

Livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser

Markedsudvikling 2018

Indholdsfortegnelse

1. Sammenfatning.....	1
2. Pensionsvirksomhederne i tal.....	2
2.1. Regnskabsmæssige resultater	2
2.2. Kapitalforhold	4
3. Tilsynsmæssige fokusområder	9
3.1. Forskydning til markedsrenteprodukter	9
3.2. Inspektioner og temaundersøgelser	11
3.2.1. Inspektioner.....	11
3.2.2. Temaundersøgelser	12
3.2.2.1. Temaundersøgelse af infrastrukturinvesteringer	12
3.2.2.2. Temaundersøgelse om betaling af kapitalforvaltere	12
3.2.2.3. Temaundersøgelse om behovet for sikkerhedsstillelse ved renteændring	13
3.2.2.4. Temaundersøgelse om værdiansættelse af forsikringsforpligtelser	14
3.2.3. Særligt i forhold til forbrugerområdet	14
3.2.3.1. Skift af risikoprofil	14
3.2.3.2. Udvalgte afgørelser på forbrugerområdet.....	15
3.2.3.3. Opfølgning på julebrev fra december 2017 om produktudvikling	15
3.3. Udvalgte regulatoriske forhold.....	16
4. Om statistikken	19
Appendiks.....	22

1. Sammenfatning

Pensionsvirksomhedernes bruttopræmier, dvs. kundernes indbetalinger, steg i 2018. Stigningen var på ca. 5 pct. til 172,9 mia. kr. mod 164,5 mia. kr. i 2017. De samlede hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter var ved udgangen af 2018 på 2.563 mia. kr.

Markedsrenteprodukternes andel af både indbetalingerne og de samlede hensættelser steg igen. Indbetalingen til markedsbaserede ordninger udgjorde i alt 68,6 pct. af de samlede indbetalinger, og markedsrenteordninger tegnede sig ultimo 2018 for 43,6 pct. af de samlede pensionsmæssige hensættelser.

Alternative investeringer

Finanstilsynet har i sit risikobillede beskrevet, at de lave renter presser indtjeningen i de finansielle virksomheder, og at dette vurderes at give anledning til stigende risikoappetit. En deraf følgende større risikopåtagning øger de finansielle virksomheders eksponering overfor pludselige stigninger i risikopræmierne (forskellen på afkastet på et aktiv og den risikofrie rente) og generelle tilbageslag i økonomien.

Stort set alle pensionsvirksomheder øgede i 2018 deres portefølje af alternative investeringer. I halvdelen af virksomhederne var væksten mere end 10 pct. De alternative investeringer steg i alt med 18 pct. til 423 mia. kr. Væksten var drevet af stigende investeringer i kategorierne private equity, kredit og infrastruktur, mens investeringerne i jordbrug og hedgefonde faldt.

Kapitalforhold

Pensionsvirksomhedernes samlede solvenskapitalkrav (SCR) faldt fra 2017 til 2018. Faldet var på 11,5 pct. til 73,5 mia. kr. mod 83,0 mia. kr. i 2017. Selskaber tilbyder i højere grad kunderne produkter, hvor de garanterede ydelser er tegnet på et lavt renteniveau. I disse produkter er en relativt stor andel af de samlede ydelser ofte baseret på bonus (ugaranterede ydelser), fordi den lave tegningsrente medfører relativt store bonuspotentialer. Dertil kommer markedsrenteprodukterne, hvor kunden selv bærer alle risici forbundet med investeringer og levetidsforbedringer. Disse tendenser i produktudbuddet vil alt andet lige føre til et lavere solvenskapitalkrav.

Temaundersøgelse om behovet for sikkerhedsstillelse ved renteændring

Pensionssektoren bruger renterelaterede derivatpositioner til renteafdækningsformål. Som følge af realiserede tab eller gevinster på disse derivatkontrakter stiller modparterne sikkerhed overfor hinanden. Finanstilsynet har gennemført en temaundersøgelse, der kortlægger behovet for sikkerhedsstillelse ved renteændringer.

På selskabsniveau viste undersøgelsen, at enkelte selskaber i forhold til deres balancer vil skulle stille meget store sikkerheder ved større rentestigninger. Finanstilsynet vil med afsæt i undersøgelsen følge udviklingen og have løbende dialog med både de virksomheder, der har stor eksponering i forhold til deres egen balance, og med de virksomheder, som med deres positioner udgør en betydelig del af det samlede marked.

2. Pensionsvirksomhederne i tal

Pensionsvirksomhederne investerer medlemmernes indbetalinger, bortset fra den del, der går til at dække driftsomkostninger. Omkostningerne er typisk udgifter til administration og investeringer. Virksomhedernes indtægter kommer primært i form af afkast eller fra forsikringsmæssige aktiviteter.

2.1. Regnskabsmæssige resultater

Pensionsvirksomhederne oplevede i 2018 et fald i det samlede resultat før skat. Resultatet blev -8,9 mia. kr. mod 9,9 mia. kr. i 2017. Den primære årsag til faldet er, at posten forsikrings-/pensionsteknisk resultat faldt fra 2,1 mia. kr. til -4,9 mia. kr.

Bruttopræmierne – medlemmernes indbetalinger – steg. Samlet set udgjorde bruttopræmierne 172,9 mia. kr. i 2018 mod 164,5 mia. kr. i 2017, hvilket svarer til en stigning på 5,1 pct. Den gennemsnitlige årlige stigningstakt siden 2014 har været 8,2 pct.

De samlede hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgjorde ultimo 2018 2.563 mia. kr. Det svarer til en vækst på 0,6 pct. i forhold til året før¹.

Ultimo 2018 udgjorde den samlede værdi af virksomhedernes totale balance ca. 3.100 mia. kr., svarende til et fald på -0,8 pct.

Investeringsafkast

Investeringsrisikoen, opgjort som aktieandelen af investeringsaktiverne, er generelt større i markedsrenteprodukter, der som hovedregel er ugaranterede, end i gennemsnitsrenteprodukter, der som udgangspunkt er garanterede. Samtidig er andelen af alternative investeringer i f.eks. infrastruktur, private equity og alternativ kredit generelt større i markedsrenteprodukter end i gennemsnitsrenteprodukter.

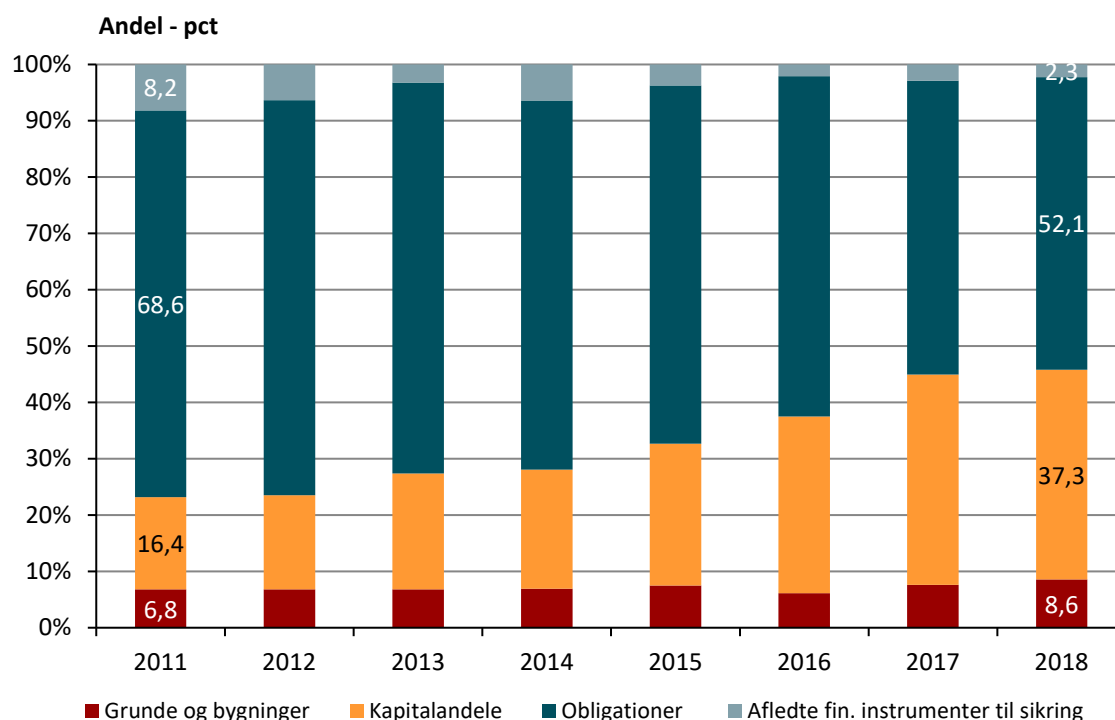
Når investeringsrisikoen er større, har virksomhederne tilsvarende forventning om at generere et større afkast over tid. Størrelsen af afkastet kan dog variere år for år. I 2018 var der stor forskel på spredningen i virksomhedernes investeringsafkast mellem gennemsnitsrenteprodukter og markedsrenteprodukter. Det gjaldt især for de ikkemarkedsorienterede virksomheder, jf. A 12.

Det gennemsnitlige investeringsafkast på obligationer faldt i 2018 til et lavt niveau². Afkastet var i 2018 på 1,0 pct. for gennemsnitsrenteprodukter og 0,7 pct. for markedsrenteprodukter. Dermed gav obligationsbeholdningen tilnærmelsesvis samme afkast som i 2017 for gennemsnitsrenteprodukter, mens der var et fald for markedsrenteprodukterne, der i 2017 gav et afkast på 1,5 pct. Obligationer udgør fortsat den væsentligste andel af pensionsvirksomhedernes samlede investeringsaktiver, på trods af at beholdningen af kapitalandele de senere år har været stigende, jf. figur 1.

¹ Bruttopræmier og hensættelser er taget fra uddraget af resultatopgørelsen i A 1. Dette uddrag indeholder udelukkende tal fra livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser.

² Vægtet gennemsnit i forhold til ultimo værdien af selskabernes obligationer.

Figur 1: Kapitalandele udgør fortsat mere end en tredjedel af investeringerne



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Investeringsafkastet på grunde og bygninger steg fra 2017 til 2018. Afkastet steg fra 6,8 til 10,7 pct. for gennemsnitsrenteprodukter og fra 5,1 til 10,2 pct. for markedsrenteprodukter. Andelen af investeringer i grunde og bygninger steg til 8,6 pct. i 2018 fra 7,6 pct. i 2017, jf. figur 1.

Den samlede beholdning af afledte finansielle instrumenter faldt i forhold til 2017 og var derfor fortsat på et lavt niveau. Andelen i gennemsnitsrenteprodukter steg dog igen i 2018 til at udgøre 3,9 pct. og gav et afkast på 5,5 pct. mod et afkast på 1,8 pct. og en andel på 3,7 pct. i 2017. Beholdningen af afledte finansielle instrumenter i markedsrenteprodukterne faldt til -0,3 pct. i 2018 fra en andel på 0,8 pct. i 2017. De afledte finansielle instrumenter gav i 2018 ikke noget afkast i markedsrenteprodukterne, jf. A 8.

Forsikringsmæssige driftsomkostninger

De forsikringsmæssige driftsomkostninger, der blandt andet indeholder erhvervs- og administrationsomkostninger, steg i absolutte tal, men faldt som procent af hensættelserne. Driftsomkostningerne udgjorde samlet 5,1 mia. kr. i 2018 mod 5,0 mia. kr. i 2017, hvilket svarer til en stigning på 3,4 pct. De samlede hensættelser til investerings- og forsikringskontrakter steg med 0,6 pct., så de ultimo 2018 udgjorde 2.563 mia. kr. Målt på nøgletallet "omkostningsprocenten af hensættelser" faldt omkostningsniveauet derfor for pensionsvirksomhederne under ét til 0,18 pct. i 2018 fra 0,19 pct. i 2017.

De markedsorienterede virksomheder havde en stigning i omkostningsprocenten af hensættelser, mens de ikkemarkedsorienterede virksomheder fortsat havde et lille fald i omkostningsprocenten af hensættelser³. Dermed er de seneste års trend for de markedsorienterede virksomheder med faldende omkostninger målt i forhold til hensættelserne brudt, jf. A 13.

Pensionshensættelser og garantier

De seneste syv år er andelen af hensættelser til kontrakter med høje garantier (mere end 4 pct.) faldet væsentligt. For pensionsvirksomhederne under ét udgjorde andelen af hensættelser til disse kontrakter ca. 13 pct. ultimo 2018, jf. A 2. Ændringen fra 2017 til 2018 er sket i både de markedsorienterede og ikkemarkedsorienterede pensionsvirksomheder. Omvendt steg andelen af de samlede hensættelser til kontrakter uden garanti eller med 0-garanti til 60 pct. i 2018 fra 38 pct. i 2013, jf. A 2. De markedsorienterede virksomheder oplevede den kraftigste stigning i hensættelser til kontrakter uden garanti eller med 0-garanti. Disse udgjorde 55 pct. af hensættelserne i 2018 mod 22 pct. i 2012, jf. A 2. Der er altså generelt en tendens til større hensættelser til kontrakter med lavere garantier eller helt uden garantier.

2.2. Kapitalforhold

Reguleringen på forsikringsområdet har fra den 1. januar 2016 hovedsageligt været baseret på den europæiske Solvens II-regulering. Formålet med Solvens II-direktivet er at gennemføre en række initiativer på forsikringsområdet for at sikre en endnu bedre beskyttelse af forsikringstagerne, give forsikringsvirksomhederne ensartede regler på det indre marked, øge europæiske forsikringsvirksomheders konkurrenceevne internationalt og understøtte den finansielle stabilitet. I Danmark er Solvens II gennemført i lov om finansiel virksomhed i samspil med supplerende EU-regulering i forordningsform og med nye og ændrede bekendtgørelser.

Kapitalkrav

Virksomhederne skal leve op til to kapitalkrav:

- Solvenskapitalkravet (SCR)
 - Solvenskapitalkravet er et krav til kapitalens størrelse, som sikrer, at den enkelte virksomhed er i stand til at dække betydelige tab og give forsikringstagerne og de begunstigede en betryggende sikkerhed for, at virksomheden kan leve op til sine forpligtelser. Solvenskapitalkravet beregnes på baggrund af de risici, som den enkelte virksomhed løber på såvel aktiver som passiver.
- Minimumskapitalkravet (MCR)
 - Minimumskapitalkravet er et sikkerhedsmæssigt minimumsniveau, som forsikringsvirksomhederne som minimum skal have kapital til at dække.

Det samlede SCR faldt med 11,5 pct. fra 2017 til 2018 og er tilbage på niveau med 2016. Samlet for alle pensionsvirksomheder udgjorde SCR 73,5 mia. kr. ultimo 2018 mod 83,0 mia. kr. ultimo 2017.

³ Ikkemarkedsorienterede selskaber er enten forsikringsselskaber eller tværgående pensionskasser, hvor medlemskab og dermed pensionsopsparing er tvungen, typisk overenskomstbestemt. Markedssegmenteringen er nærmere beskrevet i afsnit 6.

Ved opgørelse af solvenskapitalkravet fungerer bonuspotentialerne som en stødpude, der kan absorbere tab⁴. Bonuspotentialerne er et udtryk for de kundemidler, der ligger udover de midler, der skal dække de garanterede ydelser. Hvis virksomhederne oplever tab, absorberer bonuspotentialerne en del af dette. Virksomhederne tilbyder i højere grad kunderne produkter, hvor de garanterede ydelser er tegnet på et lavt renteniveau. I disse produkter er en relativt stor andel af de samlede ydelser ofte baseret på bonus (ugaranterede ydelser), fordi den lave tegningsrente medfører relativt store bonuspotentialer. Dertil kommer produkter, hvor kunden selv bærer alle risici forbundet med f.eks. investeringer og levetidsforbedringer. Disse tendenser i produktudbuddet vil alt andet lige føre til lavere solvenskapitalkrav i sektoren.

Risici – omfang og typer

Den samlede risikoeksponering, dvs. den kvantitative opgørelse af virksomhedernes risici, opgjort ud fra stødene ved beregning af kapitalkravet i Solvens II før modregning af tabsabsorberende effekter var ultimo 2018 opgjort til 270 mia. kr., jf. tabel 1. Det svarer til et fald i forhold til 2017 på næsten 13 pct. Faldet i risikoeksponeringen stammer primært fra livsforsikringsrisici.

Tabel 1: Risikoeksponering før modregning af tabsabsorberende effekter fra hensættelserne faldt i 2018

Mia. kr.	Risikoeksponering inkl.				Andel (pct.)		
	partiel intern model			Vækst i pct. 2016-2018	Andel (pct.)		
	2016	2017	2018		2016	2017	2018
Markedsrisici	223,9	258,0	253,3	6%	82%	83%	92%
Modpartsrisici	6,4	4,5	5,0	-12%	2%	1%	2%
Livsforsikringsrisici	91,7	101,7	54,5	-23%	34%	33%	20%
Sundhedsforsikringsrisici	4,6	5,7	6,3	16%	2%	2%	2%
Skadesforsikringsrisici	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%
Diversifikation	-54,9	-60,3	-42,4	-12%	-20%	-19%	-15%
Risici på immaterielle aktiver	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%
Samlet risikoeksponering	271,6	309,6	276,7	1%	100%	100%	100%

Note: Ved sammenlægning af andelsprocenter i tabellen kan det forekomme, at tallene ikke giver 100 pct. Det skyldes afrunding af tallene i tabellen, mens der i det samlede tal er regnet med de eksakte værdier. Der er ved opgørelsen af de forskellige hovedtyper af risici fratrukket diversifikation mellem de undertyper af risici, der indgår i de enkelte hovedtyper, eksempelvis diversifikation mellem aktie- og renterisiko i markedsrisikomodulet. En grønlandsk pensionsvirksomhed, som er angivet i A 11, er ikke medtaget i figuren.

Den større ændring i livsforsikringsrisici skyldes primært en justering i tilgangen til beregningen af visse dele af livsforsikringsrisikomodulet hos nogle virksomheder. Faldet i diversifikationen skyldes primært, at livsforsikringsrisici er faldet.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Den største risikotype – markedsrisici – blev ultimo 2018 opgjort til en risikoeksponering på 253 mia. kr. mod 258 mia. kr. i 2017, svarende til et fald på ca. 2 pct. Markedsrisici udgjorde 92 pct. af den samlede risikoeksponering ultimo 2018. Det er en stigning i forhold til året før (dog båret af livsforsikringsrisicienes fald).

⁴ Se nærmere om kapitalbuffere i underafsnittet "Kundernes kapitalbuffere og skatteaktiver".

Kundernes kapitalbuffer og skatteaktiver

Størrelsen af de samlede bonuspotentialer, dvs. kollektivt bonuspotentiale og individuelle potentialer, har stor betydning for, hvordan virksomhederne bliver ramt af en negativ markedsudvikling. Fra ultimo 2017 til ultimo 2018 faldt størrelsen af bonuspotentialer samlet set 2,6 pct. til 561 mia. kr. mod 576 mia. kr. i 2017, jf. tabel 2. Når de tabsabsorberende bonuspotentialer falder eller stiger, kan det mindske eller øge pensionsvirksomhedernes vilje og evne til at påtage sig yderligere markedsrisici.

Tabel 2: Kundernes bonuspotentialer faldt i 2018

<i>Mia. kr.</i>				<i>Vækst i pct.</i>
	2016	2017	2018	2016-2018
Individuelle bonuspotentialer	385	443	474	11%
Kollektivt bonuspotentiale	108	133	87	-10%
<i>Bonuspotentialer i alt</i>	493	576	561	7%

Note: En grønlandsk pensionsvirksomhed, som er angivet i A 11, er ikke medtaget i figuren.
Kilde: Indberetning til Finanstilsynet.

Det er ikke muligt for pensionsvirksomhederne at bruge alle bonuspotentialer til at dække tab ved opgørelsen af SCR, fordi bonuspotentialerne ikke kan bruges på tværs af rentegrupper⁵.

Den reelle tabsabsorbering, som virksomhederne foretog ultimo 2018 ved opgørelsen af SCR, var samlet på 233,3 mia. kr. Heraf udgjorde den tabsabsorberende effekt fra hensættelserne 220,6 mia. kr. Den tabsabsorberende effekt fra selskabsskatteaktiver, der opstår pga. ændret solvensbalanceværdi af udskudt skat, udgjorde samlet 12,7 mia. kr.

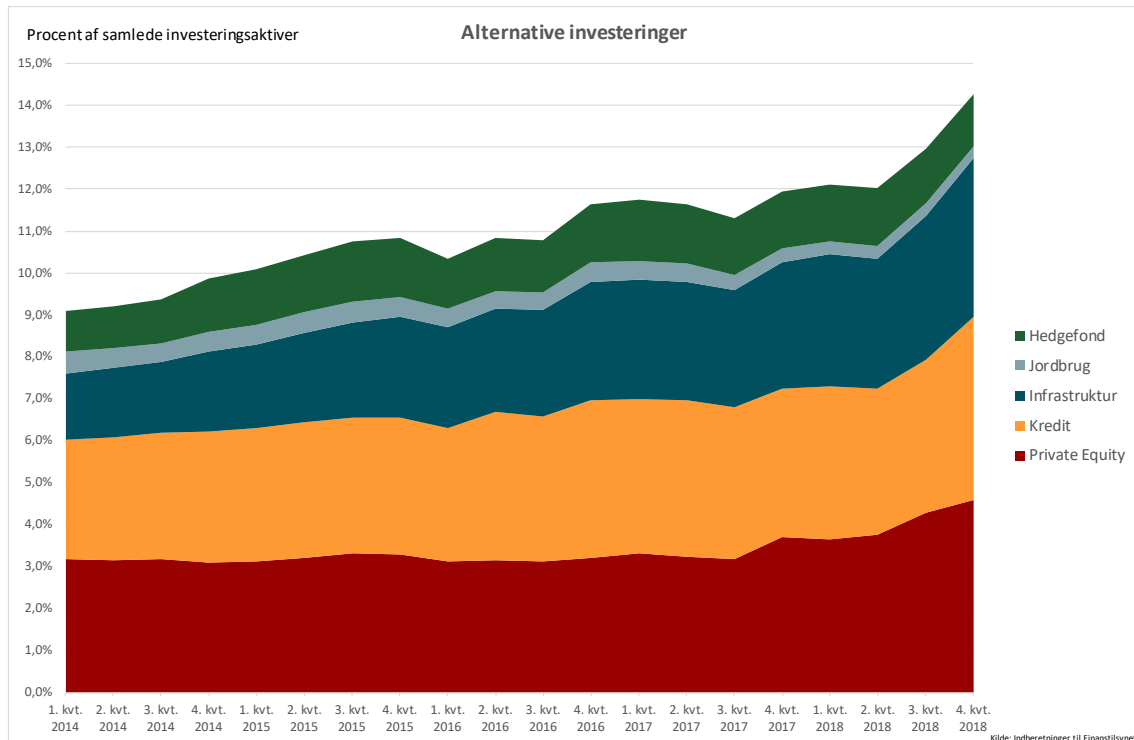
Alternative investeringer

Alternative investeringer er bl.a. kendetegnet ved, at markederne, som disse aktiver handles på, ikke er så likvide og transparente som markederne for traditionelle investeringer. Den løbende værdiansættelse er derfor vanskelig og potentielt forbundet med stor usikkerhed, fordi den ikke kan tage udgangspunkt i observerede markedspriser. Ofte er transaktioner i alternative investeringer et resultat af forudgående forhandlinger, hvor vilkårene er forskellige fra sag til sag. Endeligt må det alt andet lige forventes, at denne type investeringer er forbundet med risici, der ikke nødvendigvis findes i traditionelle investeringsformer.

Finanstilsynet har siden 2014 modtaget kvartalsvis indrapportering af pensionsvirksomhedernes samlede investeringer i alternativer indenfor grupperne private equity, kredit, infrastruktur, jordbrug (skov- og landbrug) og hedgefonde.

⁵ Opdelingen i grupper skal føre til, at de forsikringer eller forsikringsdele, der indgår i en given gruppe, har karakteristika, der efter objektive kriterier sikrer homogenitet. Opdeling i rentegrupper skal foretages efter oprindelig tegningsgrundlagsrente eller vægtet grundlagsrente. Spændet mellem højeste og laveste vægtede grundlagsrente på forsikringerne i en rentegruppe kan højst være 1 procentpoint.

Figur 2: Udviklingen i alternative investeringer 2014-2018



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Pensionsvirksomhedernes beholdning af alternative investeringer indenfor de fem grupper steg. Beholdningen var ved udgangen af 2018 på 423 mia. kr., hvilket er en stigning på 18 pct. i forhold til ultimo 2017 (359 mia. kr.), jf. tabel 3. De alternative investeringer som andel af virksomhedernes samlede investeringsaktiver udgjorde 14,3 pct. ultimo 2018 mod 11,9 pct. ultimo 2017, jf. figur 2 og tabel 4. I løbet af 2018 blev porteføljerne i private equity, kredit og infrastruktur udbygget med 22-24 pct. fra 309 mia. kr. til 378 mia. kr. Disse tre aktivgrupper er de største og udgør hhv. 32, 31 og 26 pct. af de alternative investeringer. De to øvrige aktivgrupper, jordbrug (inkl. skovbrug) og hedgefonde, faldt fra 51 mia. kr. ultimo 2017 til 45 mia. kr. ultimo 2018.

Tabel 3: Udvikling i pensionsvirksomhedernes alternative investeringer⁶

<i>mia. kr.</i>						<i>Vækst p.a. i pct.</i>	
	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2014-2018</i>	<i>2017-2018</i>
Private Equity	80	88	93	111	136	14%	22%
Kredit	81	87	110	107	130	13%	22%
Infrastruktur	50	64	82	91	112	22%	24%
Jordbrug	12	13	13	10	8	-10%	-13%
Hedgefond	33	38	41	41	37	3%	-10%
Alternative investeringer i alt	256	291	338	359	423	13%	18%

Note: Finanstilsynet gennemførte ved julebrevet 2012 en undersøgelse af de danske pensionsvirksomheders placeringer i alternative investeringer. Efterfølgende har Finanstilsynet bedt pensionsvirksomhederne om at indberette deres beholdninger af alternative investeringer på kvartalsvis basis.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Tabel 4: Porteføljeandelen i alternative investeringer blev øget markant i 2018

<i>pct.</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>
Private Equity	3,1	3,3	3,2	3,7	4,6
Kredit	3,1	3,3	3,8	3,5	4,4
Infrastruktur	1,9	2,4	2,8	3,0	3,8
Jordbrug	0,5	0,5	0,5	0,3	0,3
Hedgefond	1,3	1,4	1,4	1,4	1,2
Alternative investeringer i alt	9,9	10,9	11,6	11,9	14,3

Note: Figuren viser andelen af de alternative investeringer på aktivkategorier i forhold til de samlede investeringsaktiver.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Så godt som alle pensionsvirksomheder øgede i 2018 deres portefølje af alternative investeringer. I halvdelen af virksomhederne var det med mere end 10 pct. Aktiekursfaldet opvejede stort set virksomhedernes tilgang af pensionsmidler, så deres samlede investeringsaktiver var næsten uforandret. Det medførte, at den samlede andel af alternative investeringer ved udgangen af 2018 nåede op på 14,3 pct. i gennemsnit. Porteføljeandelen varierer meget mellem virksomhederne indenfor et interval fra 0 til 35 pct.

En væsentlig del af den øgede eksponering i 2018 blev drevet af de kapitalfondsbaserede investeringer, hvor værdiansættelsen fortsat havde en positiv udvikling, og der blev kaldt kapital til honorering af tidligere afgivne tilsagn. I 2018 var også en række større direkte investeringer med til at drive udviklingen. Indenfor private equity gennemførte en række pensionsvirksomheder en afnotering af TDC, og indenfor infrastruktur blev der fortsat foretaget anlægsinvesteringer i havvindmølleparker og andre energianlæg. På kreditområdet blev der i 2018 foretaget enkelte store direkte investeringer, og en af virksomhederne foretog en omklassificering i sin portefølje, hvilket forøgede de alternative kreditinvesteringer i opgørelsen. Stort set alle virksomheder med investeringer i jord- og skovbrug reducerede denne eksponering i 2018.

Omfanget af alternative investeringer i porteføljerne stiger altså fortsat. Samtidig er der tale om en udvikling, hvor virksomhederne i stigende grad selv foretager investeringerne, som,

⁶ For eksempler på, hvad den enkelte kategori kan indeholde, se <https://www.finanstilsynet.dk/da/Nyheder%20og%20presse/Pressemeddelelser/Arkiv/Presse-2014/Klarhed-om-alternative-investeringer>

Finanstilsynet vurderer, bliver gradvis mere komplekse. Dette tilsiger løbende fokus fra bestyrelsen og direktionen i virksomhederne for at sikre korrekte og tilstrækkelige beslutningsgrundlag, tilfredsstillende risikojusterede afkast, korrekte og opdaterede værdiansættelser, opfølgning og handling i forhold til investeringernes udvikling. Finanstilsynet vurderer, at dette er en forudsætning for, at virksomhederne kan siges at foretage risikostyringen på et betryggende grundlag.

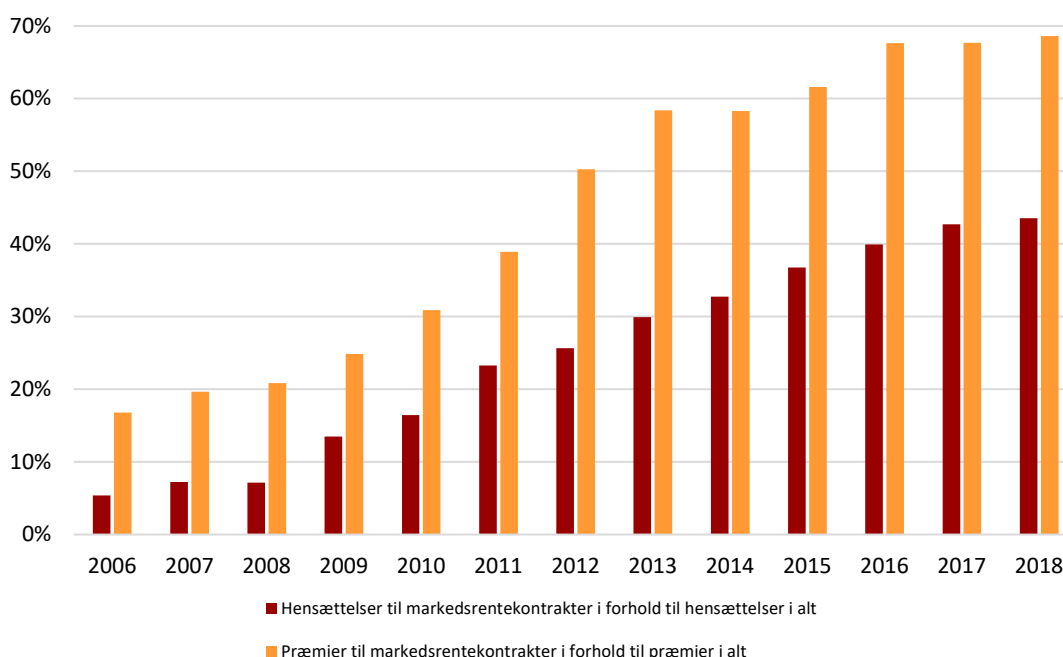
Helt centralt for alle typer af investeringer, og dermed også alternative investeringer, er, at virksomhederne skal kunne identificere, forvalte, overvåge, kontrollere og rapportere om de risici, der knytter sig til investeringerne. Finanstilsynet mener, at alternative investeringer på grund af deres særlige karakteristika medfører behov for en anderledes håndtering og i øvrigt stiller højere krav til de kompetencer, der skal være i virksomhederne, end mere traditionelle investeringer.

3. Tilsynsmæssige fokusområder

3.1. Forskydning til markedsrenteprodukter

Det danske pensionsmarked har gennemgået en strukturel forandring, hvor livsvarige pensioner med garanti på rente og levetid i vid udstrækning er erstattet af ugaranterede markedsrenteprodukter. Forskydningen fra de traditionelle, garanterede pensionsordninger til fordel for markedsrenteordninger fortsatte i 2018, jf. figur 3. Udviklingen reducerer pensionsvirksomhedernes sårbarhed i forhold til solvenssituationen overfor fald i aktivpriser, men betyder også, at mange pensionskunder nu selv bærer risikoen for tab på deres pensionsbeholdninger. Kunder med markedsrentepensioner bærer samtidig selv risikoen for stigende levetider.

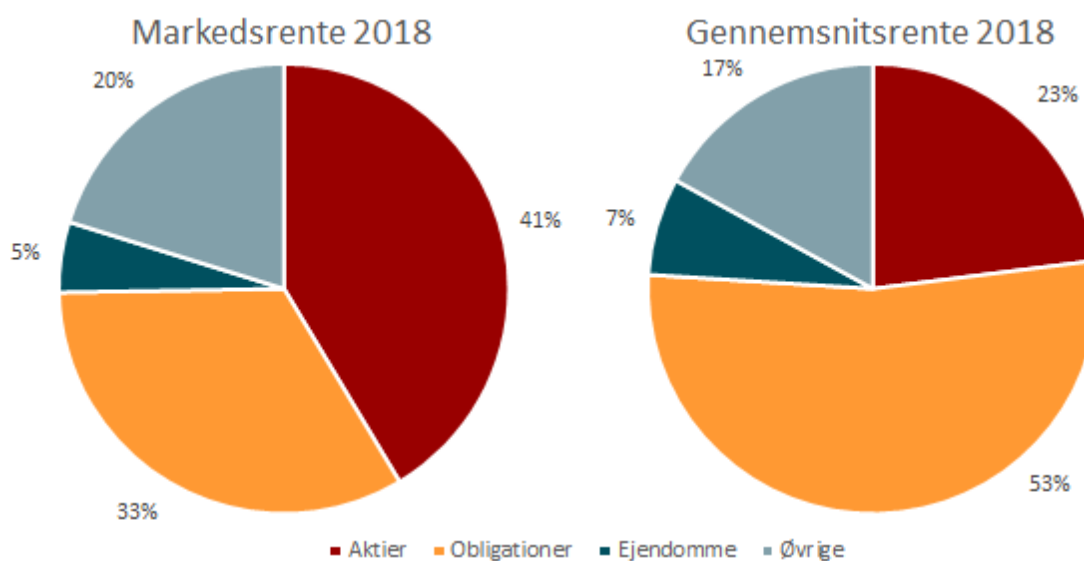
Figur 3: Udviklingen i markedsrenteprodukter, hensættelser og præmier



Kilde: Finanstilsynet.

I 2018 steg både indbetalingerne og hensættelserne til markedsrenteprodukter set som andel af de samlede indbetalinger og hensættelser. Indbetalingen til markedsbaserede ordninger udgjorde i 2018 i alt 68,6 pct. af de samlede indbetalinger, og markedsrenteordninger udgjorde ultimo året 43,6 pct. af de samlede pensionsmæssige hensættelser.

En af konsekvenserne af denne udvikling er, at kunderne kan opleve fald i de pensionsydelse, som de får udbetalt. Investeringsrisikoen, opgjort som aktieandelen af investeringsaktiverne, er generelt større i markedsrenteprodukter, der som hovedregel er ugaranterede, end i gennemsnitsrenteprodukter, der som udgangspunkt indeholder en garanti i et eller andet omfang, jf. figur 4.



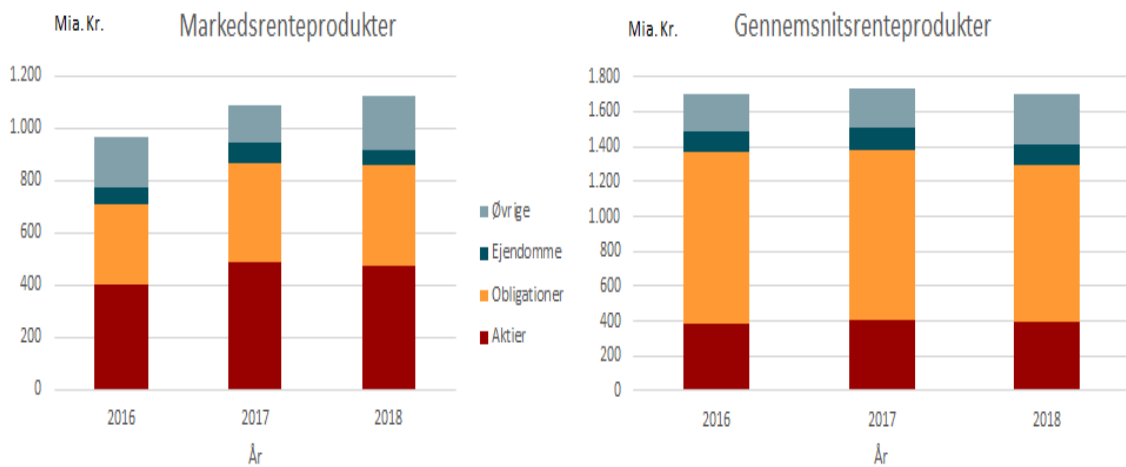
Figur 4: Aktivfordelingen i henholdsvis gennemsnitsrente- og markedsrenteprodukter i 2018

Note: Der er foretaget en ændring i behandlingen af aktiver, der er investeret igennem fonde. Andelen i de fire kategorier er derfor forskellig fra tidligere opgjorte opgørelser.
Kilde: Finanstilsynet.

Aktiverne i markedsrenteprodukterne vokser hurtigere end aktiverne for gennemsnitsrente-produkterne. Det kan bl.a. henføres til, at størstedelen af indbetalingerne går til markedsrenteprodukterne.

Markedsrenteprodukter har samlet set færre midler end gennemsnitsrenteprodukter, men har flere af dem placeret i aktier, jf. figur 5.

Figur 5: Aktivfordelingen i henholdsvis gennemsnitsrente- og markedsrenteprodukter 2016-2018



Note: Der er foretaget en ændring i behandlingen af aktiver, der er investeret igennem fonde. Andelen i de fire kategorier er derfor forskellig fra tidligere oplysninger.
Kilde: Finanstilsynet.

3.2. Inspektioner og temaundersøgelser

3.2.1. Inspektioner

Forbrugerbeskyttelsen var fortsat i fokus for Finanstilsynets inspektioner i 2018. Finanstilsynet finder, at der skal være klarhed over, hvilke ønsker bestyrelserne har til produkttegenskaber, særligt i relation til udbetalingsfasen. Det er vigtigt, at virksomhederne overvejer størrelsen på og risikoen for de ydelsesnedsættelser, som kunderne kan risikere. Finanstilsynet har bl.a. sat fokus på den risikostyring, som virksomhederne gør brug af i forhold til de ugaranterede pensionsprodukter, herunder i forhold til at håndtere risikoen på de samlede pensionsydelse.

På en af inspektionerne konstaterede Finanstilsynet, at den anvendte risikostyringsmodel alene fokuserede på markedsrisici. Derfor var ikke alle risici af relevans medtaget i modellen. Finanstilsynet vurderede, at risikostyringsmodellens stress og tilstrækkelighed ikke var dokumenteret. Derudover var det heller ikke dokumenteret, at modellen kvantificerer medlemernes risici

Fleere virksomheder fik desuden påbud om at rette op på utilstrækkelige styringsdokumenter som f.eks. politikker og retningslinjer, herunder i forhold til investeringsområdet, så dokumenterne afgrænser de risici, som den enkelte virksomhed ønsker at påtage sig. Virksomhederne fik i øvrigt påbud om at sikre tilstrækkelig rapportering. Derudover blev nogle virksomheder bedt om at redegøre for, at de investerer aktiverne i overensstemmelse med prudent personprincippet, sådan at de varetager alle kunders interesser bedst muligt.

Endelig fik flere virksomheder påbud om at anmelde tekniske grundlag, som indeholder forudsætninger for levetid, der er betryggende for alle aldre.

I forhold til ledelsessystemerne konstaterede Finanstilsynet bl.a., at flere af de undersøgte virksomheder brugte arbejdsleje for visse nøglepersoner. Da ansvaret for udførelsen af nøglefunktionernes opgaver ikke kan outsources, fik virksomhederne påbud om at sikre, at de ansvarlige for nøglefunktionerne er ansat i virksomheden, sådan at ansvaret også er forankret hos den enkelte virksomhed.

3.2.2. Temaundersøgelser

Finanstilsynet gennemførte i løbet af 2018 flere temaundersøgelser bl.a. om infrastruktur og sikkerhedsstillelse.

3.2.2.1. Temaundersøgelse af infrastrukturinvesteringer

Finanstilsynet har en enhed med specifikt fokus på tilsyn med alternative investeringer. Enheden har i løbet af 2018 blandt andet gennemført en temainspektion af infrastrukturinvesteringer i otte pensionsvirksomheder. Inspektionen viste, at alle virksomheder havde mangler i deres investeringspolitik, -strategi og -retningslinjer. Virksomhederne havde desuden mangler i forhold til at vurdere og kvantificere de risici, der er forbundet med en investering, og dermed i vurderingen af, hvilket afkast der bør modsvare disse risici. Finanstilsynet gav en række reaktioner i tilknytning til dette⁷.

Finanstilsynet vil også fremover gennemføre undersøgelser af sektorens alternative investeringer med en risikobaseret tilgang. Det kan f.eks. være med fokus på enkelte aktivklasser, enkelte virksomheder, centrale processer og aktuelle tendenser i markedet.

3.2.2.2. Temaundersøgelse om betaling af kapitalforvaltere

Finanstilsynet gennemførte i 2018 en undersøgelse af, hvordan livforsikringselskaber og tværgående pensionskasser fører kontrol med, at afregning sker til korrekte priser i forbindelse med handel af finansielle instrumenter optaget til handel på en markedsplads og udført af kapitalforvaltere. Herunder bad Finanstilsynet virksomhederne redegøre for, om kursskæring eller lignende helt eller delvist er en betalingsmetode, som virksomhederne bruger i deres aflønningsaftaler med kapitalforvaltere.

Virksomhederne refererede i de fleste tilfælde til best execution i Mifid II og oplyste, at afregning er sket i overensstemmelse med disse principper. Virksomhedernes udgangspunkt for kontrol med handler er derfor de kontraktmæssige forvaltningsaftaler med kapitalforvalterne. Flere virksomheder henviste til, at de udfører en grundig udvælgelses- og godkendelsesproces ved valg af kapitalforvaltere. Undersøgelsen viste, at flere virksomheder udfører stikprøvekontroller med henblik på at verificere, at de udtagne handler er gennemført til markedspris. Kontrollerne er da typisk underlagt virksomhedernes interne revisionsenhed eller en selvstændig enhed, som administrerer og kontrollerer gennemførte handler.

Finanstilsynet vurderer, at virksomheder generelt kontrollerer de gennemførte handler, men at kontroller gennemføres i varierende omfang på tværs af virksomheder. De enkelte virksomheder kan dermed med fordel sætte fokus på, om deres opfølgning sikrer tilstrækkelig kontrol og i øvrigt sikrer opfyldelse af de reguleringsmæssige forpligtelser, der udspringer af

⁷ <https://www.finanstilsynet.dk/Nyheder-og-Presse/Pressemeddelelser/2019/Temainspektion-af-pensionselskabers-investeringer-i-infrastruktur-240119>

outsourcingreglerne. Finanstilsynet vil fremover i det løbende tilsyn øge fokus på tilgang til og omfang af de kontroller, virksomhederne gennemfører, og hvordan virksomhederne følger op på den eventuelle outsourcing.

Undersøgelsen viste, at ud af i alt 31 livsforsikringssselskaber og tværgående pensionskasser var der enkelte virksomheder, der brugte kursskæring eller betalingsmetoder, som minder om kursskæring, i større eller mindre omfang. Langt størstedelen af virksomhederne afviste dog, at kursskæring fandt sted, mens enkelte virksomheder tilkendegav, at de ikke havde kendskab til, at kursskæring skulle foregå i deres virksomheder.

Kursskæring eller lignende er ikke hidtil indgået i branchens opgørelse af ÅOK/ÅOP. Finanstilsynet konstaterer, at Forsikring & Pension nu har genbesøgt omkostningshenstillingen om ÅOK/ÅOP i forhold til håndteringen af kursskæring og spreads.

3.2.2.3. Temaundersøgelse om behovet for sikkerhedsstillelse ved renteændring

Pensionssektoren bruger renterelaterede derivatpositioner til renteafdækningsformål. Som følge af realiserede tab/gevinster på disse derivatkontrakter stiller modparterne sikkerhed over for hinanden. Sikkerheden stilles typisk for OTC-kontrakter med obligationer og for centralt clearede kontrakter med kontanter. EMIR-forordningen stiller krav om, at visse derivatkontrakter skal cleares centralt, hvilket i praksis medfører, at der skal stilles kontanter som sikkerhedsstillelse. Flere danske pensionsvirksomheder har dog i øjeblikket en midlertidig undtagelse fra EMIR-forordningens krav om central clearing. Dermed kan virksomhederne fortsat i vid udstrækning indgå OTC-kontrakter med bilaterale aftaler om sikkerhedsstillelse, hvilket giver mulighed for, at der kan stilles sikkerhed i form af f.eks. obligationer.

Finanstilsynet har gennemført en temaundersøgelse, der kortlægger behovet for sikkerhedsstillelse ved rentestigninger. Konklusionen på undersøgelsen er, at pensionssektoren og pengemarkedet vurderes at kunne honorere den øgede sikkerhedsstillelse, der kan blive et resultat af rentestigninger bl.a. fordi pensionsvirksomhederne fortsat i vid udstrækning har mulighed for at stille sikkerhed i form af obligationer.

Tabel 5: Øget sikkerhedsstillelse i mia. kr. ved rentestigninger

	I alt (OTC + cleared)	Heraf (skønnet*)	
		Værdipapirer	Kontanter
+1 %-point	88	75	13
+3 %-point	233	198	35
+5 %-point	353	300	53

Note: Datagrundlaget er tredje kvartal 2018. Positive værdier er udtryk for, at pensionsvirksomhederne skal stille øget sikkerhed ved rentestigninger.

*) Skønnet fordeling af renteeffekten på værdipapirer og kontanter er Finanstilsynets kvalificerede skøn for hele sektoren baseret på faktiske tal fra de vigtigste aktører.

Kilde: Undersøgelse foretaget af Finanstilsynet.

På virksomhedsniveau viste undersøgelsen, at enkelte virksomheder i forhold til virksomhedens balance vil skulle stille meget store sikkerheder ved større rentestigninger. Finanstilsynet vil med afsæt i den gennemførte undersøgelse følge udviklingen og holde løbende dialog

med både de virksomheder, der har stor eksponering i forhold til deres egen balance og med de virksomheder som med deres positioner udgør en betydelig del af det samlede marked.

3.2.2.4. Temaundersøgelse om værdiansættelse af forsikringsforpligtelser

Årets julebrev fra december 2018 for livsforsikringssselskaber og tværgående pensionskasser handlede om værdiansættelse af forsikringsforpligtelser. Dette er en af de mest centrale processer i forsikringsvirksomheder. Livsforsikringssselskaber og tværgående pensionskasser har langtløbende og komplekse forsikringskontrakter, og ændringer i værdiansættelsen har typisk stor betydning for virksomhedens solvens, risikostyring og risikoappetit. Finanstilsynet ønskede med julebrevet at henlede opmærksomheden på vigtige justeringer i de regler, der vedrører værdiansættelse af forsikringsforpligtelser for livsforsikringssselskaber og tværgående pensionskasser.

Solvens II-regelsættet, som trådte i kraft den 1. januar 2016, indeholder en række principper og udfyldende bestemmelser om værdiansættelse af forsikringsforpligtelser. Principperne indebærer også, at enhver risiko, som udspringer af virksomhedernes forsikringskontrakter, skal opgøres som en økonomisk risiko. Virksomhederne skal kunne håndtere disse risici. Kravene om værdiansættelse under Solvens II skal sikre, at virksomhederne kan opfylde deres forpligtelser overfor forsikringstagerne og de begunstigede. Udgangspunktet er markedskonsistent værdiansættelse, der understøtter effektiv risikomåling og risikostyring.

Med virkning fra den 1. december 2017 trådte en ændret bekendtgørelse for værdiansættelse af forsikringsforpligtelser under Solvens II i kraft. Ændringen medførte, at værdiansættelsen til solvensformål ikke længere er den samme som til regnskabet. Ændringen betyder, at virksomhederne fremover skal bruge værdiansættelsesmetoder, der afspejler produkternes karakteristika og iboende risici. Det vil f.eks. indebære opstilling af betalingsstrømme og evt. brug af stokastisk simulation for at værdiansætte optioner og garantier i overensstemmelse med udviklingen i mulighederne indenfor finansiel matematik.

Med julebrevet indledte Finanstilsynet en temaundersøgelse blandt livsforsikringssselskaber og tværgående pensionskasser med henblik på at afdække deres konkrete planer for håndtering af de beskrevne ændringer i værdiansættelsen af forsikringsforpligtelserne.

3.2.3. Særligt i forhold til forbrugerområdet

3.2.3.1. Skift af risikoprofil

Finanstilsynet offentliggjorde i juli 2017 rapporten om skift af risikoprofil i markedsrenteprodukterne til pensionsopsparing efter en tværgående undersøgelse i en række livsforsikringssselskaber og tværgående pensionskasser. Undersøgelsen afdækkede, hvordan virksomhederne efterlevede reglerne i god skik-bekendtgørelsen, når en kunde ønskede at skifte risikoprofil indenfor et markedsrenteprodukt og/eller skifte til et andet markedsrenteprodukt. Finanstilsynet fulgte op på rapporten i maj 2018 og kunne på baggrund af de medvirkende virksomheders redegørelser afslutte undersøgelsen ved at tage redegørelserne til efterretning.

Finanstilsynet bemærkede dog, at flere virksomheder ikke havde fokus på at informere deres kunder om muligheden for at fortryde et ændret investeringsvalg, og at virksomhederne i undersøgelsen havde forskellige vilkår på dette område. Kunder, som måske har været hos

flere virksomheder, kan derfor opleve at have mulighed for at fortryde ét sted, men ingen mulighed for at fortryde et andet sted. De implicerede virksomheder rettede straks op, da Finanstilsynet meddelte, at det vil være god skik at gøre en pensionstager opmærksom på, om ønsket om at skifte risikoprofil kan fortrydes eller ej, de mulige konsekvenser af fortrydelsesvilkårene, og hvordan pensionstager skal forholde sig i de enkelte scenarier.

3.2.3.2. Udvalgte afgørelser på forbrugerområdet

Finanstilsynets bestyrelses traf beslutning den 23. maj 2018 om at politianmelde en pensionskasse for vildledning af medlemmer⁸. Finanstilsynet har kun én gang før politianmeldt en pensionsvirksomhed for brud på forbrugerreglerne, og det er første gang, at Finanstilsynet har anmeldt for brud på god skik⁹.

Pensionskassen tilbød i perioden fra januar 2015 til november 2016 sine medlemmer omvalg fra deres helt eller delvist garanterede pensionsordninger til en markedsrenteordning (stående omvalg). Finanstilsynet konstaterede, at det stående omvalg fortsat var en mulighed fra den 26. august 2016, hvor bestyrelsen var blevet opmærksom på, at der var behov for at analysere de levetidsforudsætninger og afkastforventninger, der lå til grund for udarbejdelse af prognoser til omvalgstilbud. Pensionskassen besluttede først at indstille de stående omvalg den 7. november 2016.

Pensionskassens materiale til medlemmerne og konkrete individuelle tilbud om omvalg afspejlede ikke den viden, bestyrelsen og direktionen havde eller burde have haft om, at beregningerne af omvalgstilbuddene ikke var retvisende. Materialet afspejlede heller ikke, at bestyrelsen havde besluttet at igangsætte en analyse af grundlaget for beregningerne. Finanstilsynet vurderede derfor, at pensionskassen havde ydet medlemmerne mangelfuld og vildledende information i forbindelse med det stående omvalg. Pensionskassen blev på den baggrund anmeldt til politiet for at overtræde reglerne om god skik.

Finanstilsynet har i 2018 i øvrigt behandlet en sag om medlemskommunikation i forbindelse med en pensionskasses omvalg og i årene derefter. Pensionskassen havde lån i medlemmernes individuelle særlige bonushensættelser, hvilket de ikke fik kommunikeret og rådgivet tydeligt og loyalt omkring.

Sagen resulterede i, at Finanstilsynet gav fire påtaler til pensionskassen for det informationsmateriale, som pensionskassen havde gjort brug af i forhold til det gennemførte omvalg og årene derefter.

3.2.3.3. Opfølgning på julebrev fra december 2017 om produktudvikling

Under overskriften "Bestyrelsens rolle ved produktudvikling" stillede Finanstilsynet i sit årlige julebrev af 18. december 2017 en række spørgsmål til alle skades- og livsforsikringssselskaber og tværgående pensionskasser. Finanstilsynet ønskede at skærpe bestyrelsernes fokus

⁸ <https://www.finanstilsynet.dk/Tilsyn/Tilsynsreaktioner/Politianmeldelse/2018/ISP-300518>

⁹ I 2012 anmeldte Finanstilsynet en pensionskasse for brud på informationsbekendtgørelsen, hvilket førte til en bøde på 50.000 kr. <https://www.finanstilsynet.dk/Nyheder-og-Presse/Pressemeddelelser/Arkiv/Presse-2013/PenSam-Liv-Faar-Boede-For-Manglende-Aarsopgoerelser>

på eventuelle risici og konsekvenser for virksomheder og kunder, når virksomhederne justerer deres eksisterende produkter eller udvikler nye. Dette fokus er ikke mindst vigtigt, når virksomhederne udvikler produkter, som kan ændre deres forretningsmodel.

Finanstilsynet ønskede desuden at sikre, at virksomhederne var opmærksomme på de kommende krav til produktudvikling i "Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/2358 af 21. september 2017 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2016/97 for så vidt angår krav til produkttilsyn og styring for forsikrings-selskaber og forsikringsdistributører" (POG-forordningen). Formålet med de nye EU-forbrugerbeskyttelsesregler er at få virksomhedernes ledelser til at overveje, om udviklingen eller ændringen af produkter er til gavn for kunderne og dermed for samfundet. Den finansielle krise afslørede, hvor risikabelt det er, hvis dårlige produkter eller ringe salgspraksis kommer til at præge et marked. Et andet krav er, at virksomhederne skal følge produkterne, også efter at de er blevet solgt, og indtil alle kunderelationer er ophørt. Reglerne gælder både skadesforsikring og livsforsikring. Der er dog forskel på virksomhedernes forretningsmodeller, og derfor vil der også være forskel på, hvor meget arbejde der udspringer af virksomhedernes pligt til at følge produkterne. Virksomhederne skal derfor træffe forskellige foranstaltninger for at overholde kravene, afhængigt af om produkterne er relativt simple, eller om produkterne er mere komplekse og indebærer en højere risiko for skadevirkninger for forbrugerne.

Finanstilsynet offentliggjorde i 2018 sin opfølgning på de indsendte redegørelser. Besvarelsene fra virksomhederne viste, at virksomhederne var opmærksomme på de nye EU-regler. Implementeringen var dog endnu ikke helt gennemført pr. 2. juli 2018, som var virksomhedernes frist for at svare på julebrevet. I mange virksomheder udestod f.eks. en skriftlig politik for produkttilsyn og styring, som bestyrelsen skal udarbejde.

Virksomhederne er i medfør af de nye regler desuden forpligtede til løbende at overvåge de produkter, de har markedsført efter den 1. oktober 2018. De skal bl.a. vurdere, om produkterne stadig opfylder kundernes behov. Selvom de nye regler ikke gælder for produkter, som stammer fra tiden før den 1. oktober 2018, så gjorde Finanstilsynet opmærksom på god skikreglerne og opfordrede virksomhederne til også at bruge overvågningsprincipperne på allerede eksisterende produkter for at sikre, at produkterne opfylder kundernes behov.

Finanstilsynet opfordrede endelig virksomhederne til at have fokus på vigtigheden af at af-dække relevante målgrupper og kundebehov og at orientere og inddrage deres bestyrelser i udviklingsarbejdet på et tidligt tidspunkt. Den rette håndtering øger sandsynligheden for, at virksomheden får sammentænkt produktudviklingen med både forretningsmodellen og kundernes behov.

3.3. Udvalgte regulatoriske forhold

Der er i 2018 på både europæisk og dansk niveau sket forskellige tilpasninger af de regulatoriske rammer, hvoraf nogle har betydning for pensionsvirksomhedernes hensættelser eller solvenskapitalkrav.

Til eksempel kan nævnes den årlige genberegning af den såkaldte Ultimate Forward Rate (UFR). UFR udtrykker en modelberegnet værdi for det langsigtede renteniveau, og benyttes i diskonteringsrentekurven til værdiansættelse af forsikringsforpligtelser. Pga. det aktuelle lave renteniveau falder UFR igen og vil pr. 1. januar 2020 være på 3,75 %. Det betyder, at pensionsvirksomhederne skal øge hensættelserne pga. det lave renteniveau.

EIOPA har desuden gennemført en undersøgelse af, om den volatilitetsjustering, der indgår i den danske diskonteringsrentekurve, afspejler de underliggende risici på konverterbare realkreditobligationer. Formålet med volatilitetsjusteringen er, at forsikringsselskaberne ikke kommer i en situation, hvor pludselige og kortvarige udsving på de finansielle markeder fører til u hensigtsmæssige frasalg (brandudsalg) af visse aktiver som følge af en u hensigtsmæssig værdiansættelse af forsikringsforpligtelserne.

EIOPA har som resultat af undersøgelsen meldt en ændring til den danske diskonteringsrentekurve ud. Ændringen har haft bindende effekt fra første kvartal 2019 og betyder, at den danske volatilitetsjustering nu er justeret for den optionsrisiko, der er indeholdt i konverterbare realkreditobligationer. Det afkast på realkreditobligationer, der tidligere blev anvendt, tog ikke højde for, at en stor mængde af de udestående realkreditobligationer indeholder en konverteringsoption for låntager. Hvis afkastet justeres med sandsynligheden for konverteringer, vil afkastet være lavere og dermed føre til en lavere volatilitetsjustering. Det medfører større hensættelser for de virksomheder, der bruger diskonteringsrentekurven inkl. volatilitetsjusteringen ved opgørelsen af hensættelserne.

Endelig påbegyndte EIOPA i 2018 planlægningen af det kommende review af Solvens II i 2020. Det er planen, at EIOPA skal levere rådgivning til Kommissionen i løbet af 2020.

I forhold til de danske regler er der i 2018 udstedt en ny bekendtgørelse om god skik for forsikringsdistributører¹⁰. Samtidig er forsikringsdistributører skrevet ud af den generelle god skik-bekendtgørelse. Formålet er at gennemføre dele af forsikringsdistributionsdirektivet (IDD) og at videreføre en række allerede eksisterende bestemmelser.

Forsikringsdistributionsdirektivet indeholder en række oplysningskrav og god skik-regler. Disse regler er gennemført i bekendtgørelsen. Den indeholder desuden en række regler fra direktivet om urimelig handelspraksis. Reglerne er identiske med dem, der findes i markedsføringsloven, men er medtaget i denne bekendtgørelse, fordi det er Finanstilsynet, der fører tilsyn med dem på det finansielle område. I tilknytning til de nye regler om god skik gælder fra 2018 også POG-forordningen.

Bekendtgørelse om registrering af aktiver i forsikringsselskaber og firmapensionskasser er desuden blevet justeret¹¹. De primære justeringer består i ophævelse af en række af de hidtidige regler for at imødekomme de anbefalinger, som arbejdsgruppen om eftersyn af den finansielle regulering har fremsat. Justeringerne indebærer bl.a., at direktionen, ansvarshavende aktuar og revisor ikke længere skal udarbejde og underskrive erklæringer og sende dem ind sammen med indberetningerne af de registrerede aktiver. Ekstern revisor skal desuden ikke længere påse, at virksomhederne udarbejder retningslinjer m.v. i tilknytning til de registrerede aktiver.

Finanstilsynet sendte derudover i november 2018 vejledning om værdiansættelse af forsikringsforpligtelser i overensstemmelse med Solvens II i høring¹². Formålet med vejledningen er at formidle Finanstilsynets forventninger til, hvordan livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser værdiansætter forsikringsforpligtelserne under de ændrede regler,

¹⁰ <https://www.finanstilsynet.dk/Lovgivning/Lovsamling/Tvaergaaendelovgivning/Finansielvirksomhed/BEK-455-300418>

¹¹ https://www.finanstilsynet.dk/lovgivning/lovsamling/tvaergaaendelovgivning/finansielvirksomhed/bek_11_2019

¹² <https://www.finanstilsynet.dk/Nyheder-og-Presse/Sektornyt/2019/Vejledning-verdiansaettelse-solvensII-150219>

hvor virksomhederne skal bruge en mere principbaseret metode, jf. afsnittet Pensionshensættelser og garantier. Den endelige vejledning blev offentliggjort den 14. februar 2019.

4. Om statistikken

I beregningen af de vægtede gennemsnit indgår de virksomheder, der var på markedet det pågældende år.

Seks markedsrentevirksomheder er udeladt af beregningen af afkastnøgletallet (N1), fordi deres forrentningsprofil adskiller sig fra forrentningsprofilen i den øvrige del af branchen. Den totale balancesum fratrukket hensættelser til markedsrentekontrakter er brugt som vægt for de enkelte virksomheder.

For nøgletallet *omkostningsprocent af præmier* er de samlede bruttopræmier brugt som vægt. For nøgletallene *omkostningsprocent af hensættelser*, *omkostningsresultatet* og *forsikringsrisikoresultat* er livsforsikringshensættelser tillagt hensættelser for markedsrenteforsikringer brugt som vægt. Endeligt er antallet af forsikrede brugt som vægt i beregningen af omkostninger pr. forsikret.

Bonusgrad, kundekapital, egenkapital og overdækningsgrad sættes alle i forhold til summen af de retrospektive hensættelser.

Virksomhedernes indberetninger undergår løbende validering og kontrol, derfor kan de viste tal i tabeller og figurer ændre sig. Finanstilsynet vurderer dog, at tallene er retvisende, og at evt. forskelle mellem markedsrente- og gennemsnitsrenteprodukter vil eksistere uanset eventuelle justeringer.

Ordliste

Bonusgrad: Kollektivt bonuspotentiale målt i forhold til værdien af forsikringstagernes depoter (retrospektive hensættelser). Nøgletallet viser i kombination med overdækningsgraden virksomhedens evne til at modstå negative svingninger på de finansielle markeder.

For egen regning (f.e.r.): Beløb opgjort efter fradrag for genforsikringsandelen, altså den del af forsikringsforretningen, der er overladt til andre forsikringsvirksomheder.

Forventede fremtidige levetidsforbedringer: De forventede fremtidige levetidsforbedringer er sammen med den observerede nuværende dødelighed afgørende for værdien af en forsikringsforpligtelse, hvor udbetalingen afhænger af, om den forsikrede er i live. Virksomhederne skal anmelde forventninger til fremtidige forbedringer til Finanstilsynet.

Kapitalgrundlag (basiskapitalen): De midler, der kan bruges til at dække kapitalkravet.

Kapitalkrav: Fælles betegnelse for solvenskapitalkravet (SCR) og minimumskapitalkravet (MCR), som virksomhederne skal have kapital til at dække.

Kollektivt bonuspotentiale: En reserve, der bruges til udjævning af afkastet i gennemsnitsrenteprodukter.

Individuelle bonuspotentialer: Forskellen mellem aktiverne tilhørende den enkeltes ordning og nutidsværdien af de garanterede ydelser for samme ordning.

Kontribution: 'At bidrage til'. Overskud eller underskud skal fordeles i forhold til, hvem der har bidraget. Kontributionsprincippet bruges både, når overskud eller underskud skal fordeles mellem kunderne og virksomheden, og når det skal fordeles mellem de enkelte kunder. Hvis en kunde får mere end sin kontributionsmæssige andel – dvs. mere end kunden har bidraget til – er kontributionsprincippet ikke overholdt.

Kundernes kapitalbuffer: Måles ved bonusgraden og angiver de kundemidler, som virksomheden kan bruge til at dække tab (kollektivt bonuspotentiale). Udover kundernes kapitalbuffer indgår også virksomhedens kapitalbuffer (målt ved overdækningsgraden) i virksomhedens evne til at modstå negative svingninger på de finansielle markeder.

Observerede nuværende dødelighed: Den nuværende dødelighed i en forsikringsbestand, som virksomhederne skal måle og anmelde til Finanstilsynet. Den observerede nuværende dødelighed er sammen med de forventede fremtidige levetidsforbedringer og selskabets levetidsforudsætninger afgørende for værdien af en forsikringsforpligtelse, hvor udbetalingen afhænger af, om den forsikrede er i live.

Risikoeksponering: Kvantitativ opgørelse af virksomhedens risici. Risikoeksponeringen opsplittes på risikotyper som f.eks. markedsrisici og forsikringsrisici. Forsikringsrisici kan igen opdeles i f.eks. risiko for økonomiske konsekvenser af forlænget levetid og invaliditetsrisici. En virksomhed med livrenter vil særligt have en risikoeksponering overfor levetidsrisici.

Solvensdækning: Forholdet mellem virksomhedens opgjorte kapital (basiskapitalen) og kapitalkravet. Lovkravet er en solvensdækning på mindst 1.

Markedsrenteprodukt: Et produkt, hvor det løbende afkast bliver tilskrevet opsparingen. Er som hovedregel ugaranteret. I markedsrenteprodukter tilskrives depoterne løbende en rente, der afspejler det faktiske investeringsafkast. Den forventede størrelse på udsvingene i investeringsafkastet og dermed depotrenten afhænger af, hvor stor en investeringsrisiko, der er i produktet. De forventede svingninger i depotrenten betyder, at pensionsudbetalingerne kan stige og falde fra år til år.

Markedssegmentering

Virksomhederne i artiklen er segmenteret efter, om de er markedsorienterede eller ej. Den markedsorienterede eller kommercielle del af markedet for livs- og pensionsforsikring omfatter de individuelle ordninger og de arbejdsmarkedsrelaterede ordninger, som er aftalt for den enkelte virksomhed. I relation til de individuelle ordninger har den enkelte pensionskunde mulighed for at vælge pensionsudbyder. I relation til de arbejdsmarkedsrelaterede ordninger har den enkelte virksomhed mulighed for at vælge pensionsudbyder. De markedsorienterede virksomheder er alle livsforsikringsselskaber, men der findes livsforsikringsselskaber, der ikke er markedsorienterede.

Ikkemarkedsorienterede virksomheder er enten forsikringsselskaber eller tværgående kasser, hvor medlemskab og dermed pensionsopsparing er tvungen, typisk overenskomstbestemt¹³. Alle tværgående pensionskasser er i denne kategori.

Livsforsikringsselskaber er kendetegnet ved, at de kun må sælge livsforsikringer eller tilsvarende produkter. Livsforsikringsselskaber administrerede 53 pct. af den opsparingsbaserede pensionsformue i Danmark, jf. A 10.

Tværgående pensionskasser dækker typisk ansatte indenfor en bestemt branche eller med en bestemt uddannelse. Ofte er arbejdsgiverne også repræsenteret.

¹³ I internationale analyser opfattes de overenskomstbaserede pensionsordninger som frivillige, fordi de er aftalt mellem frie aftaleparter, f.eks. BUPL og KL, og ikke er baseret på lovgivning. Det system omtales ofte som den danske model.

A 10 indeholder en tabel over den samlede pensionsopsparing i Danmark, hvor pengeinstitutter og firmapensionskasser også indgår. Pengeinstitutterne tilbyder pensionsopsparing via kapital- og ratepensioner m.v. Pensionen placeres på en konto, enten kontant, som puljeindlån eller i særskilt depot. Endeligt har pengeinstitutterne også enkelte arbejdsmarkedspensioner. For visse ordninger er det muligt hæve beløb før tid.

Firmapensionskasser er pensionskasser, hvor kun de ansatte i et specifikt firma kan blive medlemmer. Disse spiller kun en lille rolle i det danske pensionssystem, da de samlet udgør ca. 1 pct. af hensættelserne. I en række andre europæiske lande indtager firmapensionskasserne derimod en vigtig rolle. Det gælder f.eks. Holland, Storbritannien, Frankrig, Belgien og Sverige. Denne artikel behandler ikke firmapensionskasser. De bliver behandlet i en særskilt markedsudviklingsartikel.

Find tal for de enkelte virksomheder på Finanstilsynets hjemmeside – www.finanstilsynet.dk

Appendiks

A 1: Uddrag af resultatopgørelser og balancer, 2014-2018

Alle livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser						Vækst p.a.	
Mio.kr.	2014	2015	2016	2017	2018	2017-2018	2014-2018
Resultat poster (uddrag)						Pct.	
Bruttopræmier	130.275	138.324	153.395	164.544	172.934	5,1	8,2
Præmier f.e.r.	129.993	137.988	153.089	164.234	172.676	5,1	8,2
Investeringsafkast	248.652	68.377	169.103	175.455	-48.406	*	*
Forsikringsydelse f.e.r.	126.647	114.401	114.716	119.308	128.090	7,4	0,3
Ændring i livsforsikrings-/pensionshensættelser f.e.r.	-56.132	40.490	-152.981	-176.929	-2.311	*	*
Bonus i alt (se anmærkning)	-26.790	-15.126	.	.	.	*	*
Heraf ændring i kollektivt bonuspotentiale	-16.176	-8.052	.	.	.	*	*
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	4.880	4.563	4.780	4.967	5.135	3,4	1,3
Årets resultat efter skat	13.379	5.283	11.189	8.961	-6.952	*	*
Balance poster (uddrag)							
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	2.175.997	2.252.772	2.371.439	2.547.925	2.563.093	0,6	4,4
Heraf til unit-linked kontrakter	712.621	827.792	944.920	1.086.440	1.115.177	2,6	14,1
Egenkapital	146.365	147.038	147.447	151.976	138.461	-8,9	-1,4
Aktiver i alt	2.659.164	2.745.642	2.984.540	3.098.946	3.073.185	-0,8	3,9
Nøgletal							
Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter	-	-	7,6	5,5	-0,6		
Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter	-	-	6,2	8,5	-3,1		
Afkast før pensionsafkastskat (se anmærkning)	13,0	1,8	4,1				
Egenkapitalens forrentning efter skat	9,7	3,9	7,6	6,2	-4,1		
Omkostningsprocent af hensættelser	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2		
Bonusgrad	6,6	8,4					
Solvensdækning	3,7	3,8					

Note: * refererer til, at beregningen ikke kan lade sig gøre. F.e.r. er en forkortelse for "for egen regning" og bruges, når et beløb er opgjort efter fradrag for genforsikringens andel.

Regnskabstallene er baseret på indberetninger fra de virksomheder, der var på markedet i de enkelte år i femårsperioden. Minus foran posten "bonus" betyder, at kunderne er tilskrevet bonus (minus på virksomhedens resultat). Nøgletallet "afkast før pensionsafkastskat" er beregnet uden de aktiver, der er tilknyttet markedsrenteforsikringer. Selskabsskatten blev nedsat fra 23,5 pct. i 2015 til 22 pct. i 2016, hvilket også har påvirket resultatet efter skat positivt.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 2: Livsforsikringshensættelser fordelt på garantier, segmenteret

Ikke-markedsorienterede selskaber	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingen garantier eller 0-garantier	46%	47%	61%	63%	63%	64%
Garantier større end 0 pct. til og med 4 pct.	42%	42%	28%	29%	28%	27%
Garantier større end 4 pct.	12%	12%	10%	8%	10%	9%
<i>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>
Markedsorienterede selskaber	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingen garantier eller 0-garantier	30%	36%	44%	46%	51%	55%
Garantier større end 0 pct. til og med 4 pct.	48%	43%	37%	34%	31%	28%
Garantier større end 4 pct.	22%	21%	19%	20%	19%	17%
<i>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>
Alle selskaber	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingen garantier eller 0-garantier	38%	42%	53%	54%	57%	60%
0 pct. < Garantier < 4 pct.	45%	42%	33%	31%	29%	27%
Garantier > 4 pct.	17%	16%	14%	14%	14%	13%
<i>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>

Note: Med en 0-garanti er kunden sikret mod negativt afkast. Dette er ikke tilfældet, hvis kunden ingen garanti har.
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

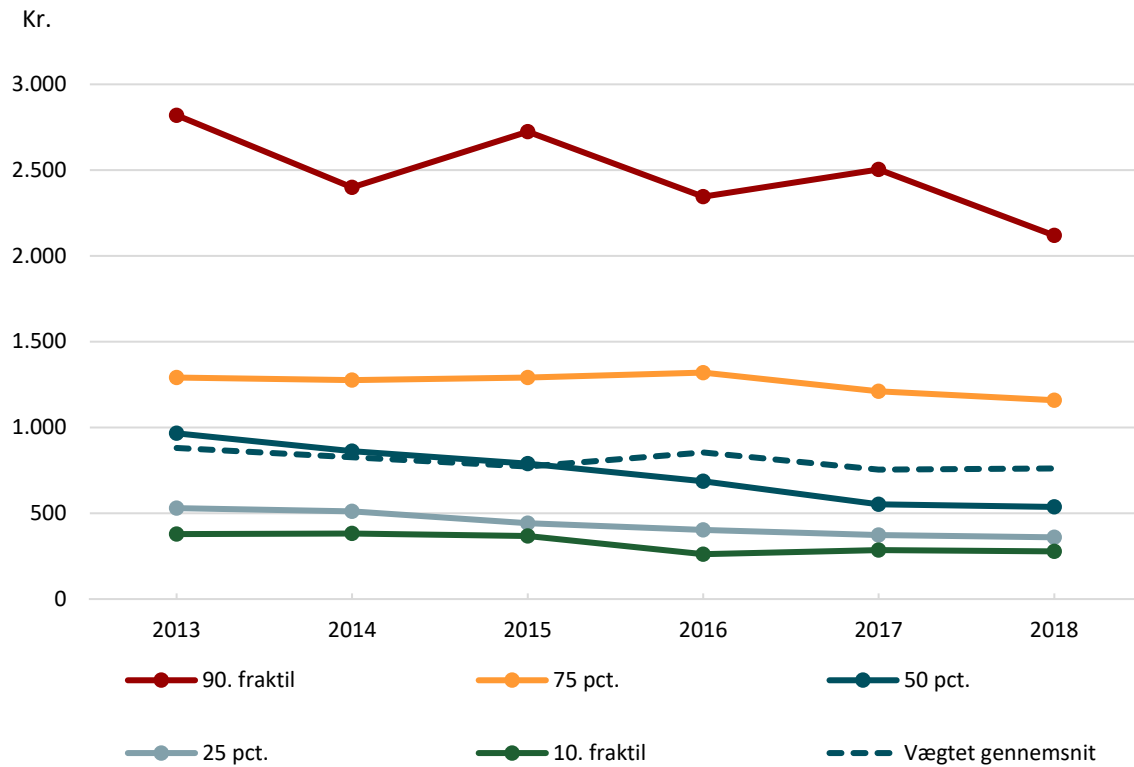
A 3: Nøgletal for alle livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser

Alle selskaber	Vægtet gennemsnit			2018	
	2016	2017	2018	25 pct. fraktil	75 pct. fraktil
<i>Pct. / kr.</i>					
Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter	7,6	5,5	-0,6	-2,38	1,00
Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter	6,2	8,5	-3,1	-4,88	-1,63
Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter	4,1	3,9	4,0	3,50	4,30
Omkostningsprocent af hensættelser	0,2	0,2	0,2	0,10	0,30
Omkostninger pr. forsikret (kr.)	769	755	762	359	1228
Egenkapitalforrentning efter skat	7,6	6,2	-4,1	-4,78	2,55
Forrentning af overskudskapital, der tildeles afkast som egenkapital	6,6	6,0	-2,1	-2,60	1,10
Solvendækning	311	290	304	242	380
Omkostningsresultat	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
Risikoresultat	0,5	0,1	0,0	0,00	0,20
Forrentning af kundemidler efter omkostninger før skat	6,7	4,5	0,2	-2,28	1,85

Note: De ovennævnte standardnøgletal udarbejdes for hver virksomhed og findes på Finanstilsynets hjemmeside. For en fyldestgørende beskrivelse af konstruktionen af nøgletallene henvises til bilag 9 i seneste "Bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser".

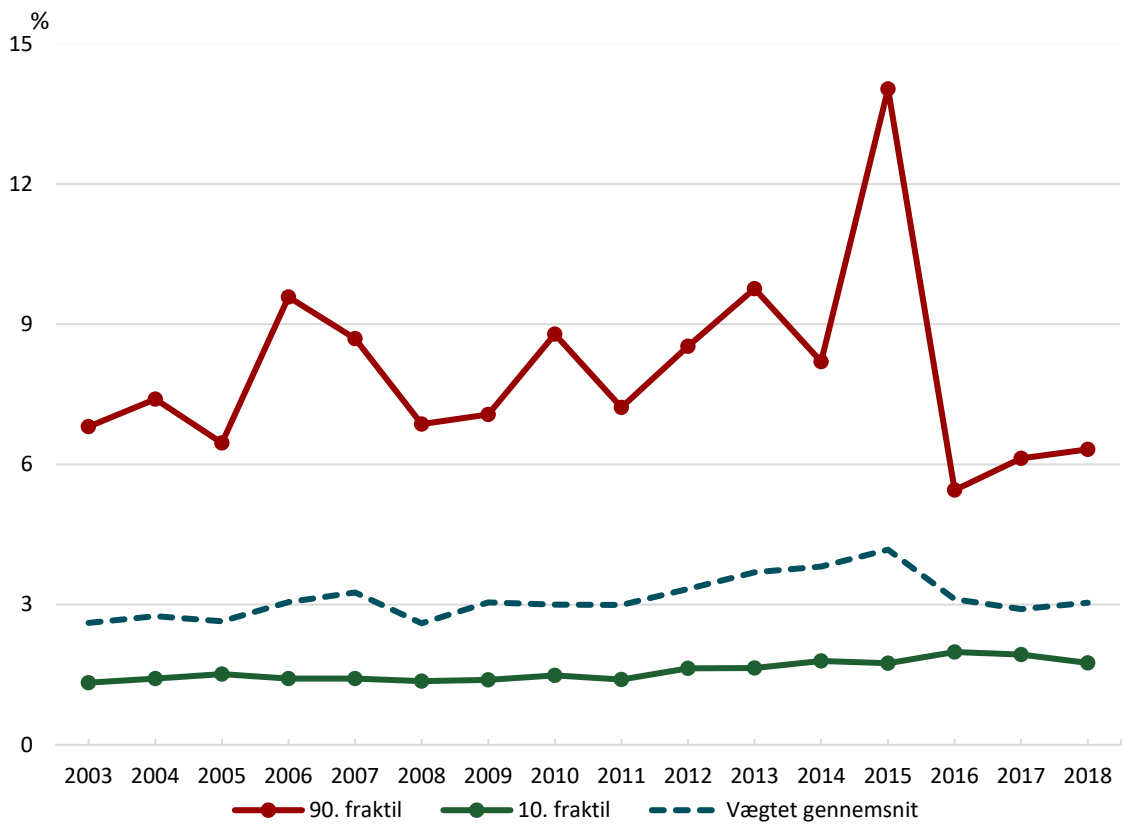
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 4: Omkostninger pr. forsikret – samtlige virksomheder 2013-2018, kroner



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

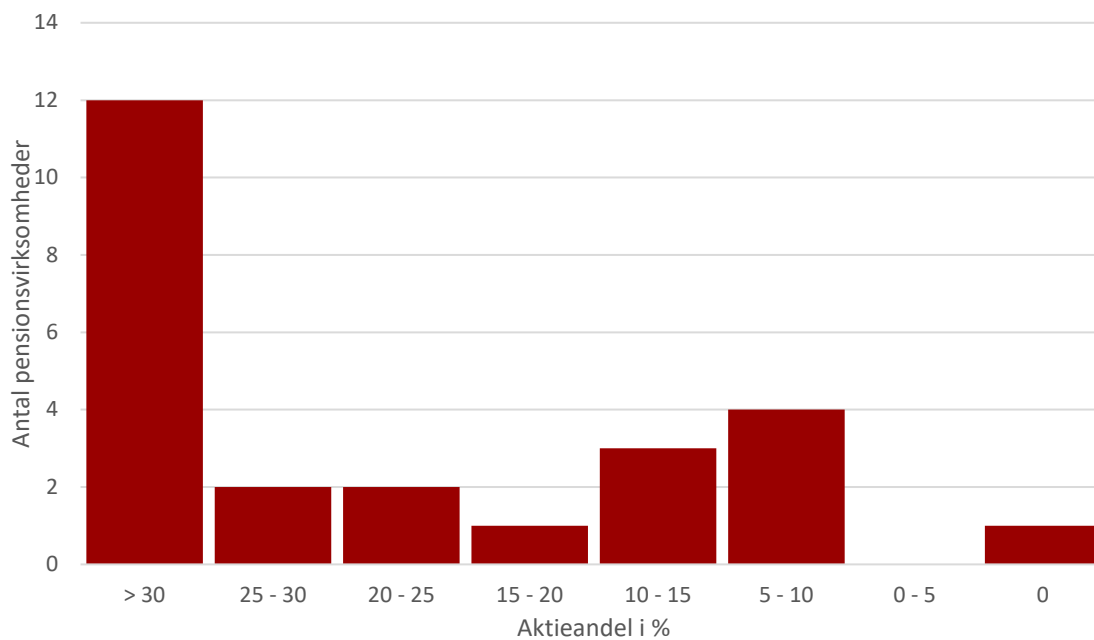
A 5: Virksomhedernes solvensdækning 2003-2018



Note: Solvensoverdækningen i figuren er baseret på kapitalkravet. Nøgletallet solvensdækning angiver basiskapitalen (virksomhedens faktiske kapital) i pct. af kapitalkravet.

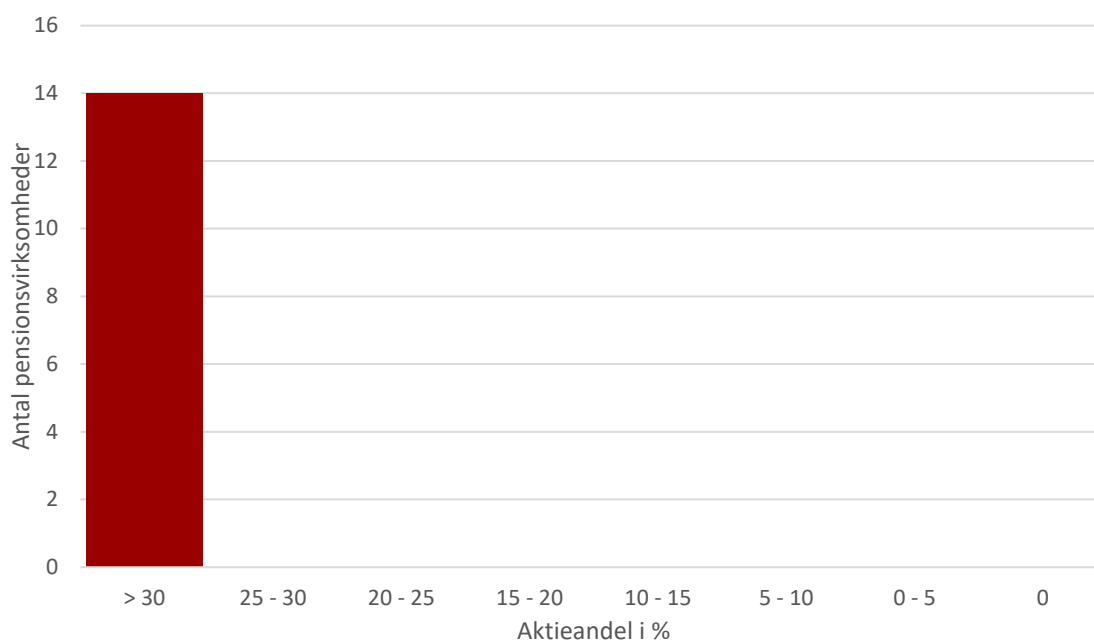
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 6: Aktieandelen i gennemsnitsrenteprodukter i 2018, antal pensionsvirksomheder



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 7: Aktieandelen i markedsrenteprodukter i 2018, antal pensionsvirksomheder



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 8: Specifikation af aktiver og disses afkast

Alle selskaber			
	Vægtet gennemsnit		Andele
Pct.	2018		2018
Gennemsnitsrenteprodukter			
Grunde og bygninger	10,7	8,4	4,9
Noterede kapitalandele	-6,1	17,2	10,0
Unoterede kapitalandele	8,8	12,3	7,2
Stats- og realkreditobligationer	1,3	37,5	21,9
Indeksobligationer	2,6	1,7	1,0
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	-0,8	15,9	9,3
Udlån mv.	3,3	2,0	1,2
Dattervirksomheder	8,8	0,6	0,3
Øvrige investeringsaktiver	-2,1	0,5	0,3
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	5,5	3,9	2,3
<i>I alt</i>	1,7	100,0	58,3
Markedsrenteprodukter			
Grunde og bygninger	10,2	8,4	3,5
Noterede kapitalandele	-8,2	32,2	13,4
Unoterede kapitalandele	7,0	13,2	5,5
Stats- og realkreditobligationer	0,8	22,7	9,5
Indeksobligationer	3,1	2,8	1,2
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	-0,3	15,4	6,4
Udlån mv.	4,8	1,0	0,4
Dattervirksomheder	14,9	0,2	0,1
Øvrige investeringsaktiver	5,4	4,3	1,8
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	0,0	-0,3	-0,1
<i>I alt</i>	-0,3	100,0	41,7

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 9: Markedskoncentration, de største virksomheder, ikke segmenteret

Top 5 (Bruttopræmier og balance 2018)	Bruttopræmier				Balancesum			
	Bruttopræmier		Balancesum		Bruttopræmier		Balancesum	
	<i>Mio. kr.</i>							
	<i>Mio. kr.</i>		<i>Mio. kr.</i>		<i>Andel -pct.</i>			
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
PFA *	32.083	35.503	543.257	512.018	19,5	20,5	17,5	16,7
Danica	21.815	19.522	358.217	355.493	13,3	11,3	11,6	11,6
Sampension KP	8.784	9.251	266.023	262.283	5,3	5,3	8,6	8,5
PensionDanmark	13.595	12.965	233.174	235.872	8,3	7,5	7,5	7,7
Velliv	18.874	20.025	224.079	216.371	11,5	11,6	7,2	7,0
<i>I alt</i>	95.151	97.267	1.624.749	1.582.037	57,8	56,2	52,4	51,5
Alle selskaber	164.546	172.934	3.098.977	3.073.185	100,0	100,0	100,0	100,0

Note: * betyder, at en koncerndefinition er anvendt.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 10: Den opsparingsbaserede pensionsformue i Danmark 2014-2018

<i>Mia. kr.</i>	2014	2015	2016	2017	2018	Vækst p.a	Andel
						2014-2018	2018
Livsforsikringsselskaber	1.525	1.577	1.779	1.910	1.915	4,7%	52,0%
Tværgående pensionskasser	482	496	533	578	583	3,9%	15,9%
Pengeinstitutter	405	452	472	391	357	-2,5%	9,7%
Firmapensionskasser	43	41	41	41	39	-1,8%	1,1%
ATP, LD	704	705	759	769	785	2,2%	21,3%
I alt	3.159	3.271	3.583	3.689	3.680	3,1%	100,0%

Note: For pengeinstitutter er pensionsformuen opgjort som summen af følgende konti/depoter: Indeksonti, kapitalpensionsonti, selvpensioneringsonti, alderspension, ratepensionsonti, kapitalpensionsdepoter, ratepensionsdepoter og selvpensioneringsdepoter. For de øvrige virksomhedstyper er livsforsikrings- og pensionshensættelser anvendt inklusiv hensættelser til markedsrentekontrakter.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

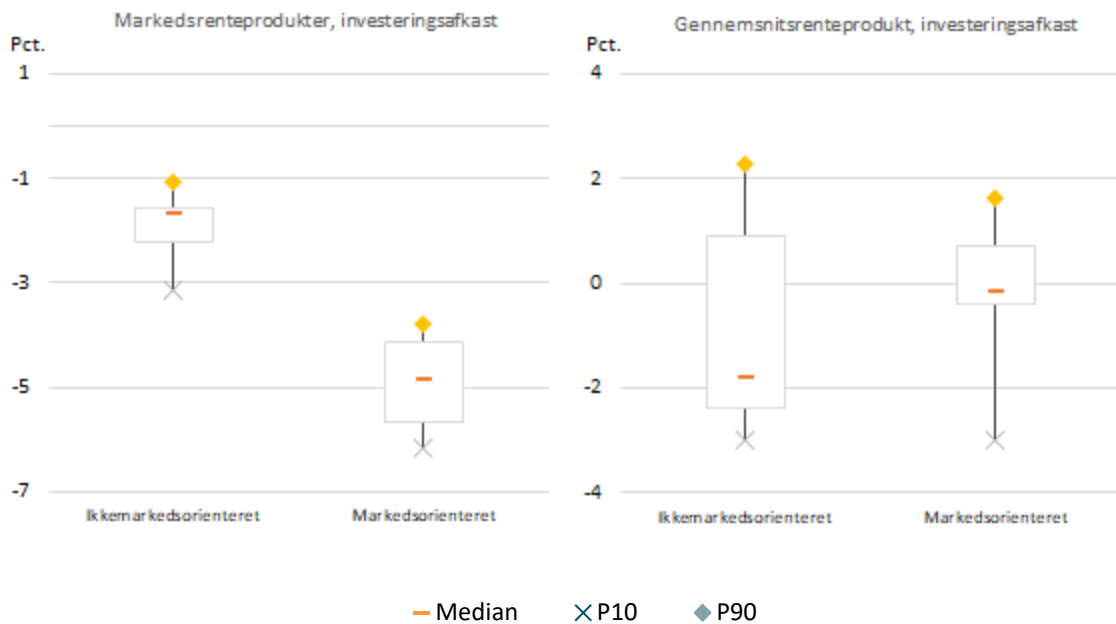
A 11: Oversigt over virksomheder i artiklen, ultimo 2018

Navn	Bruttopræmier, mia. kr.	Aktiver, mia. kr.	M.O.	Type
Danske Selskaber				
AP Pension Livsforsikringsaktieselskab	9,67	115,26	Ja	LIV
Arkitekternes Pensionskasse	0,37	9,54	Nej	TPK
Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskab	19,52	355,49	Ja	LIV
Danica Pensionsforsikring A/S	3,70	140,99	Ja	LIV
Danske civil- og akademiingeniørers Pensionskasse	1,00	41,18	Nej	TPK
Forsikrings-Aktieselskabet ALKA Liv II	0,37	0,64	Ja	LIV
Forsikringselskabet Alm. Brand Liv og Pension A/S	2,00	16,45	Ja	LIV
Industriens Pensionsforsikring A/S	8,43	172,01	Nej	LIV
Juristernes & Økonomernes Pensionskasse	3,60	80,43	Nej	TPK
LÆGERNES PENSION - pensionskassen for læger	2,51	89,47	Nej	TPK
LÆRERNES PENSION, FORSIKRINGSAKTIESELSKAB	5,51	100,66	Nej	LIV
MP PENSION - PENSIONSKASSEN FOR MAGISTRE & PSYKOLOGER	4,37	113,82	Nej	TPK
Norli Pension Livsforsikring A/S	0,03	4,27	Ja	LIV
PENSIONSKASSEN FOR SOCIALRÅDGIVERE , SOCIALPÆDAGOGER OG K	3,18	69,32	Nej	TPK
PFA PENSION, FORSIKRINGSAKTIESELSKAB.	35,50	512,02	Ja	LIV
PKA+Pension forsikringsselskab A/S	0,08	2,02	Ja	LIV
PenSam Liv forsikringsaktieselskab	5,59	113,91	Nej	LIV
PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab	12,97	235,87	Nej	LIV
Pensionskassen PenSam		27,67	Nej	TPK
Pensionskassen for Farmakonomer	0,20	11,04	Nej	TPK
Pensionskassen for Jordbrugsakademikere og Dyrlæger	0,41	14,46	Nej	TPK
Pensionskassen for Sundhedsfaglige	1,81	56,91	Nej	TPK
Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægeseekretærer	3,94	128,16	Nej	TPK
Pensionskassen for teknikum- og diplomingeniører	0,40	16,39	Nej	TPK
Pædagogernes Pension - pensionskassen for pædagoger	2,89	67,72	Nej	TPK
SAMPENSION LIVSFORSIKRING A/S	9,25	262,28	Nej	LIV
Skandia Link Livsforsikring A/S	5,29	30,43	Ja	LIV
Topdanmark Livsforsikring A/S	10,00	64,20	Ja	LIV
Tryg Livsforsikring A/S	0,05	1,02	Nej	LIV
Velliv, Pension & Livsforsikring A/S	20,03	216,37	Ja	LIV
Grønlandske Selskaber				
Arbejdstagernes Pensionskasse - SISA	0,26	3,18	Nej	TPK

LIV = Livsforsikringsselskab, TPK = Tværgående Pensionskasse, M.O. = Markedsorienteret

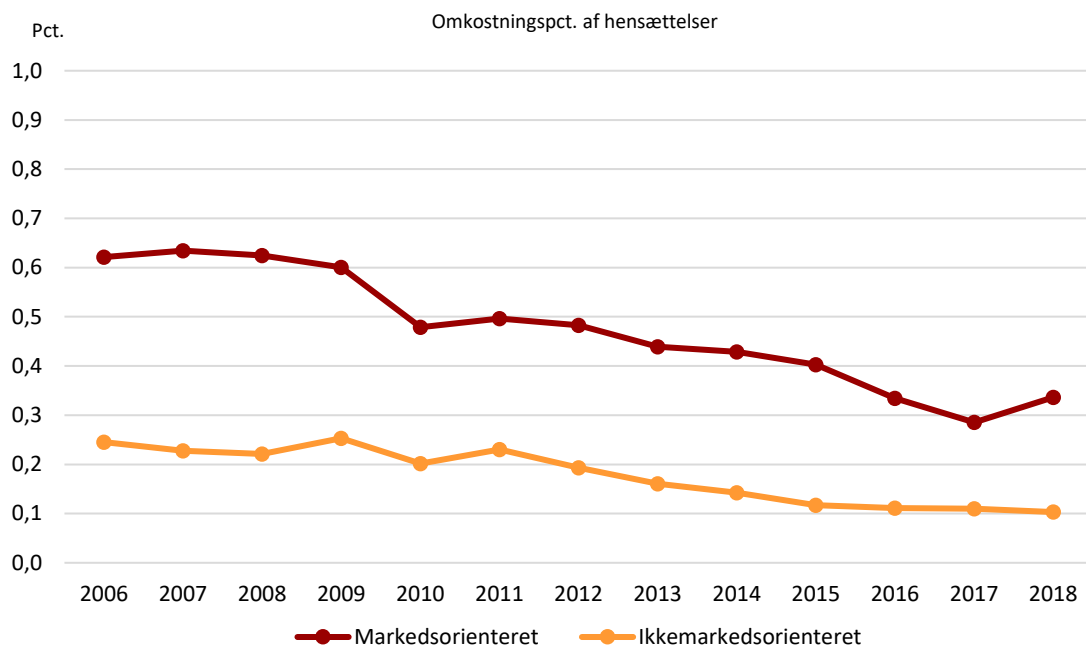
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 12: Mindre spredning i investeringsafkastet for markedsrenteprodukter



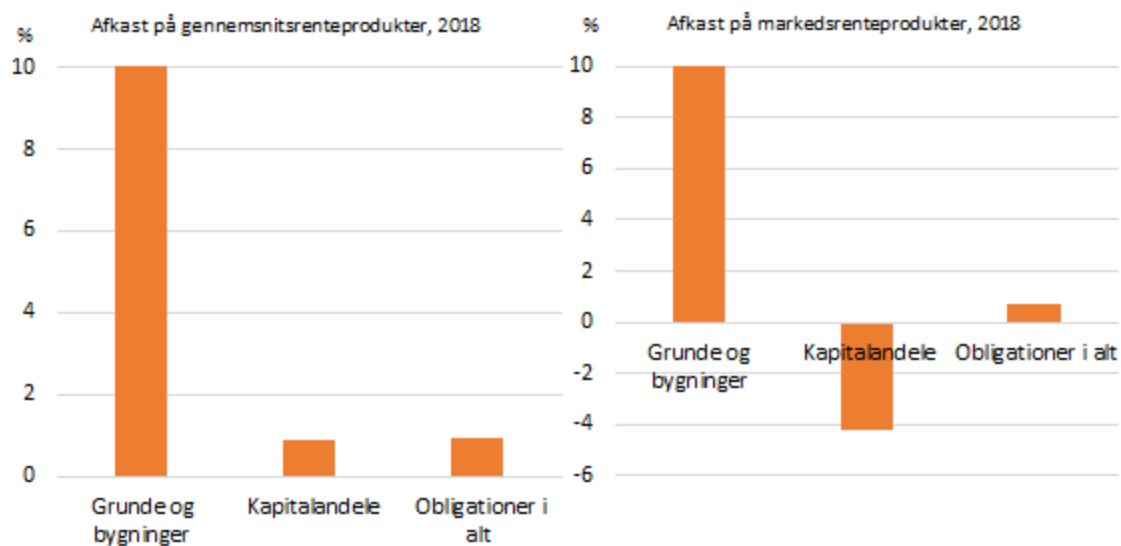
Note: Markedsrenteprodukter er beskrevet nærmere i afsnit 6. P10 og P90 angiver henholdsvis den 10. og 90. percentil. En grønlandsk pensionsvirksomhed, som er angivet i A 11, er ikke medtaget i figuren.
Kilde: Egne beregninger baseret på indberetninger til Finanstilsynet.

A 13: Omkostningsprocenten af hensættelserne er steget for markedsorienterede virksomheder



Note: Omkostninger i procent af hensættelser. En grønlandsk pensionsvirksomhed, som er angivet i A 11, er ikke medtaget i figuren.
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 14: Ejendomme gav det højeste afkast på tværs af produkter



Note: Figuren viser afkast i pct. p.a. før skat. En grønlandsk pensionsvirksomhed, som er angivet i A 11, er ikke medtaget i figuren.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.