstances of the transaction.

Fair Value Measurement Project, ED 2009/5

Definition av fair value

Fair value is the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date.

§ 48

An active market for the asset or liability is a market in which transactions for the asset or liability take place with sufficient frequency and volume to provide pricing information on an ongoing basis. A quoted price in an active market provides the most reliable evidence of fair value and shall be used to measure fair value whenever available, except as discussed in paragraphs 49 and 50.

§ 55

If an input used to measure fair value is based on bid and ask prices (eg in a dealer market), the price within the bid-ask spread that is most representative of fair value in the circumstances shall be used to measure fair value, regardless of where the input is categorised in the fair value hierarchy (Level 1, 2 or 3). This [draft] IFRS does not preclude the use of mid-market pricing or other pricing conventions used by market participants as a practical expedient for fair valuemmeasurements within a bid-ask spread. If a bid-ask spread for an asset or a liability is not observable directly or indirectly (eg a bid-ask spread for a similar asset or liability), an entity need not undertake exhaustive efforts to estimate a bid-ask spread.

B5

The presence of the following factors may indicate that a market is not active:

- (a) there has been a significant decrease in the volume and level of activity for the asset or liability when compared with normal market activity for the asset or liability (or similar assets or liabilities).
- (b) there are few recent transactions.
- (c) price quotations are not based on current information.
- (d) price quotations vary substantially over time or among market-makers (eg some brokered markets).
- (e) indices that previously were highly correlated with the fair values of the asset or liability are demonstrably uncorrelated with recent indications of fair value for that asset or liability.
- (f) there is a significant increase in implied liquidity risk premiums, yields or performance indicators (such as delinquency rates or loss severities) for observed transactions or quoted prices when compared with the entity's estimate of expected

cash flows, considering all available market data about credit and other non-performance risk for the asset or liability.

(g) there is a wide bid-ask spread or significant increase in the bid-ask spread.

(h) there is a significant decline or absence of a market for new issues (ie primary market) for the asset or liability (or similar assets or liabilities).

(i) little information is released publicly (eg a principal-to-principal market).

An entity evaluates the significance and relevance of the factors (together with other pertinent factors) to determine whether, on the basis of the evidence available, a market is not active.

APPENDIX B

I Graf 1, redogör vi för den svenska banksektorn. Vi har valt att endast inkludera Handelsbanken, Nordea, SEB samt Swedbank, eftersom de är de största aktörerna.

Kommentar till Graf 2 och Graf 3:

För den amerikanska banksektorn har vi inkluderat JP Morgan, Citigroup, Bank of America, Goldman Sachs och Morgan Stanley. För Morgan Stanley nyttjas 2008 års uppgifter, pga. att 2009 års årsredovisning inte fanns tillgänglig när denna uppsats skrevs. Urvalet skedde i enlighet med det urval som ratinginstitutet Fitch nyttjade, när de sammanställde likadan graf för 2007.

För den europeiska banksektorn har vi inkluderat Credit Suisse, Société Générale, Royal Bank of Scotland, Deutsche Bank, UBS, HSBC, Barclays samt Credit Agricole. Urvalet skedde i enlighet med det urval som ratinginstitutet Fitch nyttjade, när de sammanställde likadan graf för 2007.

Vad gäller Graf 3, har vi i sammanställningen av derivaten redogjort för värdet av derivaten utan att ta eliminerade nettopositioner. Vi inte eliminerat nettopositionerna på grund av att:

1. Det framgår inte av årsredovisningarna hur nettopositionerna proportionerligt fördelas över level 1-3, varför en eliminering av nettopositionerna skulle bli godtycklig, vilket minskar tillförlitligheten i uppsatsen.
2. Att förfara såsom framgår i 1, är inte av större betydelse för vår uppsats, då även om man bara eliminerar nettopositionerna mot level 2 tillgångar så utgör fortfarande level 2-tillgångarna mer än 90 % av derivaten.

All data som använts för att sammanställa graferna redovisas i Tabell 2, 3 och 4 nedan. Data har hämtats från respektive banks årsredovisningar, se källförteckningen.

Alla banker	%	SEKm	SEB, 2009	%	SEKm	Nordea, 2009	%	SEKm
L&R	61%	6 676 214	L&R	75%	1 519 297	L&R	52%	2 686 638
HTM	2%	201 824	HTM	0%	1 332	HTM	4%	184 379
Level 1	11%	1 251 379	Level 1	9%	180 100	Level 1	12%	593 252
Level 2	25%	2 769 846	Level 2	16%	331 379	Level 2	31%	1 585 580
Level 3	1%	84 055	Level 3	0%	3 530	Level 3	2%	78 073
Total		10 983 319	Total		2035638	Total		5 127 923

Handelsbanken, 2009	%	SEKm	Swedbank, 2009	%	SEKm
L&R	83%	1 743 679	L&R	42%	726 600
HTM	0%	7 213	HTM	1%	8 900
Level 1	11%	230 027	Level 1	14%	248 000
Level 2	6%	122 887	Level 2	43%	730 000
Level 3	0%	1 452	Level 3	0%	1 000
Total		2 105 258	Total		1 714 500

Tabell 2: Data till Graf 1.

Fair value, Sammanställning USA, Europa och Sverige, 2009									
TOTALT, FV mEUR		USA	EUROPA	SVERIGE	TOTALT	TOTALT, FV, USA		EUROPA	SVERIGE
Level 1		383 911	1 809 434	121 911	2 315 257	Level 1	9%	26%	30%
Level 2		3 696 820	4 804 453	269 943	8 771 215	Level 2	85%	70%	67%
Level 3		269 713	255 272	8 156	533 141	Level 3	6%	4%	2%
Totalt		4 350 444	6 869 159	400 010	11 619 613	Totalt	100%	100%	100%
Varav Derivat						Varav Derivat			
Level 1		8 326	41 751	917	50 995	Level 1	0%	2%	1%
Level 2		2 757 814	2 553 286	82 623	5 393 723	Level 2	96%	96%	96%
Level 3		96 156	75 536	2 341	174 033	Level 3	3%	3%	3%
Totalt		2 862 297	2 670 573	85 881	5 618 751	Totalt	100%	100%	100%

Tabell 3: Sammanställning av data till Graf 2 och 3.

UNDERLIGGANDE BERÄKNINGAR						
USA	Totalt	JP Morgan	Citigroup	BOA	Goldman Sachs	Morgan Stanley, 2008
Valuta indata	mEUR	mUSD	mUSD	mUSD	mUSD	mUSD
Växelkurs	1	0,694155	0,694155	0,694155	0,694155	0,694155
Fair value						
Level 1	383 911	56 115	194 500	124 681	127 107	50 660
Level 2	3 696 820	1 536 614	1 105 575	1 920 600	527 526	235 325
Level 3	269 713	55 627	96 874	103 635	46 475	85 937
Totalt	4 350 444	1 648 356	1 396 949	2 148 916	701 108	371 922
Varav Derivat						
Level 1	8 326	2 038	4 002	3 316	161	2 478
Level 2	2 757 814	1 492 672	671 532	1 467 855	190 816	150 033
Level 3	96 156	35 342	27 685	23 048	11 596	40 852
Totalt	2 862 297	1 530 052	703 219	1 494 219	202 573	193 363

EUROPA	Totalt	Credit Suisse	Societe Generale	RBS	BNP	Deutsche Bank	UBS	HSBC	Barclays
Valuta indata	mEUR	mCHF	mEUR	mGBP	mEUR	mEUR	mUSD	mUSD	mGBP
Växelkurs	1	0,674035	1	1,126	1	1	0,694155	0,694155	1,126
Fair value									
Level 1	1 809 434	166 017	136 619	164 959	371 043	121 460	153 686	320 563	119 708
Level 2	4 804 453	637 182	247 498	730 211	649 377	811 514	338 053	400 434	597 502
Level 3	255 272	40 224	16 040	14 751	34 741	58 220	26 100	15 487	34 068
Totalt	6 869 159	843 423	400 157	909 921	1 055 161	991 194	517 840	736 484	751 278
Varav Derivat									
Level 1	41 751	4 364	1 744	901	Finns ej	19 684	Finns ej	1 361	3 562
Level 2	2 553 286	467 354	166 916	489 022	Finns ej	551 514	Finns ej	169 701	452 034
Level 3	75 536	7 544	8 559	7 206	Finns ej	25 211	Finns ej	3 091	13 738
Totalt	2 670 573	479 262	177 219	497 129	Finns ej	596 409	Finns ej	174 154	469 334

SVERIGE	Totalt	Handelsbanken	Nordea	SEB	Swedbank
Valuta indata	mSEK	mEUR	mSEK	mSEK	
Växelkurs	0,0975419	1	0,0975419	0,0975419	
Fair value					
Level 1	121 911	22 437	57 765	17 567	24 142
Level 2	269 943	11 987	154 388	32 323	71 245
Level 3	8 156	142	7 602	344	68
Totalt	400 010	34 566	219 755	50 235	95 455
Varav Derivat					
Level 1	917	320	597	Finns ej	0,4
Level 2	82 623	10 132	72 484	Finns ej	6,7
Level 3	2 341	0	2 341	Finns ej	0,0
Totalt	85 881	10 452	75 422	0	7,1

Tabell 4: Detaljerad data till Graf 2 och 3.

APPENDIX C

ID-nummer	Typ av emittent	Exekverbar volym (miljoner)			Total ordervolym (miljoner)			Vald priskälla	Presentation
		Antal priskällor	Bid	Ask	Antal källor	Bid	Ask		
1	Bostadsinstitut	1	100 000	100 000	13	405 000	405 000	Matrix pricing	Level 1
2	Stat	5	455 000	455 000	30	841 760	839 740	Matrix pricing	Level 1
3	Stat	14	495 000	495 000	45	430 000	390 950	Matrix pricing	Level 1
4	Stat	18	170 000	170 000	42	222 780	220 700	Matrix pricing	Level 1
5	Stat	6	17 000	12 000	28	18 550	14 300	Matrix pricing	Level 1
6	Bank	4	7 000	9 400	10	7 200	9 800	Matrix pricing	Level 1
7	X	8	72 000	72 000	34	93 200	93 150	Matrix pricing	Level 1
8	Bank	0	0	0	5	0	0	SEK Swap 4 år	Level 2
9	Stat	0	0	0	2	0	0	SEK Swap 5 år	Level 2
10	Bostadsinstitut	0	0	0	2	0	0	SEK Swap 3 år	Level 2
11	Bank	0	0	0	6	5 500	5 000	Intern	Level 2
12	Bostadsinstitut	1	1 000	0	4	6 000	5 000	SEK Swap 3 år	Level 2
13	Bostadsinstitut	0	0	0	3	5	5	SEK Swap 1 år	Level 2
14	Bostadsinstitut	0	0	0	1	0	0	Market maker	Level 3
15	Bostadsinstitut	0	0	0	1	0	0	Market maker	Level 3
16	X	0	0	0	0	0	0	Market maker	Level 3
17	X	0	0	0	0	0	0	Market maker	Level 3
18	X	0	0	0	0	0	0	Market maker	Level 3

*Data för exekverbar volym och total ordervolym hämtades vid olika tillfällen, därav differensen i volym
Exekverbar volym är en delmängd av total volym

Varje rad i tabellen i Appendix C representerar en unik obligation som har anonymiserats av sekretesskäl. I tabellen redovisas följande information:

- **Emittent:** Utställare av obligationen
- **Exekverbar volym:** Antal priskällor samt bid-/askvolym till vilka handel kan göras
- **Total ordervolym:** Antal priskällor samt bid-/askvolym för totalt antal ställda priser. Exekverbar volym är en delmängd av total ordervolym.
- **Vald priskälla:** Den priskälla som Banken tillämpar för prissättning av obligationen
- **Presentation:** Den level som obligationen klassificerats i

Data i Appendix C har sammanställts med realtidsuppdaterad information från Bloomberg för ett urval av obligationer som har klassificerats i level 1-3 hämtade i april 2009. Då volymerna representerar handel vid ett specifikt tillfälle kan dessa inte återskapas, utan presenteras som illustration för den klassificering som rådde vid tidpunkten för informationens sammanställande.

APPENDIX D

Definition av BGN

BGN is Bloomberg's market consensus price for corporate and government bond. Bloomberg Generic Prices are calculated by using prices contributed to Bloomberg and any other information that we consider relevant. Bloomberg does not make a market in any of the securities that we price. The actual methodology we use is proprietary and depends on the type of pricing and the markets involved. The goal of the methodology is to produce "consensus" pricing. To the extent that we are not comfortable that a bond can be assigned a consensus price at any time, we will mark it "not priced". We constantly and vigorously review the performance of the system and alter it as we determine necessary to achieve our goal.⁵⁴

Definition CBBT

CBBT Composite Bloomberg Bond Trade prices are BGN prices based on executable prices. CBBT requires at least THREE (3) executable pricing sources with prices and sizes on both sides of the market. Prices must be within the last 15 minutes for corporate bonds or within 5 minutes for government and sovereign bonds. A weighted average is calculated for the bid side and the ask side independently. The weighted average is based on the number of sources who price at the 2nd and the 3rd best pricing levels among all the qualified dealers.⁵⁵

54 Intervju med Bloomberg 2010-05-07

55 Intervju med Bloomberg 2010-05-07