

Livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser

Markedsudvikling 2020

Indholdsfortegnelse

1. Sammenfatning	3
2. Pensionsvirksomhederne i tal	4
2.1. Regnskabsmæssige resultater	4
Investeringsafkast	4
Forsikringsmæssige driftsomkostninger	6
Pensionshensættelser og garantier	6
2.2. Kapitalforhold	7
Kapitalkrav	7
Risici – omfang og typer	7
Kundernes kapitalbuffer og skatteaktiver	8
3. Tilsyn	9
3.1. Tilsynsmæssige fokusområder	9
3.1.1. COVID-19	9
3.1.2. Alternative investeringer	11
3.1.3. Markedsrenteprodukter	13
3.2. Inspektioner og udvalgte tilsynsreaktioner	17
3.2.1. Udvalgte reaktioner fra de gennemførte inspektioner	17
Produkter	17
Investering og risikostyring	17
Forretningsmodel og ledelsessystem	18
3.3. Temaundersøgelser	18
3.3.1. Markedsrenteundersøgelse	18
3.3.2. Illikvid kredit	20
3.3.3. Værdiansættelse af alternative investeringer	20
3.3.4. Gearing	21
3.4. Forbrugerområdet	21
Ændringsadgang i pensionsaftalerne	21
Ændring af pensionsprodukternes investeringsbetingelser	21
Digital kommunikation til pensionstagere	22
Manglende årsoversigter til tidligere pensionskasse	22
4. Om statistikken	23
Markedssegmentering	24
Appendiks	26

1. Sammenfatning

Pensionsvirksomhedernes bruttopræmier, dvs. kundernes indbetalinger, steg i 2020. Stigningen var på ca. 8 pct. til 193,5 mia. kr. mod 180,1 mia. kr. i 2019. De samlede hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter var ved udgangen af 2020 på 3.096 mia. kr.

Andelen af såvel indbetalingerne som de samlede hensættelser i markedsrenteprodukterne steg igen i 2020. Indbetalingen til markedsbaserede ordninger udgjorde i alt 68,9 pct. af de samlede indbetalinger, og markedsrenteordninger tegnede sig ultimo 2020 for 47,0 pct. af de samlede pensionsmæssige hensættelser.

Kapitalforhold

Pensionsvirksomhedernes samlede solvenskapitalkrav (SCR) steg. Stigningen var på 6,9 pct. til 86,6 mia. kr. i 2020 mod 83,8 mia. kr. i 2019.

COVID-19

Pensionsvirksomheder og deres kunder var især i starten af COVID-19-krisen ramt af større kurstab på aktier, spændprodukter og illikvide investeringer. Det påvirkede solvensen i virksomheder med garanterede produkter negativt. Også værdien af kundernes opsparing i ugaranterede produkter – og dermed de fremtidige pensionsydelse – blev negativt påvirket.

Som følge af de større udsving på de finansielle markeder fik Finanstilsynet i en periode i 2020 supplerende indberetninger for at følge solvensudviklingen. Finanstilsynet vurderer overordnet, at de fleste kunne modstå selv store kursfald på såvel aktieporteføljen som obligationsbeholdningen uden nævneværdige problemer.

Hvad angår markedsrenteprodukter, konstaterer Finanstilsynet, at depoterne relateret til virksomhedernes største markedsrenteprodukter steg fra ultimo 2019 til ultimo 2020, og at virksomhederne som helhed indhentede de tab, der opstod i forbindelse med COVID-19-krisen.

Pensionsvirksomheders brug af gearing

Finanstilsynet igangsatte i 2020 en undersøgelse af brugen af gearing i livsforsikringsvirksomheder og tværgående pensionskasser. Undersøgelsen blev gennemført i lyset af, at virksomhederne de senere år har bevæget sig ud af risikokurven på grund af de lave renter og risikopræmier. Undersøgelsen har ikke givet anledning til yderligere i forhold til de virksomheder, der har deltaget. Finanstilsynet vil dog fremover have fokus på, om virksomhedernes bestyrelser har tilstrækkelig forståelse for de risici, som er forbundet med gearing, om de sætter passende rammer for brugen af gearing, og om de har mulighed for at evaluere resultaterne af gearingen.

2. Pensionsvirksomhederne i tal

Pensionsvirksomhederne investerer kundernes 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 2020 et fald i det samlede resultat før skat. Resultatet blev 7,5 mia. kr. mod 11,2 mia. kr. i 2019. Den primære årsag til faldet er, at posterne forsikrings-/pensionsteknisk resultat faldt fra 4,9 mia. kr. til 3,7 mia. kr., og at egenkapitalens investeringsafkast faldt fra 11,0 mia. kr. til 5,2 mia. kr.

Bruttopræmierne – medlemmernes indbetalinger – steg. Samlet set udgjorde bruttopræmierne 193,5 mia. kr. i 2020 mod 180,0 mia. kr. i 2019, altså en stigning på 7,6 pct. Det svarer nøjagtigt til den gennemsnitlige årlige stigningstakt, som siden 2014 har været 7,6 pct.

De samlede hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgjorde ultimo 2020 3.096 mia. kr. Det svarer til en vækst på 6,9 pct. i forhold til året før¹.

Ultimo 2020 udgjorde den samlede værdi af virksomhedernes totale balance ca. 3.600 mia. kr., svarende til en stigning på 7,0 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, forventer virksomhederne tilsvarende at generere et større afkast over tid. Størrelsen af afkastet kan dog variere år for år.

I 2020 var der stor forskel på spredningen i virksomhedernes investeringsafkast mellem gennemsnitsrenteprodukter og markedsrenteprodukter. Det gjaldt især for de ikkemarkedsorienterede virksomheder, jf. figur A 12.

Det gennemsnitlige investeringsafkast på kapitalandele faldt i 2020 til et lavere niveau i forhold til 2019². I 2020 var afkastet for gennemsnitsrenteprodukter 4,0 pct. og 8,0 pct. for markedsrenteprodukter, hvor afkastet i 2019 var hhv. 21,2 pct. for gennemsnitsrenteprodukter og 25,3 pct. for markedsrenteprodukter. Faldet skyldes primært, at 2019 generelt set var et år præget af høje investeringsafkast på kapitalmarkederne, mens 2020 var præget af COVID-19-krisen. Kapitalandele udgjorde i 2020 27,5 pct. for gennemsnitsrenteprodukter og

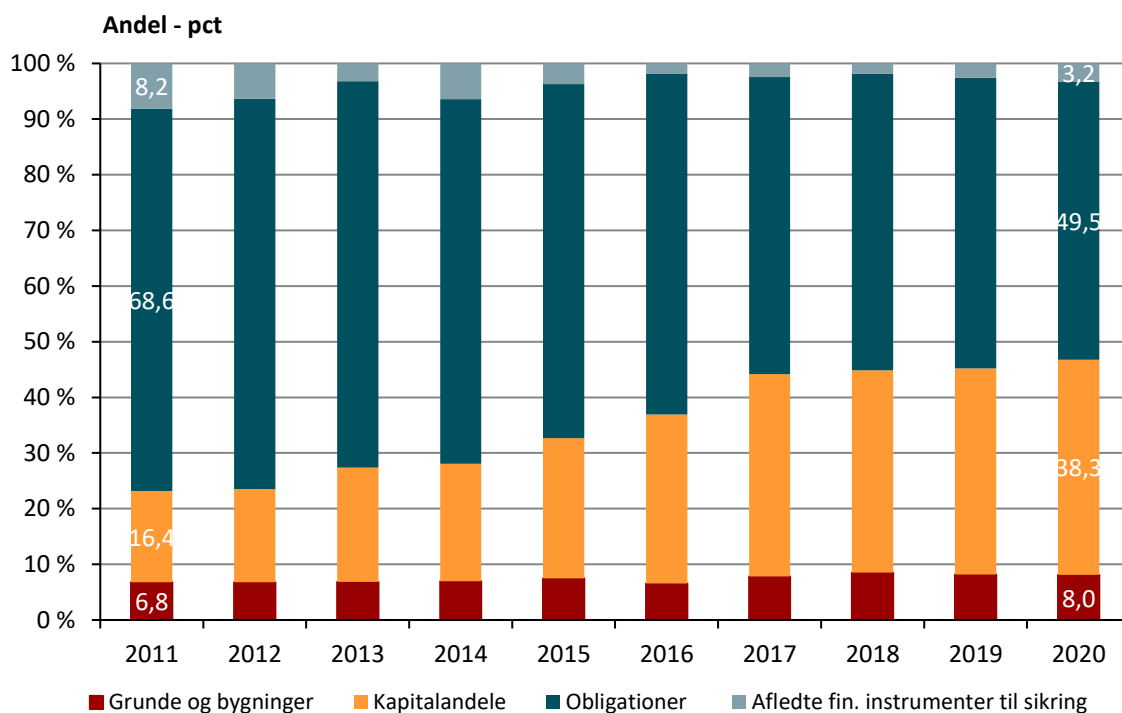
¹ Bruttopræmier og hensættelser er taget fra uddraget af resultatopgørelsen i A 1. Dette uddrag indeholder udelukkende tal fra livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser.

² Vægtet gennemsnit i forhold til ultimoværdien af selskabernes obligationer.

53,4 pct. for markedsrenteprodukter. Dermed er andelen af kapitalandele for gennemsnitsrenteprodukter uændret fra 2019, mens de for markedsrenteprodukter er steget fra 52,9 pct. Samlet set er kapitalandele steget i andel til 38,3 pct. i 2020 fra 36,3 pct. i 2019. Dermed er der stadig en stigende tendens i beholdningen af kapitalandele, jf. figur 1.

Det gennemsnitlige investeringsafkast på obligationer faldt i 2020 til et lavt niveau sammenlignet med 2019. Afkastet var i 2020 på 1,1 pct. for gennemsnitsrenteprodukter og 1,8 pct. for markedsrenteprodukter. Dermed gav obligationsbeholdningen for både gennemsnitsrente- og markedsrenteprodukter markant lavere afkast i 2020 end i 2019, hvor afkastene var henholdsvis 5,2 pct. og 5,4 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 .

Figur 1: Kapitalandele udgør mere end en tredjedel af investeringerne



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Investeringsafkastet på grunde og bygninger faldt fra 2019 til 2020. Afkastet faldt fra 7,2 til 3,4 pct. for gennemsnitsrenteprodukter og fra 9,3 til 1,2 pct. for markedsrenteprodukter. Faldet i investeringsafkastene skyldes primært den negative udvikling på de finansielle markeder i forbindelse med COVID-19-krisen. Andelen af investeringer i grunde og bygninger er uændret fra 2019 til 2020 på 8,0 pct., jf. figur 1.

Den samlede beholdning af afledte finansielle instrumenter steg i 2020 i forhold til 2019, men var fortsat på et lavt niveau. Andelen i gennemsnitsrenteprodukter steg til 5,5 pct. og gav et afkast på 23,4 pct. mod et afkast på 10,4 pct. og en andel på 4,3 pct. i 2019. Beholdningen af afledte finansielle instrumenter i markedsrenteprodukterne steg til 3,2 pct. i 2020 fra en

andel på 2,5 pct. i 2019. De afledte finansielle instrumenter gav et afkast på 6,3 pct., hvor afkastet var på 48,6 pct. i 2019 i markedsrenteprodukterne, jf. A 8. De afledte finansielle instrumenter har igennem de seneste år været den mest volatile investeringspost hos virksomhederne. Posten lå på et en del højere niveau i 2019, der generelt var præget af høje investeringsafkast.

Forsikringsmæssige driftsomkostninger

De forsikringsmæssige driftsomkostninger, der blandt andet indeholder erhvervs- og administrationsomkostninger, faldt både i absolutte tal og som procent af hensættelserne. Driftsomkostningerne udgjorde samlet 5,3 mia. kr. i 2020 mod 5,4 mia. kr. i 2019, hvilket svarer til et fald på 2,8 pct. De samlede hensættelser til investerings- og forsikringskontrakter steg med 6,9 pct., så de ultimo 2020 udgjorde 3.096 mia. kr.

Målt på nøgletallet "omkostningsprocenten af hensættelser" faldt omkostningsniveauet for pensionsvirksomhederne under ét til 0,20 pct. fra 0,22 pct. året før³.

De markedsorienterede virksomheder havde et fald i omkostningsprocenten af hensættelser, mens de ikkemarkedsorienterede virksomheder oplevede en lille stigning for første gang siden 2011⁴, jf. A 13.

Pensionshensættelser og garantier

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 store bonuspotentialer. Dertil kommer produkter, hvor kunden selv bærer alle risici forbundet med f.eks. investeringer og levetidsforbedringer.

Derfor er der generelt set en tendens til flere og flere hensættelser til kontrakter med lavere garantier eller helt uden 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. 10 pct. ultimo 2020, jf. A 2. Andelen af kontrakter med høje garantier stort set uændret siden 2019 for både de markedsorienterede og ikkemarkedsorienterede pensionsvirksomheder. Derudover steg andelen af de samlede hensættelser til kontrakter uden garanti eller med 0-garanti til 66 pct. i 2020 fra 52 pct. i 2015, jf. A 2. De markedsorienterede virksomheder oplevede den kraftigste stigning i hensættelser til kontrakter uden garanti eller med 0-garanti. Disse udgjorde 60 pct. af hensættelserne i 2020 mod 43 pct. i 2015, jf. A 2.

³ Nøgletallet "omkostningsprocenten af hensættelser" er beregnet som angivet i bekendtgørelsen om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser.

⁴ Ikkemarkedsorienterede selskaber er enten forsikringselskaber eller tværgående pensionskasser, hvor medlemskab og dermed pensionsopsparing er tvungen, typisk overenskomstbestemt. Markedssegmenteringen er nærmere beskrevet i afsnit 6.

2.2.Kapitalforhold

Solvens II indeholder regler om kapitalkrav for forsikringselskaber og pensionskasser, som medfører, at kapitalkravet reflekterer virksomhedernes risikoprofil.

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 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 skal have kapital til at dække.

Det samlede SCR steg med 6,9 pct. fra 2019 til 2020. Samlet for alle pensionsvirksomheder udgjorde SCR 89,6 mia. kr. ultimo 2020 mod 83,8 mia. kr. ultimo 2019.

Ved opgørelse af solvenskapitalkravet fungerer bonuspotentialerne som en stødpude, der kan absorbere tab⁵. Bonuspotentialerne er et udtryk for de kundemidler, der ligger ud over de midler, som skal dække de garanterede ydelser. Oplever virksomhederne tab, absorberer bonuspotentialerne en del af dette. Tendenserne i produktudbuddet mod 0-garantier eller negative garantier 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 2020 opgjort til 343 mia. kr., jf. Tabel 1. Det svarer til en stigning i forhold til 2019 på 9 pct. Stigningen i risikoeksponeringen stammer primært fra markeds- og livsforsikringsrisici.

⁵ Se nærmere om kapitalbufferne i underafsnittet "Kundernes kapitalbuffer og skatteaktiver".

Tabel 1: Risikoeksponering før modregning af tabsabsorberende effekter fra hen-sættelserne steg i 2020

Mia. kr.	Risikoeksponering inkl. partiel in-tern model					Vækst		Andel			
	2016	2017	2018	2019	2020	2016-2020	2016	2017	2018	2019	2020
Markedsrisici	223,9	258,0	253,3	286,5	296,5	7%	82%	83%	92%	91%	86%
Modpartsrisici	6,4	4,5	5,0	4,7	4,6	-8%	2%	1%	2%	2%	1%
Livsforsikringsrisici	91,7	101,7	54,5	65,4	70,5	-6%	34%	33%	20%	21%	21%
Sundhedsforsikringsrisici	4,6	5,7	6,3	7,8	8,3	16%	2%	2%	2%	2%	2%
Skadesforsikringsrisici	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Diversifikation	-54,9	-60,3	-42,4	-50,0	-36,7	7%	-20%	-19%	-15%	-16%	-11%
Risici på immaterielle aktiver	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Samlet risikoeksponering	271,6	309,6	276,7	314,4	343,1	6%	100%	100%	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 tabellen.

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 2020 opgjort til en risikoeksponering på 297 mia. kr. mod 287 mia. kr. i 2019, svarende til en stigning på 3,5 pct. På trods af udviklingen i risikotypernes absolutte størrelse er størstedelen af posternes andele af den samlede risikoeksponering stort set uændret.

Kundernes kapitalbuffere 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 2019 til ultimo 2020 steg størrelsen af bonuspotentialer samlet set 2,6 pct. til 590 mia. kr. mod 575 mia. kr. i 2019, 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 steg i 2020

Mia. kr.					Vækst p.a.	
	2017	2018	2019	2020	2018-2020	2017-2020
Individuelle bonuspotentialer	443	474	461	479	1%	3%
Kollektivt bonuspotentiale	133	87	114	111	13%	-6%
Bonuspotentialer i alt	576	561	575	590	3%	1%

Note: En grønlandsk pensionsvirksomhed, som er angivet i A 11, er ikke medtaget i tabellen.

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 rentegrupper⁶. Den reelle tabsabsorbering, som virksomhederne foretog ultimo 2020 ved opgørelsen af SCR, var samlet på 246,2 mia. kr. Heraf udgjorde den tabsabsorberende effekt fra hensættelserne 243,8 mia. kr. Den tabsabsorberende effekt fra selskabsskatteaktiver, der opstår pga. ændret solvensbalanceværdi af udskudt skat, udgjorde samlet 2,4 mia. kr.

Tabel 3: Tabsabsorberende midler ved opgørelse af SCR

<i>Mia. kr.</i>	2016	2017	2018	2019	2020
Tabsabsorberende midler fra hensættelserne	201,6	225,5	196,0	235,6	243,8
Tabsabsorberende midler fra udskudt skat	2,4	2,2	2,9	2,4	2,4
Samlet tabsabsorbering	204,0	227,7	198,8	238,0	246,2

Note: Tallene afviger fra tidligere rapportopgørelser grundet korrektioner i bl.a. indberetninger.

Kilde: Indberetning til Finanstilsynet.

3. Tilsyn

3.1. Tilsynsmæssige fokusområder

3.1.1. COVID-19

Pensionsvirksomheder og deres kunder var især i starten af COVID-19-krisen ramt af større kurstab på aktier, spændprodukter og illikvide investeringer. Det påvirkede solvensen i virksomheder med garanterede produkter negativt. Også værdien af kundernes opsparing i ugaranterede produkter – og dermed de fremtidige pensionsydelse – blev negativt påvirket. Med afsæt i de modtagne opgørelser var pensionsvirksomhederne overordnet set godt kapitaliserede, og de fleste kunne modstå selv store kursfald på såvel aktieporteføljen som obligationsbeholdningen.

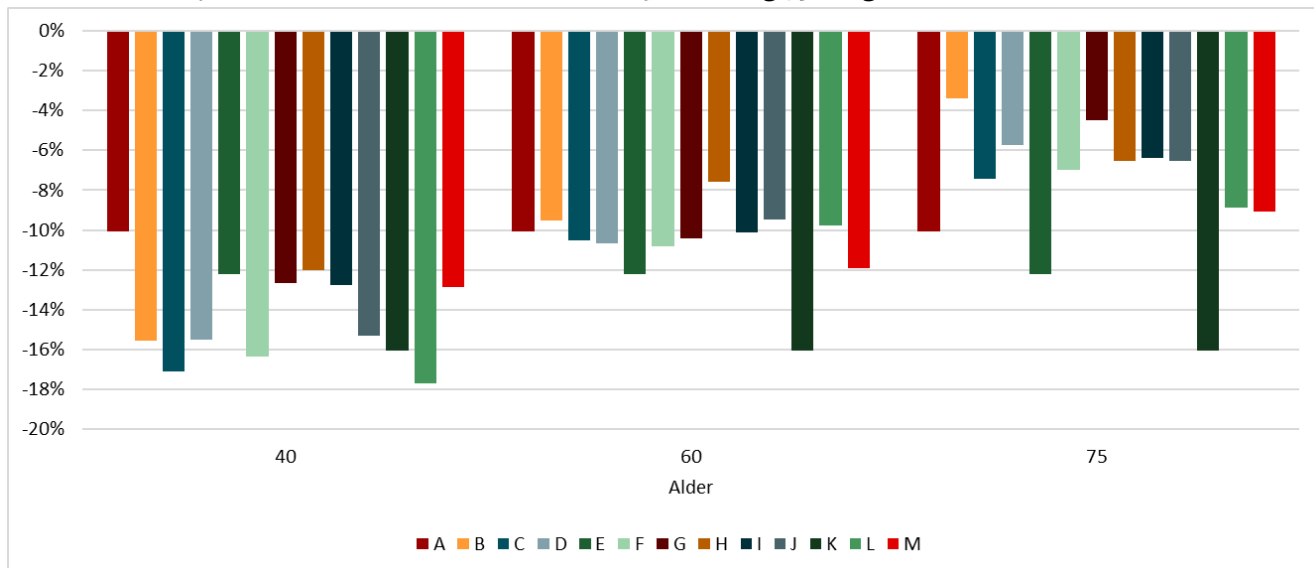
Som følge af de større udsving på de finansielle markeder har Finanstilsynet foretaget en ad hoc-undersøgelse for at følge solvensudviklingen i de danske pensionsvirksomheder tæt i første og andet kvartal af 2020.

Finanstilsynet har derudover primo 2021 bedt virksomhederne om oplysninger om markedsrenteprodukternes udvikling i form af de relative udviklinger i kundernes depoter fra ultimo 2019 til hhv. første, andet kvartal og ultimo 2020 i deres største markedsrenteprodukt. Kundernes depoter var fra ultimo 2019 til første kvartal 2020 faldet med op til 17,7 pct. for 40-årige og op til 16 pct. for 75-årige, jf. figur 2. Virksomhederne har dog, opgjort pr. andet kvartal, hentet en del af det tabte, og tabene var med udgangen af andet kvartal op til 7,3 pct., jf. figur 3. Kun en enkelt virksomhed har haft en positiv udvikling i sit største markedsrenteprodukt fra ultimo 2019 til andet kvartal 2020 for alle tre aldersgrupper. Med udgangspunkt i virksomhedernes største markedsrenteprodukter steg alle depoterne målt fra ultimo

⁶ 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.

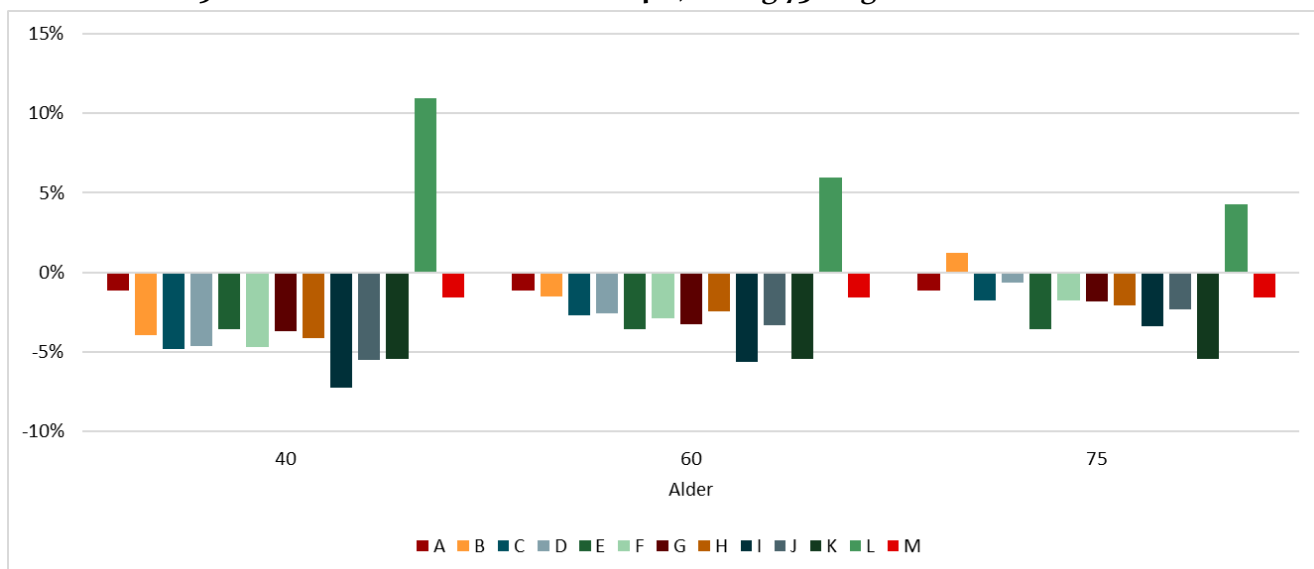
2019 til ultimo 2020, jf. figur 4. Dermed har virksomhederne som helhed indhentet det tabte i forbindelse med COVID-19-krisen på de største markedsrenteprodukter for 40-, 60- og 75-årige.

Figur 2: Udviklingen i depoterne i virksomhedernes største markedsrenteprodukt fra ultimo 2019 til første kvartal 2020 for hhv. 40-, 60- og 75-årige



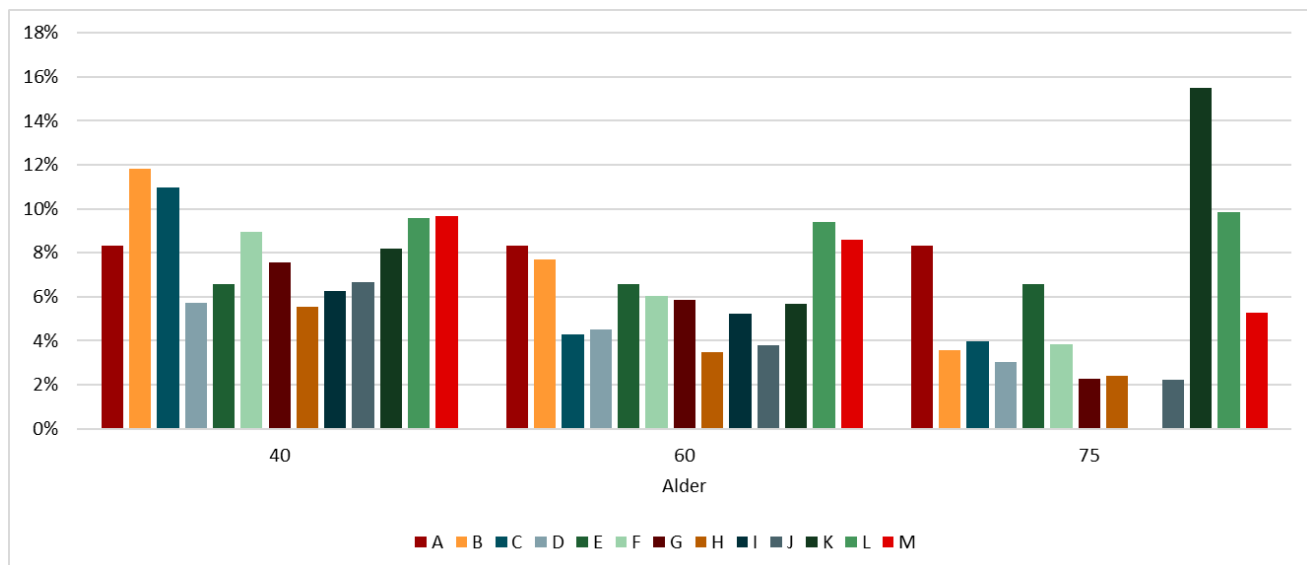
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Figur 3: Udviklingen i depoterne i virksomhedernes største markedsrenteprodukt fra ultimo 2019 til andet kvartal 2020 for hhv. 40-, 60- og 75-årige



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Figur 4: Udviklingen i depoterne i virksomhedernes største markedsrenteprodukt fra ultimo 2019 til ultimo 2020 for hhv. 40-, 60- og 75-årige



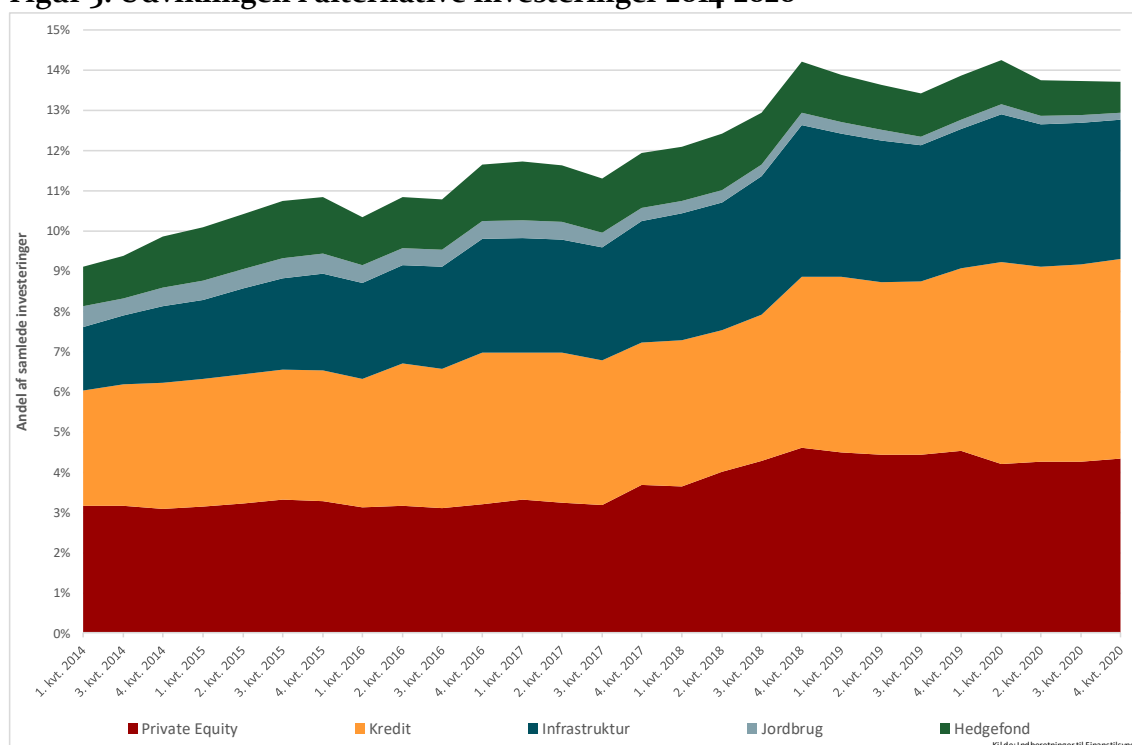
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

3.1.2. Alternative investeringer

Alternative investeringer er kendetegnet ved at være illikvide og mindre transparente end de aktiver, som handles på gængse markedspladser. 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. Alternative investeringer indeholder både typiske markedsrisici og øvrige risici. Investoren bliver kompenseret igennem relevante risikopræmier, som ikke direkte kan forbindes til de observerbare markedspriser og må estimeres ud fra kvalitative betragtninger og evt. handelspriser på lignende aktiver.

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

Figur 5: Udviklingen i alternative investeringer 2014-2020



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Pensionsvirksomhedernes beholdning af alternative investeringer indenfor de fem aktivklasser var ved udgangen af 2020 på 511 mia. kr., hvilket er en stigning på 6 pct. i forhold til ultimo 2019, jf. tabel 4. De alternative investeringer som andel af virksomhedernes samlede investeringsaktiver udgjorde 13,7 pct. ultimo 2020 mod 13,9 pct. ultimo 2019, jf. tabel 5.

I 2020 blev porteføljerne i private equity og kredit øget med henholdsvis 3 pct. og 17 pct., hvilket gør kredit til den største aktivklasse indenfor de alternative investeringer. Aktivklasserne private equity, kredit og infrastruktur udgør fortsat størstedelen af de alternative investeringer. Allokeringen til de to øvrige aktivklasser, jordbrug (inkl. skovbrug) og hedgefonde, er reduceret i løbet af 2020 og lå ultimo 2020 på 36 mia. kr.

Tabel 4: Udvikling i pensionsvirksomhedernes alternative investeringer

Mia. kr.	Vækst p.a.						
	2016	2017	2018	2019	2020	2016-2020	2019-2020
Private Equity	93	111	133	158	162	15%	3%
Kredit	110	107	122	158	184	14%	17%
Infrastruktur	82	91	109	120	129	12%	7%
Jordbrug	13	10	8	8	6	-16%	-14%
Hedgefonde	41	41	37	38	29	-8%	-24%
Alternative investeringer i alt	338	359	409	481	511	11%	6%

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Tabel 5: Porteføljeandelen i alternative investeringer

Pct.	2016	2017	2018	2019	2020
Private Equity	3,2	3,7	4,6	4,5	4,3
Kredit	3,8	3,5	4,3	4,5	5,0
Infrastruktur	2,8	3,0	3,8	3,5	3,5
Jordbrug	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
Hedgefonde	1,4	1,4	1,3	1,1	0,8
<i>Alternative investeringer i alt</i>	11,6	11,9	14,2	13,9	13,7

Note: Figuren viser allokering til alternative investeringer i forhold til de samlede investeringsaktiver.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

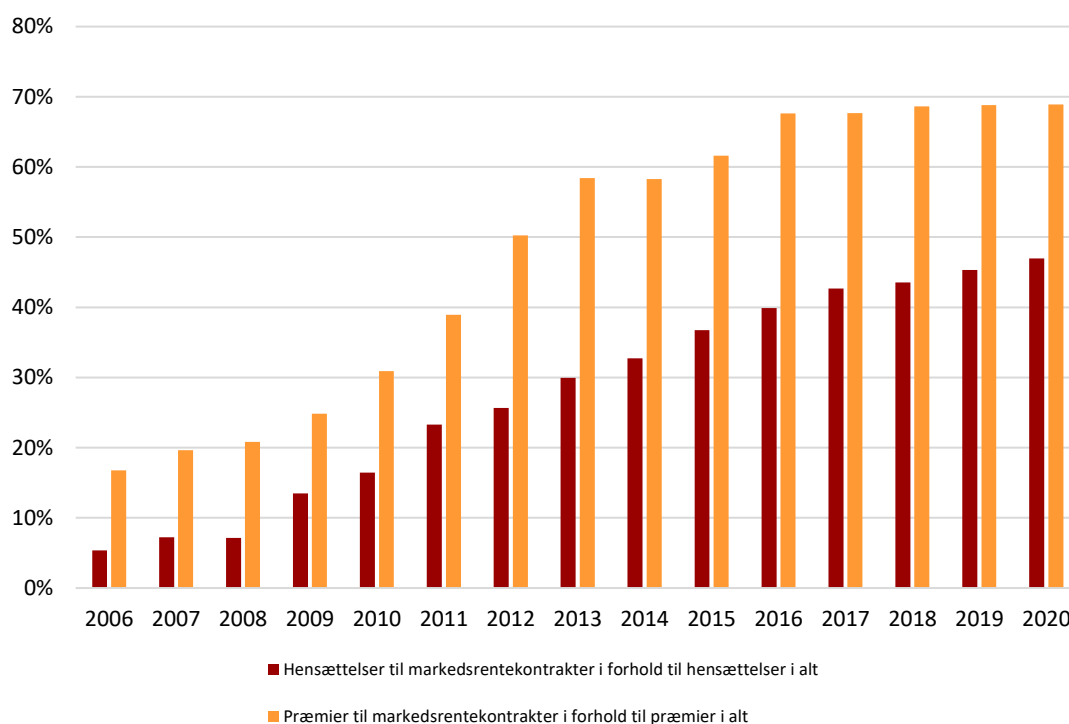
Hovedparten af pensionsvirksomhederne øgede i 2020 deres portefølje af alternative investeringer og har tilnærmelsesvis fulgt nettotilvæksten i virksomhedernes samlede investeringsaktiver. Andelen af alternative investeringer varierer meget imellem pensionselskaberne og lå mellem 0 og 42 pct.

Aktivsammensætningen af alternative investeringer varierer meget mellem virksomhederne. Eksempelvis har kun en mindre andel af virksomhederne jordbrug. Allokeringen til hedgefonde har været faldende siden 2016, selvom det er over halvdelen af virksomhederne, som har en allokering til denne klasse. Kredit og private equity er de mest benyttede aktivklasser, og kun enkelte virksomheder har ikke en allokering til disse klasser. De fleste virksomheder har også en allokering til infrastruktur, dog har allokeringen været forholdsvis stabil siden 2016, og nettoinvesteringerne har altså ikke fulgt samme udvikling i nettoinvesteringer, som det er set i aktivklasserne kredit og private equity.

3.1.3. Markedsrenteprodukter

Det danske pensionsmarked har de senere år 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 2020, jf. Figur 6. 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 pensionsordninger. Kunder med markedsrentepensioner bærer samtidig selv risikoen for stigende levetider.

Figur 6: Udviklingen i markedsrenteprodukter, hensættelser og præmier

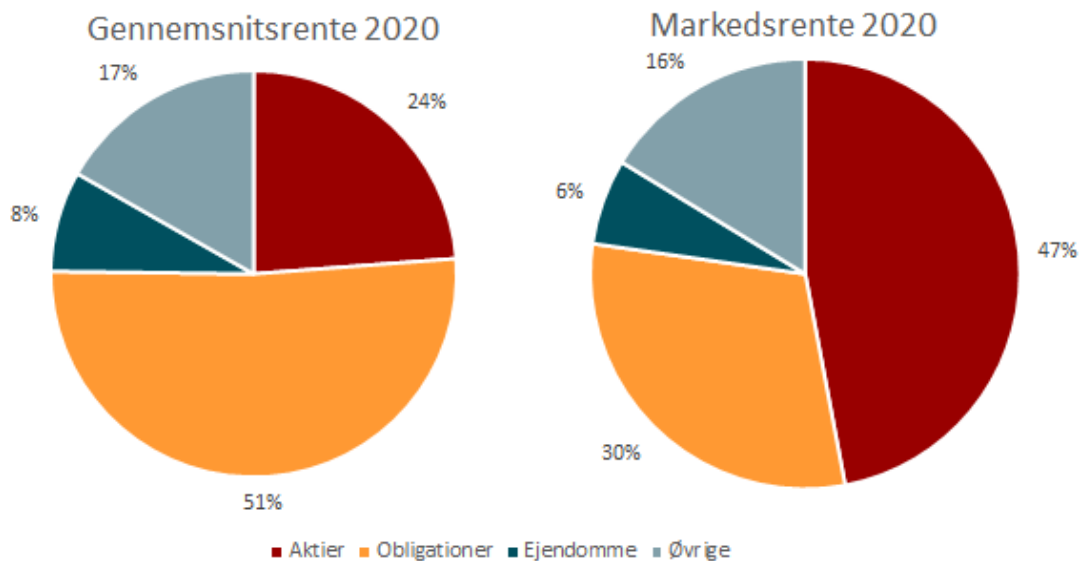


Kilde: Finanstilsynet.

I 2020 steg både indbetalingerne og hensættelserne til markedsrenteprodukter set som andel af de samlede indbetalinger og hensættelser. Indbetalingerne til markedsbaserede ordninger udgjorde i 2020 i alt 68,9 pct. af de samlede indbetalinger, og markedsrenteordninger udgjorde ultimo året 47,0 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 7.

Figur 7: Aktivfordelingen i henholdsvis gennemsnitsrente- og markedsrenteprodukter i 2020

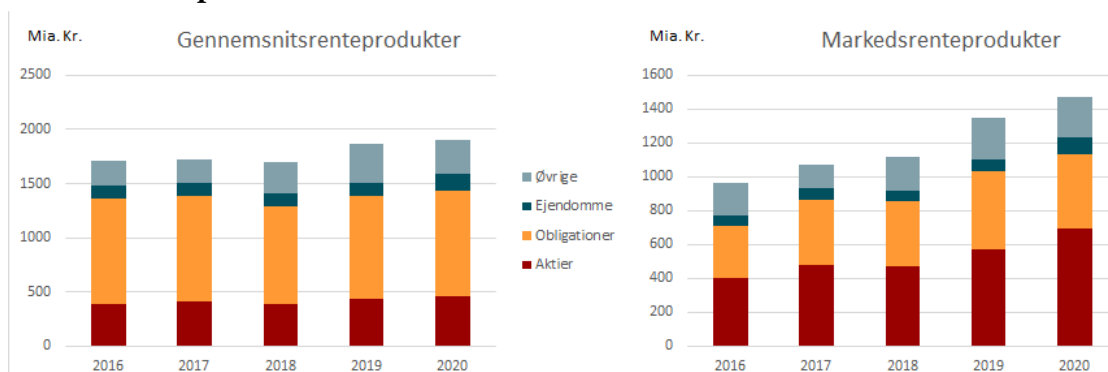


Note: Der er foretaget en ændring i behandlingen af aktiver, der er investeret igennem fonde. Andelen i de fire kategorier er derfor forskellig fra tidligere opgjorte opgørelser.
Kilde: Finanstilsynet.

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

Markedsrenteprodukter har samlet set færre midler end gennemsnitsrenteprodukter, men har flere af dem placeret i aktier, jf. figur 8.

Figur 8: Aktivfordelingen i henholdsvis gennemsnitsrente- og markedsrenteprodukter 2016-2020

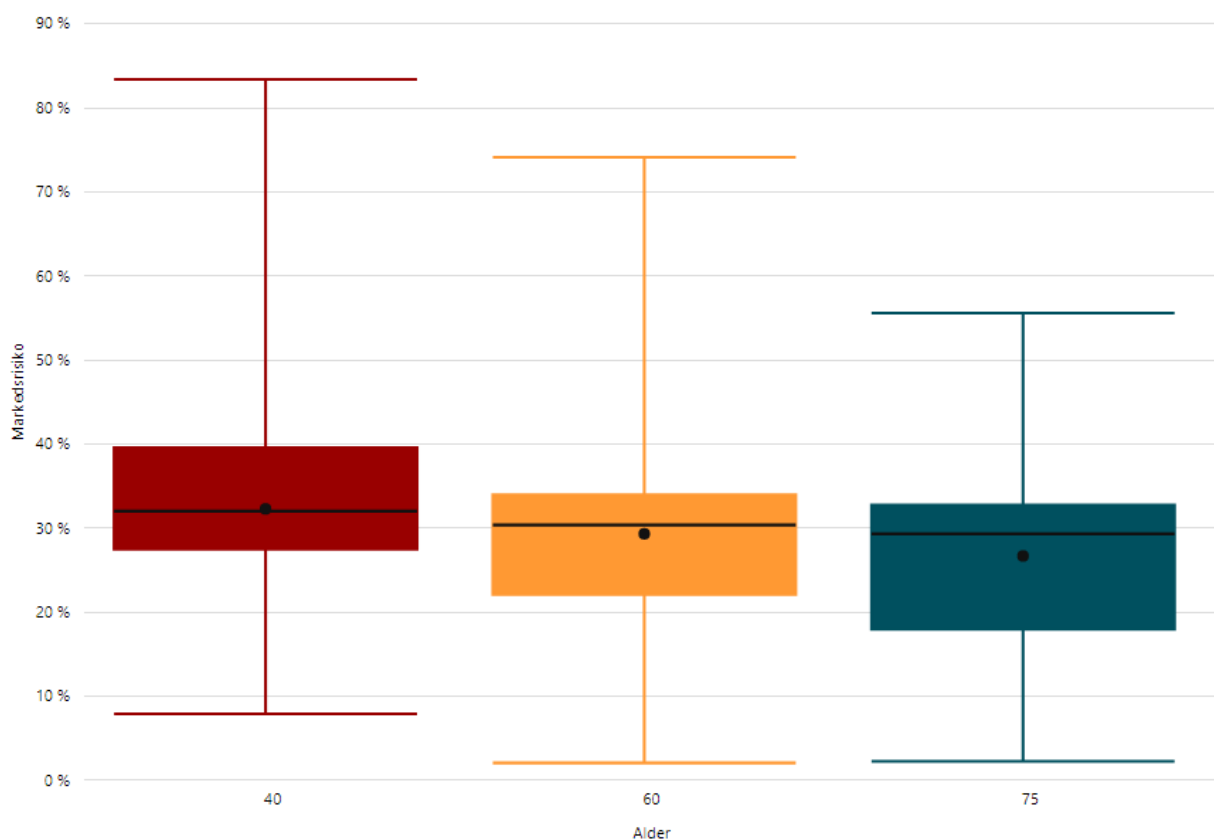


Note: Der er foretaget en ændring i behandlingen af aktiver, der er investeret igennem fonde. Andelen i de fire kategorier er derfor anderledes end i tidligere oplysninger.
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Figur 9 viser, at risikoen for gennemsnittet (prikkerne) og de 50 pct. midterste observationer (boksen) aftager med alderen på tværs af alle produkter. Den maksimale risiko aftager også med alderen. Det vil dog ikke være alle kunder, der oplever en nedtrapning i risikoen. Nogle produkter er dermed forbundet med samme risiko gennem hele forløbet, mens andre har indbyggede livscyklusjusteringer.

De 40-årige påtager sig den største risiko både målt på gennemsnittet, den maksimale og minimale markedsrisiko, mens den maksimale risiko og forskellen mellem den maksimale og minimale målte markedsrisiko er lavest for de 75-årige.

Figur 9: Markedsrisikoen pr. ultimo 2020 for markedsrenteprodukter



Note: I figuren er alle produkter, som virksomhederne har indberettet, og alderen for produkterne, men uden hensyn til det enkelte produkts risikoklassifikation. Risikoen er opgjort som markedsrisiko i forhold til aktivernes størrelse pr. ultimo 2020. Markedsrisikoen er beregnet med Solvens II-standardformlens forudsætningen for markedsrisikomodulet. Prikkerne angiver gennemsnit, mens streger i boksene angiver medianen. Boksene angiver de midterste 50 pct. af observationerne. Minimum og maksimum er angivet ved de vandrette streger i hver ende af grafen.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

3.2. Inspektioner og udvalgte tilsynsreaktioner

3.2.1. Udvalgte reaktioner fra de gennemførte inspektioner

Produkter

Forbrugerbeskyttelsen var fortsat i fokus for Finanstilsynets inspektioner i 2020. Eksempelvis modtog en virksomhed en risikooplysning med det formål at sikre fokus på, at virksomheden løbende belyser og overvåger risikoen i kundernes pensionsydelse for at sikre, at produktet styres i overensstemmelse med bestyrelsens ønsker og beslutninger. En anden virksomhed fik påbud om at fastlægge risikoprofilen for en af selskabets fonde nærmere for at sikre, at kunderne modtager den risikoprofil, som er stillet dem i udsigt.

Derudover fik en virksomhed påbud om at sikre en afgrænset kundegruppe konkret og gennemskuelig information om ordningen.

Investering og risikostyring

På investeringsområdet blev der f.eks. givet påbud til en virksomhed om at tilrette investeringspolitik og -retningslinjer i forhold til de overordnede strategiske mål på investeringsområdet.

Virksomheden modtog også påbud om at sikre fastlæggelse af relevante mål og sammenligningsgrundlag til brug for vurderingen af opnåede resultater og om at sætte rammer for ændringer i den implicite volatilitet. Derudover fik virksomheden påbud om at sikre rapportering om udnyttelse og overholdelse af alle grænser for risikotagning.

På området for alternative investeringer har Finanstilsynet bl.a. givet en risikooplysning om at sikre tilstrækkelige ressourcer i forhold til varetagelse af fonds- og ejendomsinvesteringer. Derudover fik en virksomhed påbud om at sikre tilstrækkelig løbende identificering, overvågning, og måling og rapportering af risici.

Finanstilsynet konstaterede også, at en virksomheds løbende værdiansættelse af unoterede gældsinstrumenter foregik efter en metode, der kræver store markedsudsving, før værdiansættelsen ændres. Virksomheden fik derfor påbud om at sikre bedre metoder og processer. En anden virksomhed fik påbud om at sikre processer, der bedst muligt inddrager relevante markedsdata i forhold til værdiansættelse af ejendomsinvesteringer.

Hvad virksomhedernes kapitalplaner angår, fik to virksomheder påbud om at sikre inddragelse af stress af de væsentligste risici, f.eks. vækst, renteniveau og ændringer i levetid.

Forsikringsmæssige forhold

Finanstilsynet gav i forhold til det forsikringsmæssige område bl.a. påbud til en virksomhed om at sikre, at virksomhedens nytægningsgrundlag er betryggende for alle aldre. Samme virksomhed fik også påbud om at sikre, at regler for beregning og fordeling af realiseret resultat er rimelige, fordi virksomheden gennem flere år havde haft behov for at tilskrive en større andel af de kollektive midler til nogle policer frem for andre indenfor samme rentegruppe.

En virksomhed fik påbud om at dokumentere valg af antagelser og brug af aktuarmæssige og statistiske metoder til sin beregning af de forsikringsmæssige hensættelser. Flere virksomheder fik påbud om at dokumentere vurderingerne af antagelserne knyttet til deres beregning af risikotillægget.

Derudover fik en virksomhed påbud om at sikre et mere effektivt samarbejde og en bedre intern rapportering i forhold til skadesafdelingens arbejde.

Forretningsmodel og ledelsessystem

En virksomhed fik en risikooplysning i forhold til forretningsmodellen, som Finanstilsynet vurderede var udfordret af, at virksomheden gav væsentlige rabatter til SUL-produkter, samtidig med at den udloddede midler til kunderne.

Finanstilsynet fandt desuden mangler i ledelsessystemet hos flere virksomheder. En virksomhed fik påbud om at sikre iagttagelse af outsourcingreglerne i forhold til sine opgaver i compliance- og intern auditfunktionerne. Flere virksomheder fik derudover påbud om at sikre tilstrækkelige ressourcer til compliance- og intern auditfunktionerne, og en virksomhed fik påbud om at sikre en complianceplan, der sikrer inddragelse af alle relevante områder.

Derudover fik nogle virksomheder reaktioner i forhold til risikostyringsfunktionernes arbejde. En virksomhed fik påbud om at sikre, at nøglepersonen for risikostyringsfunktionen i relevant omfang inddrages i vurderingen af direktionens og bestyrelsens beslutningsgrundlag, og om at sikre et tæt samarbejde mellem aktuar- og risikostyringsfunktion.

3.3. Temaundersøgelser

3.3.1. Markedsrenteundersøgelse

Finanstilsynet offentliggjorde i 2020 resultatet af en gennemført temaundersøgelse om de danske markedsrenteprodukter. Fokus i undersøgelsen var primært på at indhente oplysninger om, hvordan pensionsudbetalingerne er tilrettelagt, og hvilke beslutninger der er truffet om udbetalingsforløbet og risikostyringen i forhold til dette. Undersøgelsen omfattede 14 selskaber og dækkede samlet markedsrenteprodukter med aktiver for ca. 1.100 mia. kr. Størstedelen af kunderne med markedsrenteprodukter er ikke pensionerede, og antallet af kunder, som er i opsparingsfasen, udgør knap 95 pct. af det samlede antal kunder i markedsrenteprodukter.

Finanstilsynets observationer

Undersøgelsen viste, at der i markedsrenteprodukter generelt er en vis forskel på produkt-egenskaberne og selskabernes tilgang til risikostyring. Det er dog tydeligt, at kunden i alt overvejende grad bærer risiciene i disse produkter. Det betyder, at kunden kan opleve at få reduceret sin pension ved ugunstige investerings-, forsikrings- og omkostningsresultater.

Produkterne er typisk defineret ud fra en risikoprofil med udgangspunkt i investeringsrisikoen, f.eks. lav, middel eller høj risiko, og kunden har i mange produkter mulighed for at vælge mellem forskellige risikoprofiler. Markedsorienterede selskaber har generelt en større pro-

dukpalet og tilbyder flere valgmuligheder end ikkemarkedsorienterede selskaber. Der er enkelte ikkemarkedsorienterede selskaber, som ikke tilbyder kunden valgmuligheder i forhold til risikoprofil.

Størstedelen af selskaberne opererer med livscyklusjusteringer i deres største produkt. I produkter med livscyklusjustering ændrer selskabet investeringsporteføljen i takt med, at kunden bliver ældre, dvs. selskabet nedtrapper risikoen. I produkter uden livscyklusjustering, og hvor kunden kan vælge risikoprofil, har kunden typisk mulighed for selv at vælge en lavere risiko, når vedkommende bliver ældre.

Udbetalingsforløbet i et markedsrenteprodukt påvirkes bl.a. af tab og gevinster på investeringerne, der kan give anledning til udsving i pensionsudbetalingerne. Det er forskelligt, hvor stor vægt selskaberne lægger på stabilitet, og dermed hvilke beslutninger selskaberne har truffet i forhold til risikoniveauet i udbetalingsfasen og eventuel anvendelse af risikoreducerende teknikker.

Der er forskellige måder at mindske risikoen for udsving i pensionsudbetalinger på. Tilgangen til dette varierer selskaberne imellem. Mange selskaber bruger livscyklusjusteringer i forhold til investeringerne frem mod og eventuelt i udbetalingsperioden eller gør brug af udjævningsmekanismer, som har til formål at sikre en vis grad af stabilitet i pensionsudbetalingerne. Enkelte selskaber bruger hverken livscyklusjusteringer eller udjævningsmekanismer, men kunden har typisk mulighed for at vælge mellem forskellige risikoprofiler.

De fleste selskaber har besluttet, at udbetalingsprofilen forventet skal være flad eller stigende. Det vil sige, at pensionsudbetalingerne forventes at være konstante eller stigende gennem udbetalingsforløbet. Enkelte selskaber har besluttet, at pensionsudbetalingerne skal være faldende. De fleste selskaber angiver, at bestyrelsen har besluttet udbetalingsprofilen. Enkelte selskaber angiver dog, at der alene er tale om en implicit beslutning, da bestyrelsen er med til at fastlægge forudsætninger i beregningsgrundlaget.

Omkring halvdelen af selskaberne foretager en eller anden form for risikoopgørelse i forhold til den forventede pension. Selskaberne ser typisk på kundens depot ved pensionering og ikke på pensionsudbetalingerne under udbetalingsforløbet. Generelt gav undersøgelsen ikke indtryk af, at bestyrelserne har fastsat konkrete rammer for, hvilken risiko der må være forbundet med pensionsudbetalingerne. Selskaberne har dog typisk fokus på den kortsigtede investeringsrisiko, som har effekt på pensionsudbetalingerne.

Finanstilsynets fokus

Pensionsopsparinger vil for de fleste kunder udgøre en meget vigtig del af forsørgelsesgrundlaget i alderdommen og skal i de fleste tilfælde erstatte en stabil arbejdsindtægt. Markedsrenteprodukter indebærer som udgangspunkt en større uforudsigelighed omkring pensionsudbetalingerne end mere traditionelle garanterede pensionsprodukter. Finanstilsynet finder, at det er vigtigt, at selskaberne løbende har fokus på, om produkterne opfylder formålet med pensionsopsparingen og er passende til den givne kundegruppe.

Finanstilsynet har i rapporten henvist til, at Finanstilsynet i forhold til markedsrenteprodukter fremover vil have særligt fokus på tre overordnede områder med henblik på at sikre forsikringstagerbeskyttelse: bestyrelsens stillingtagen til produkttegenskaber, sikring af governance og risikostyring i forhold til de besluttede produkttegenskaber samt sikring af en ordentlig kommunikation til kunderne.

3.3.2. Illikvid kredit

Finanstilsynet har gennemført en temaundersøgelse af investeringer i illikvid kredit, som bestod af en skriftlig undersøgelse hos livsforsikringselskaber, tværgående pensionskasser, Arbejdsmarkeds Tillægspension (ATP) og LD Fonde. Undersøgelsen blev suppleret af on-site-inspektioner i fire udvalgte pensionselskaber i perioden fra februar til august 2019.

De fleste pensionselskaber havde eksponeringer indenfor illikvid kredit. Andelen varierede, men eksponeringen var på undersøgelsestidspunktet under 10 pct. af de samlede investeringsaktiver for de fleste af pensionselskaberne. Undersøgelsen viste, at pensionselskaberne havde investeret bredt i forhold til kreditkvaliteten lige fra AAA-ratede kreditaktiver til nødlidende lån.

Finanstilsynet fandt, at pensionselskabernes bestyrelser skal være opmærksomme på at fastsætte en tilstrækkelig retningsgivende risikoprofil for kreditinvesteringerne, og at krav til kreditbehandlingen er indarbejdet i styringsdokumenterne. Investeringsstrategi, politikker og retningslinjer skal være tilstrækkeligt konkrete til, at de reelt er retningsgivende for, hvilke risici bestyrelsen ønsker. Derudover skal pensionselskaberne i tilstrækkelig grad identificere og overvåge risici i investeringerne, herunder i investeringer foretaget gennem fonde. Modeller og data til brug for måling af risici, risikostyring og aktivallokering skal på en betryggende måde afspejle investeringernes risici, inklusive de specifikke risici som f.eks. koncentrationsrisici, politiske risici mv.

3.3.3. Værdiansættelse af alternative investeringer

Finanstilsynet undersøgte pensionssektorens løbende værdiansættelse af alternative investeringer indenfor private equity, kredit, infrastruktur og ejendomme. Undersøgelsen tog udgangspunkt i de observerede markedsudsving i forlængelse af COVID-19-udbruddet i foråret 2020.

Finanstilsynet fandt det bemærkelsesværdigt, at der var betydelige forskelle i værdireguleringerne for de undersøgte aktivkategorier i forhold til de værdiudsving, der var på de noterede markeder. Værdireguleringer på de unoterede og noterede markeder skal dog ikke nødvendigvis være én-til-én, men det forventes, at markedsinput fra de noterede markeder indgår i værdiansættelsen af alternative investeringer. Desuden var der også væsentlige forskelle i timingen og størrelsen af de enkelte pensionselskabers værdireguleringer indenfor de samme alternative aktivkategorier. Finanstilsynet vurderede, at selskabernes forskellige værdiansættelsesprocesser og -metoder kan være en del af forklaringen.

For at understøtte, at pensionselskabernes værdiansættelser er retvisende, vil Finanstilsynet fremover have øget fokus på, om selskaberne har gode værdiansættelsesprocesser og

betryggende metoder til værdiansættelse, der sikrer en tilstrækkelig hurtighed, hyppighed og størrelse af værdireguleringerne ved ændringer i markedsforshold og risikobillede.

3.3.4. Gearing

Finanstilsynet igangsatte i efteråret 2020 en undersøgelse af brugen af gearing i livsforsikringsvirksomheder og tværgående pensionskasser (virksomhederne). Fokus på området udsprang af, at virksomhederne de senere år har bevæget sig ud af risikokurven på grund af de lave renter og risikopræmier. Virksomhedernes søgen efter afkast har ført til en øget andel af mere risikofyldte aktiver, herunder alternative investeringer, men øget risikotagning med tilhørende højere forventet afkast kan også finde sted ved hjælp af gearing. Finanstilsynet fandt, at hovedparten af virksomhederne har angivet, at omfanget af gearing er uændret siden 2017. Indblikket i håndteringen af gearing viser, at virksomhedernes fokus på og risikostyring af området synes at være stigende med omfanget af gearing.

Finanstilsynet anerkender, at det i mange tilfælde kan være hensigtsmæssigt for virksomhederne i et vist omfang at benytte gearing. Brugen af gearing kan f.eks. bidrage til at mindske risiciene eller bidrage til en mere effektiv forvaltning af porteføljen. Finanstilsynet finder dog, at det i den forbindelse er vigtigt, at virksomhederne er opmærksomme på at inddrage de risici, der er forbundet med gearingen. Finanstilsynet vil fremover have fokus på de risici, der er forbundet med gearing, og inddrage dem i det løbende tilsyn.

Finanstilsynet vil særligt have fokus på, om bestyrelsen har fuld forståelse for de risici, som er forbundet med gearing, sætter passende rammer for brugen af gearing og har mulighed for at evaluere resultaterne af gearingen. Det drejer sig både om gearing i forbindelse med den enkelte aktivklasse og gearing set i forhold til den samlede portefølje.

3.4. Forbrugerområdet

Ændringsadgang i pensionsaftalerne

Finanstilsynet gav i 2020 et pensionsselskab en påtale for ikke tydeligt og nemt forståeligt at have beskrevet, at størrelsen på udbetalingen ved supplerende førtidspension og midlertidig udbetaling/præmiefritagelse kunne variere. Finanstilsynet fandt, at dette var i strid med reglen om at handle redeligt og loyalt i § 4, stk. 1, i bekendtgørelse om god skik for forsikringsdistributører. Sagen opstod på baggrund af en borgerklage.

Samme virksomhed fik også et påbud om at sikre klarhed over, hvordan og hvilke omstændigheder der kan medføre, at virksomheden kan foretage ændringer i pensionsaftalen, sammen med en ikkeudtømmende række af eksempler på, hvad ændringerne eksempelvis kan være. Formålet var at sikre, at ændringsadgangen ikke fremstår som vilkårlig.

Ændring af pensionsprodukternes investeringsbetingelser

Som led i et pensionsselskabs overgang til en anden pensionskoncern varslede virksomheden i 2019 deres kunder om ændringer i kundernes investeringsbetingelser for flere af de forskellige opsparingsprodukter. I den forbindelse indførte virksomheden bl.a. en hjemmel i forsikringsbetingelserne til at lukke produkterne og flytte opsparingen.

Efter dialog med Finanstilsynet valgte virksomheden ikke at gennemføre ændringerne. Finanstilsynet fandt dog stadig, at virksomheden havde handlet imod redelig og loyal adfærd i henhold til § 4, stk. 1, i bekendtgørelse om god skik for forsikringsdistributører. Virksomheden fik derfor to påtaler. Finanstilsynet påtalte, at virksomheden varslede at ville lukke et passivt forvaltet investeringsprodukt til pensionsopsparing og flytte alle kundernes depoter og fremtidige indbetalinger over i et aktivt forvaltet investeringsprodukt. Finanstilsynet påtalte også, at virksomheden ikke sikrede, at den nye lukningsbestemmelse for produkterne alene omfattede kunder tegnet ind i produktet efter datoen for, at de opdaterede forsikringsbetingelser var trådt i kraft.

Digital kommunikation til pensionstagere

Finanstilsynet meddelte den 26. juni 2020 fire reaktioner til et pensionselskab – to påbud og to påtaler.

Tilsynsreaktionerne vedrørte:

- et påbud angående virksomhedens ændringsadgang, som fremstod vilkårlig i forsikringsbetingelserne
- et påbud angående den manglende hensyntagen til forsikringstagere, som er fritaget for offentlig digital post
- to påtaler angående det forhold, at virksomheden brugte sit eget digitale kommunikationssystem, som ikke udsendte notifikationer til forsikringstagerne i forbindelse med, at virksomheden indførte aldersopsparing i pensionsordningerne.

Alle fire reaktioner blev givet i henhold til § 4, stk. 1, i god skik for forsikringsdistributører.

Manglende årsoversigter til tidligere pensionskasse

I 2019 blev et pensionselskab opmærksomt på, at pensionstagerne fra en tidligere pensionskasse, som nu er kunder hos virksomheden, ikke havde fået en årsoversigt de seneste fem år. Virksomheden opdagede også, at der havde været fejl i beregningerne af prognoserne for de pensionstagere, som endnu ikke var gået på pension.

Virksomheden fik derfor et påbud om at informere samtlige pensionstagere, som var omfattet af beregningsfejlen, om, at der havde været en fejl i deres pensionsprognoser, og om at rette op på processer, forretningsgange og ansvarsfordelinger for at sikre, at virksomheden overholder sine informationsforpligtelser overfor pensionstagerne. Virksomheden fik også en påtale for ikke at have udsendt årsoversigter gennem fem år i årene 2015-2019 og i samme periode ikke at have stillet oplysningerne om pensionsordningen løbende til rådighed for pensionstagerne.

Reaktionerne blev givet i henhold til § 5, stk. 1 og 3, i bekendtgørelse om information om livsforsikringsaftaler.

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. Endelig 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, men Finanstilsynet vurderer, at tallene er retvisende.

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). Ud over 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 virksomhedens 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 over for 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 overenskomstbestemt⁷. 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.

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

⁷ 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. Dette system omtales ofte som den danske model.

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, 2015-2020

Alle livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser							Vækst p.a.	
Mio.kr.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2019-2020	2015-2020
Resultat poster (uddrag)							Pct.	
Bruttopræmier	138.324	153.395	164.544	172.934	180.135	193.901	7,6	8,8
Præmier f.e.r.	137.988	153.089	164.234	172.676	179.860	193.675	7,7	8,8
Investeringsafkast	68.377	169.103	175.455	-48.406	344.394	193.593	-43,8	29,7
Forsikringsydelse f.e.r.	114.401	114.716	119.308	128.090	127.523	139.899	9,7	5,2
Ændring i livsforsikrings-/pensionshensættelser f.e.r.	40.490	-152.981	-176.929	-2.311	-308.564	-201.608	*	*
Bonus i alt (se anmærkning)	-15.126	.	.	.	.	.	*	*
Heraf ændring i kollektiv bonuspotentiale	-8.052	.	.	.	.	.	*	*
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	4.563	4.780	4.967	5.135	5.424	5.274	-2,8	3,7
Årets resultat efter skat	5.283	11.189	8.961	-6.952	9.843	6.391	-35,1	4,9
Balance poster (uddrag)								
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	2.252.772	2.371.439	2.547.925	2.563.093	2.895.150	3.095.534	6,9	8,3
Heraf til unit-linked kontrakter	827.792	944.920	1.086.440	1.115.177	1.310.684	1.452.108	10,8	15,1
Egenkapital	147.038	147.447	151.976	138.461	139.531	142.484	2,1	-0,8
Aktiver i alt	2.745.642	2.984.540	3.098.946	3.073.185	3.562.569	3.813.563	7,0	8,6
Nøgletal								
Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter	-	7,6	5,5	-0,6	11,9	5,8		
Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter	-	6,2	8,5	-3,1	13,9	6,7		
Afkast før pensionsafkastskat (se anmærkning)	1,8	4,1						
Egenkapitalens forrentning efter skat	3,9	7,6	6,2	-4,1	8,0	4,6		
Omkostningsprocent af hensættelser	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2		
Bonusgrad	8,4							
Solvensdækning	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	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingen garantier eller 0-garantier	61%	64%	64%	65%	71%	72%
Garantier større end 0 pct. til og med 4 pct.	29%	25%	27%	26%	23%	23%
Garantier større end 4 pct.	10%	11%	9%	8%	5%	5%
<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	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingen garantier eller 0-garantier	43%	47%	51%	56%	57%	60%
Garantier større end 0 pct. til og med 4 pct.	38%	33%	30%	27%	28%	25%
Garantier større end 4 pct.	19%	20%	18%	17%	16%	15%
<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	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingen garantier eller 0-garantier	52%	56%	58%	60%	64%	66%
0 pct. < Garantier < 4 pct.	33%	29%	29%	27%	25%	24%
Garantier > 4 pct.	14%	15%	14%	13%	10%	10%
<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.

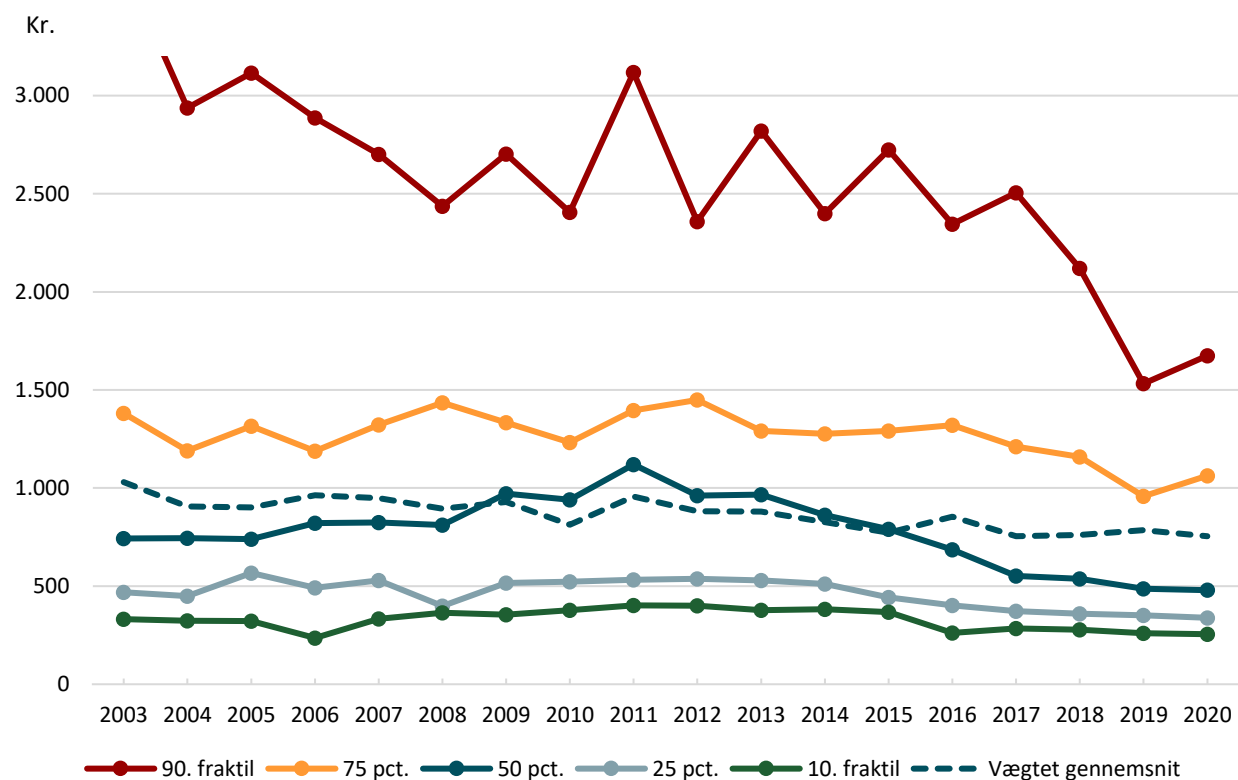
A 3: Nøgletal for alle livsforsikrings-selskaber og tværgående pensionskasser

Alle selskaber	Vægtet gennemsnit				2020	
	2017	2018	2019	2020	25 pct. fraktil	75 pct. fraktil
<i>Pct. / kr.</i>						
Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter	5,5	-0,6	11,9	5,8	3,20	6,45
Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter	8,5	-3,1	13,9	6,7	4,83	8,28
Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter	3,9	4,0	4,0	4,6	3,43	5,18
Omkostningsprocent af hensættelser	0,2	0,2	0,2	0,2	0,10	0,40
Omkostninger pr. forsikret (kr.)	755	762,1	786,5	755,8	338	1185
Egenkapitalforrentning efter skat	6,2	-4,1	8,0	4,6	0,30	4,00
Forrentning af overskudskapital, der tildeles afkast som egenkapital	6,0	-2,1	9,0	5,1	0,98	4,78
Solvensdækning	290	304,1	279,8	269,0	208	343
Omkostningsresultat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
Risikoresultat	0,1	0,0	0,2	-0,3	-0,05	0,10
Forrentning af kundemidler efter omkostninger før skat	4,5	0,2	10,5	5,5	4,08	6,63

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 forsikrings-selskaber og tværgående pensionskasser".

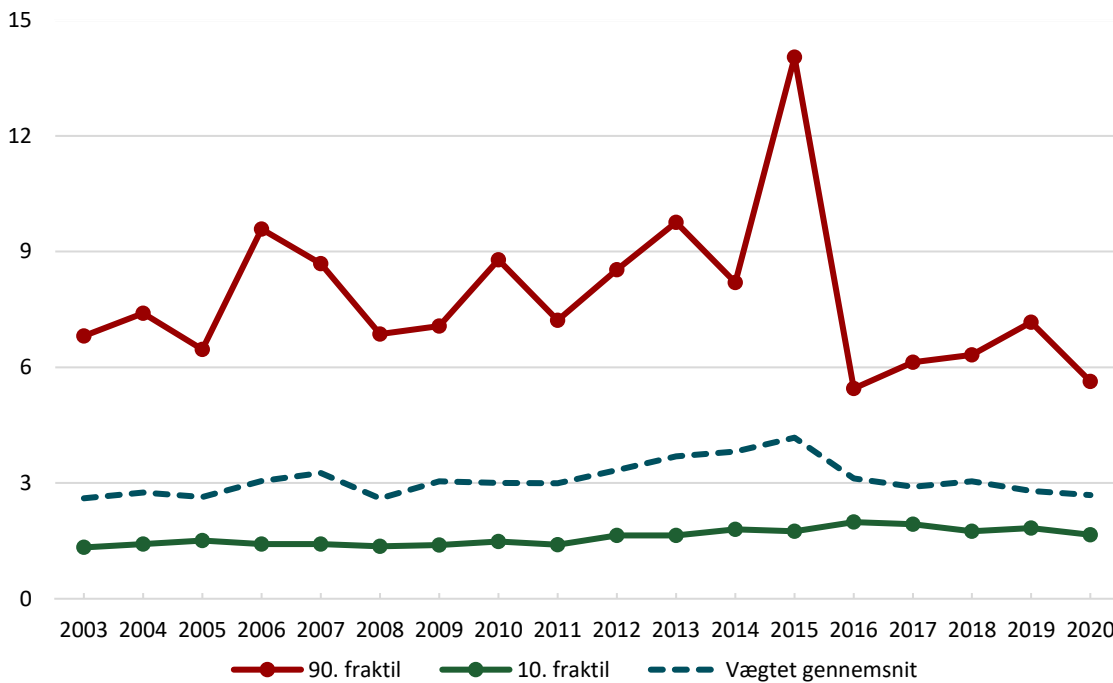
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 4: Omkostninger pr. forsikret – samtlige virksomheder 2013-2020, kroner



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

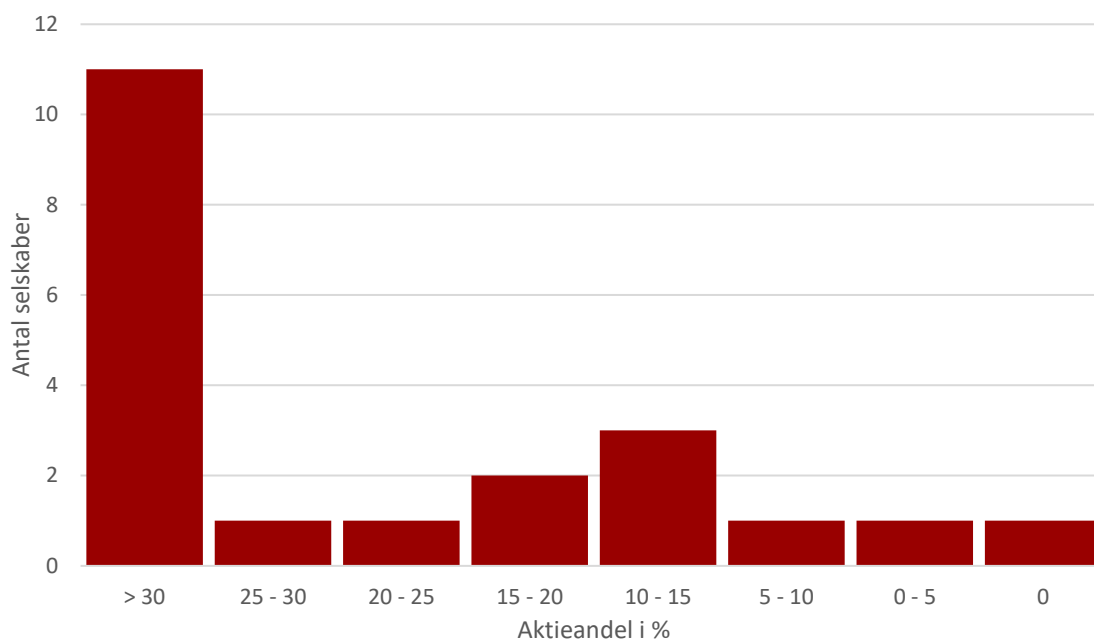
A 5: Virksomhedernes solvensdækning 2003-2020



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

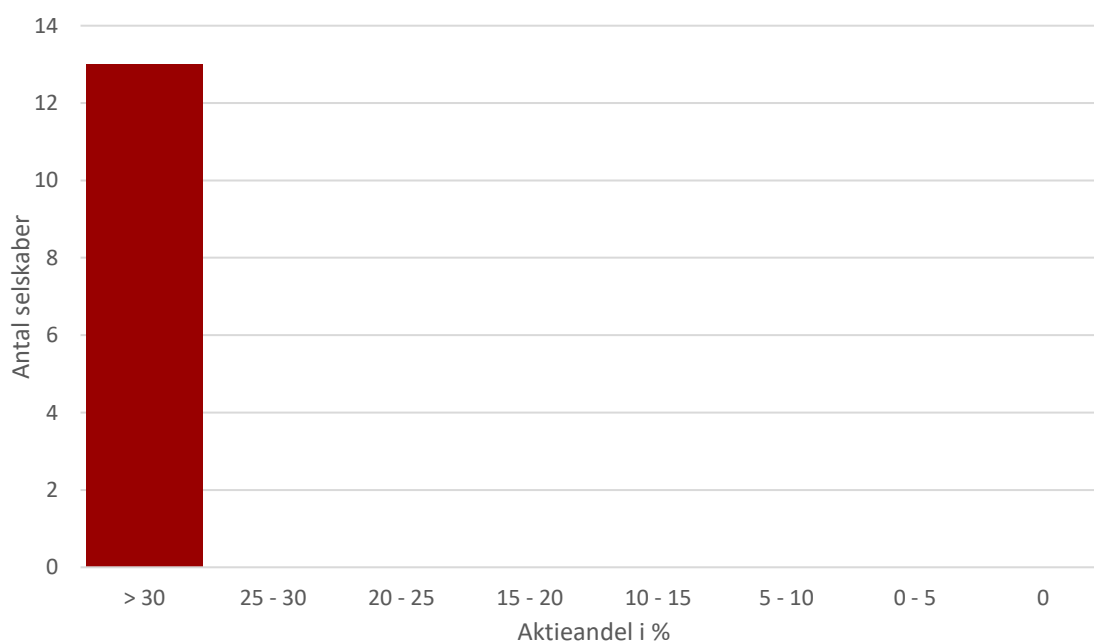
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 6: Aktieandelen i gennemsnitsrenteprodukter i 2020, antal pensionsvirksomheder



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 7: Aktieandelen i markedsrenteprodukter i 2020, antal pensionsvirksomheder



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 8: Specifikation af aktiver og afkast af disse

Alle selskaber				
	Vægtet gennemsnit		Andele	
Pct.	2020		2020	
Gennemsnitsrenteprodukter				
Grunde og bygninger	3,4		8,3	4,5
Noterede kapitalandele	4,1		16,0	8,6
Unoterede kapitalandele	3,8		11,2	6,0
Stats- og realkreditobligationer	1,9		36,6	19,7
Indeksobligationer	2,3		2,2	1,2
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	-1,1		16,8	9,1
Udlån mv.	-0,6		2,3	1,3
Dattervirksomheder	3,1		0,4	0,2
Øvrige investeringsaktiver	-2,4		0,7	0,4
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	23,4		5,4	2,9
<i>I alt</i>	3,2		100,0	53,9
Markedsrenteprodukter				
Grunde og bygninger	1,2		7,3	3,4
Noterede kapitalandele	9,6		42,7	19,7
Unoterede kapitalandele	1,5		8,6	4,0
Stats- og realkreditobligationer	3,4		20,1	9,3
Indeksobligationer	2,7		2,2	1,0
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	-0,2		13,7	6,3
Udlån mv.	5,1		1,0	0,4
Dattervirksomheder	-7,6		0,1	0,0
Øvrige investeringsaktiver	2,0		3,9	1,8
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	6,3		0,5	0,2
<i>I alt</i>	5,2		100,0	46,1

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 9: Markedskoncentration, de største virksomheder, ikke segmenteret

Top 5 (Bruttopræmier og balance 2019)	Bruttopræmier		Balancesum		Bruttopræmier		Balancesum	
	Mio.kr.				Andel -pct.			
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskab	22.432	25.427	588.000	651.467	12,5	13,1	16,5	17,1
PFA PENSION, FORSIKRINGSAKTIESELSKAB.	37.383	38.521	592.916	643.209	20,8	19,9	16,6	16,9
SAMPENSION LIVSFORSIKRING A/S	10.129	11.672	293.330	294.828	5,6	6,0	8,2	7,7
PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab	13.491	13.910	271.087	289.697	7,5	7,2	7,6	7,6
Velliv, Pension & Livsforsikring A/S	20.952	27.059	254.930	282.642	11,6	14,0	7,2	7,4
<i>I alt</i>	104.386	116.589	2.000.262	2.161.842	57,9	60,1	56,1	56,7
Alle selskaber	180.135	193.901	3.562.569	3.813.563	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 2015-2020

<i>Mia. kr.</i>	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Vækst p.a	Andel
							2015-2020	2020
Livsforsikringselskaber	1.577	1.779	1.910	1.915	2.150	2.329	8,1%	52,2%
Tværgående pensionskasser	496	533	578	583	661	679	6,5%	15,2%
Pengeinstitutter	452	472	391	357	396	455	0,1%	10,2%
Firmapensionskasser	41	41	41	39	42	42	0,7%	0,9%
ATP, LD	705	759	769	785	886	960	6,4%	21,5%
I alt	3.271	3.583	3.689	3.680	4.134	4.465	6,4%	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 inklusive hensættelser til markedsrentekontrakter.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

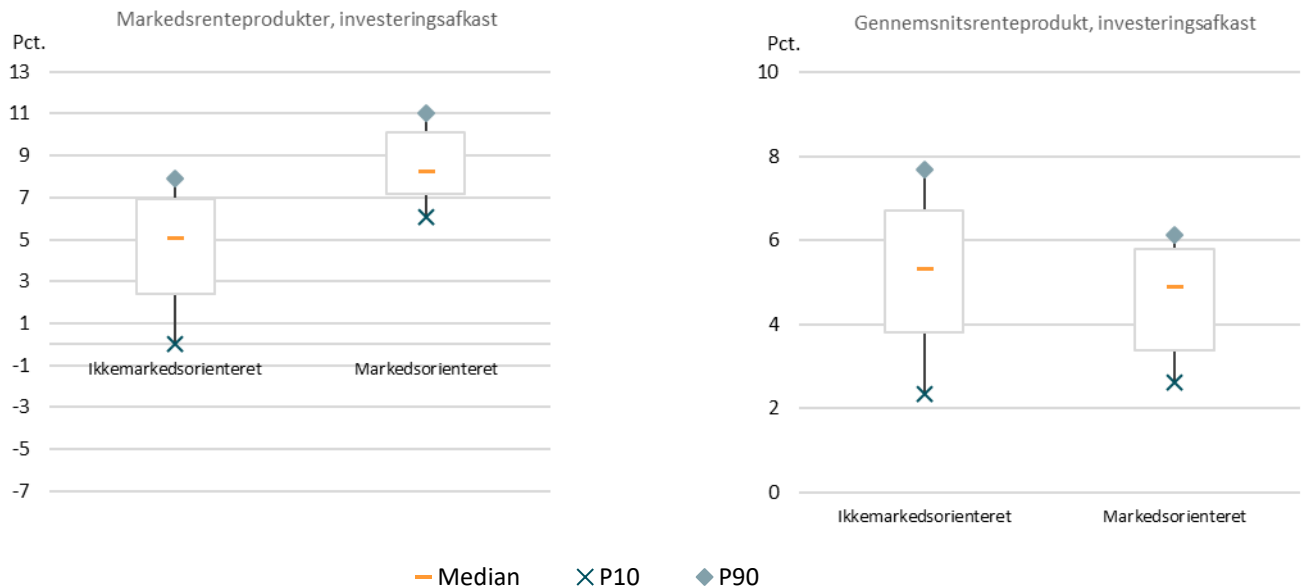
A 11: Oversigt over virksomheder i artiklen, ultimo 2020

Navn	Bruttopræmier, mia. kr.	Aktiver, mia. kr.	M.O.	Type
Danske Selskaber				
AP Pension Livsforsikringsaktieselskab	14,475471	142,806777	Ja	LIV
AkademikerPension - Akademikernes Pensionskasse	5,060247	139,127305	Nej	TPK
Arkitekternes Pensionskasse	0,387354	10,38587	Nej	TPK
Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskab	25,426925	651,467244	Ja	LIV
Forsikrings-Aktieselskabet ALKA Liv II	0,34527	0,65767	Ja	LIV
Forsikringsselskabet Alm. Brand Liv og Pension A/S	1,504307	19,864413	Ja	LIV
Industriens Pensionsforsikring A/S	8,0753	205,665329	Nej	LIV
LÆGERNES PENSION - pensionskassen for læger	2,870607	108,053389	Nej	TPK
LÆRERNES PENSION, FORSIKRINGSAKTIESELSKAB	5,81024	127,943261	Nej	LIV
Norli Pension Livsforsikring A/S	0,022059	4,472548	Ja	LIV
P+, Pensionskassen for Akademikere	5,215849	141,402079	Nej	TPK
PENSIONSKASSEN FOR SOCIALRÅDGIVERE , SOCIALPÆDAGOGER OG KONT	3,148428	91,834535	Nej	TPK
PFA PENSION, FORSIKRINGSAKTIESELSKAB.	38,521239	643,208997	Ja	LIV
PKA+Pension forsikringsselskab A/S	0,107951	2,050887	Ja	LIV
PenSam Pension forsikringsaktieselskab	6,244324	166,371857	Nej	LIV
PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab	13,910445	289,696534	Nej	LIV
Pensionskassen for Farmakonomer	0,194324	12,300021	Nej	TPK
Pensionskassen for Jordbrugsakademikere og Dyr læger	0,435462	15,86728	Nej	TPK
Pensionskassen for Sundhedsfaglige	1,838441	73,519278	Nej	TPK
Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægeseekretærer	4,018576	165,815977	Nej	TPK
Pensionskassen for teknikum- og diplomingeniører	0,368526	18,409988	Nej	TPK
Pædagogernes Pension - pensionskassen for pædagoger	3,134201	82,020665	Nej	TPK
SAMPENSION LIVSFORSIKRING A/S	11,671593	294,827901	Nej	LIV
Skandia Link Livsforsikring A/S	2,680526	28,629702	Ja	LIV
Topdanmark Livsforsikring A/S	10,980938	89,07085	Ja	LIV
Tryg Livsforsikring A/S	0,038441	1,074692	Nej	LIV
Velliv, Pension & Livsforsikring A/S	27,059047	282,641722	Ja	LIV
Grønlandske Selskaber				
SULINERMIK INUUSSUTISSARSIUTEQARTUT SORAARNERUSSUTISIAQALERN	0,355225	4,376672	Nej	TPK

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

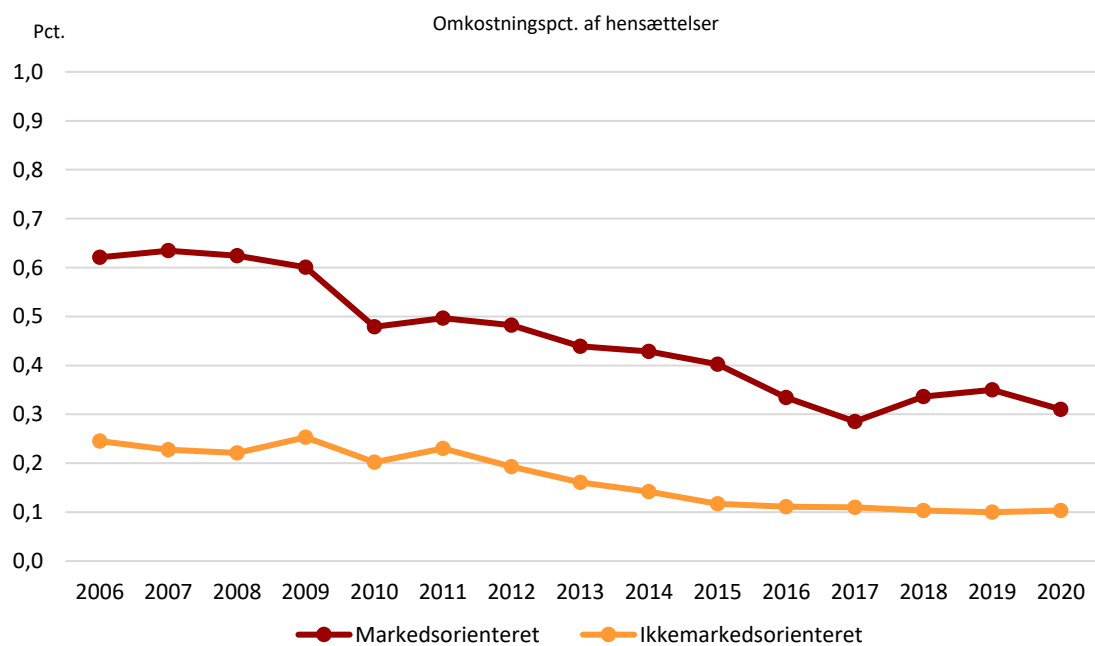
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 12: Spredningen i investeringsafkast for hhv. markeds- og gennemsnitsrentepro- dukter



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.

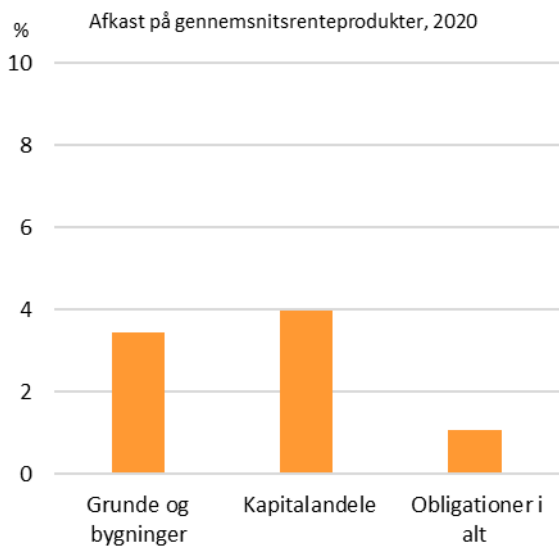
A 13: Omkostningsprocenten af hensættelserne er faldet for markedsorienterede virksomheder



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: Kapitalandele 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.