

Livsforsikringselskaber og tværgående pensionskassers regnskaber

1. halvår 2008

Konklusioner

- Det samlede resultat efter skat blev et tab på 9,7 mia. kr. i 1. halvår 2008 mod et overskud på 3,8 mia. kr. i 1. halvår 2007
- Selskaberne tabte i 1. halvår 2008 næsten 50 mia. kr. på deres investeringer. I 1. halvår 2007 var investeringsafkastet positivt på 4,1 mia. kr.
- Samlet har selskaberne ca. 1.270 mia. kr. hensat til forsikrings- og investeringskontrakter ved udgangen af 1. halvår 2008.
- Trafiklys – 3 selskaber i gult lys, ingen i rødt. (30.06.2008)

1. Hovedtendenser i halvårsregnskabet

Livsforsikringselskaberne og de tværgående pensionskasser fik et samlet tab efter skat på 9,7 mia. i 1. halvår 2008 mod et overskud på 3,8 mia. kr. i 1. halvår 2007, jf. tabel 1.

Tabel 1: Uddrag af resultatopgørelser og balancer, 1. halvår 2007 - 1. halvår 2008

| Mia. kr. | 1. halvår 2007 | 1. halvår 2008 | Ændring i pct. |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| Resultatposter: | | | |
| Bruttopræmier | 47,7 | 53,3 | 11,9% |
| Præmier f.e.r. | 47,5 | 53,2 | 12,0% |
| Investeringsafkast | 4,1 | -48,9 | - |
| Forsikringsydelse f.e.r. | 34,1 | 34,7 | 1,7% |
| Ændring i livsforsikringshensættelser | 18,2 | -20,4 | - |
| Bonus i alt | -13,2 | 38,1 | - |
| Ændring i hensættelser på unit-link kontrakter | -15,6 | -1,9 | -87,5% |
| Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. | 2,4 | 2,6 | 7,0% |
| <i>Forsikringsteknisk resultat</i> | 3,5 | -7,4 | - |
| Egenkapitalens investeringsafkast | 0,8 | -3,1 | - |
| <i>Resultat efter skat</i> | 3,8 | -9,7 | - |
| Balanceposter: | | | |
| Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter | 1.258,1 | 1.271,6 | 1,1% |
| Heraf til unit-link kontrakter | 83,5 | 96,0 | 14,9% |
| Egenkapital | 132,7 | 118,1 | -11,0% |
| <i>Passiver i alt</i> | 1.432,8 | 1.464,8 | 2,2% |

Anm.: Regnskabstallene er baseret på indberetninger fra de institutter, der var på markedet i henholdsvis 1. halvår 2007 og 1. halvår 2008. Posterne "Forsikringsydelse f.e.r." og "Forsikringsmæssige driftsomkostninger" er anført med positivt fortegn. Bemærk at f.e.r. = "for egen regning". Opgørelse er baseret på 28 tværgående pensionskasser og 33 livs- og (pensions)forsikringselskaber. Bruttopræmier dækker både indbetalinger til forsikringselskaber og medlemsbidrag til tværgående pensionskasser. Firmapensionskasser er ikke medtaget, men behandles i en separat artikel.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

I 1. halvår 2008 fik selskaberne et forsikringstekniske tab¹ på 7,4 mia. kr., mod et overskud på 3,5 mia. kr. i 1. halvår 2006.

Præmieindtægter steg i 1. halvår 2008 med ca. næsten 12 pct. i forhold til 1. halvår 2007, til 53,3 mia. kr. Sammenholdes præmieindtægter med udbetalingerne (forsikringsydelse) på 34,7 mia. kr., ses at livsforsikrings-selskaberne og de tværgående pensionskasser fortsat er i en opbyggende fase, hvor pensionsformuerne vokser.

Investeringsafkastet var i 1. halvår 2008 negativt på 48,9 mia. kr. mod et plus sidste år på 4,1 mia. kr. Tabet på aktivernes værdi er altså næsten lige så stort som de samlede præmieindtægter. Det dårlige resultat skal ses i sammenhæng med den generelle udvikling. Betragtes obligationsmarkedet ses, at den toneangivende 10 år statspapirrente er steget fra 4,9 pct. ultimo 2007 til 5,25 pct. den 30. juni 2008, altså en rentestigning på 35 basispunkter, mens OMX indekset faldt fra 464 til 423, et fald på 9 pct. Det kan nævnes at OMX den 17. oktober var faldet til kurs 296 (30 pct. fra 30.06.), mens obligationsrenten er faldet til 5,0 pct.

Det negative investeringsafkast har medført, at selskaberne trækker 40,3 mia. kr. fra det kollektive bonuspotentiale².

Driftsomkostningerne steg med 7 pct. til 2,6 mia. kr. Det svarer til 4,8 pct. af de samlede præmieindtægter.

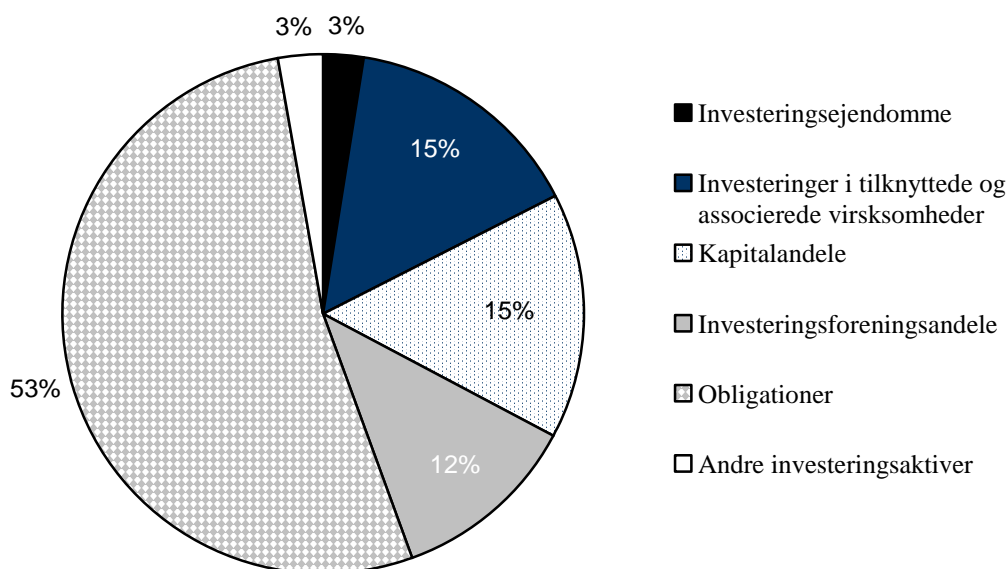
De samlede hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgjorde pr. 30. juni 2008 ca. 1.271 mia. kr. mod ca. 1.158 mia. kr. pr. 30. juni 2007, jf. tabel 1. I de samlede hensættelser pr. 30. juni 2006 indgår hensættelser til unit-link kontrakter på ca. 96 mia. kr., mens det tilsvarende pr. 30. juni 2007 var 83 mia. kr.

Egenkapitalen udgjorde pr. 30. juni 2008 ca. 118 mia. kr., hvilket er et fald på ca. 11 pct. i forhold til 30. juni 2007.

¹ Det forsikringstekniske resultat kan betragtes som det over- eller underskud, som selskabets ejere har beregnet sig i regnskabsåret som vederlag for at forestå selskabets forsikringsdrift – udover afkast af kapitalen. Kontributionsprincippet udstikker rammer for fordeling af det realiserede resultat mellem ejere og forsikringstagere og mellem forsikringstagerne indbyrdes. Fordelingen tager udgangspunkt i, hvor meget ejerne og forsikringstagerne har bidraget (kontribueret) til overskuddets dannelse, jf. Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 1066 af 27. oktober 2006 om kontributionsprincippet. Det forsikringstekniske resultat fremkommer efter indregning af den andel af selskabets samlede investeringsafkast, der svarer til de forsikredes andel af den samlede formue. I resultatopgørelsesskemaet opføres det samlede investeringsafkast som udgangspunkt i den forsikringstekniske del af skemaet. Den forholdsmæssige del af investeringsafkastet, der vedrører selskabets ejere (egenkapitalen), fratrækkes derfor under posten overført investeringsafkast, før det forsikringstekniske resultat fremkommer. Endvidere fratrækkes den del af det samlede investeringsafkast, der vedrører selskabets syge- og ulykkesforsikringer.

² Posten bonus i alt udgøres af tre underposter: 1: Årets tilskrevne bonus (+ 2,4 mia. kr.); 2: Ændring i kollektivt bonuspotentiale (- 40,3 mia. kr.); 3: Ændring i særlige bonushensættelser (- 113 mio. kr.). Bemærk at et minus betyder, at posten er faldet i værdi, hvilket tæller som indtægt for selskabet i drifts-opgørelsen.

Figur 1: Investeringsaktivernes sammensætning pr. 30. juni 2008



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Lidt over halvdelen af livsforsikringsselskabernes og de tværgående pensionskassers midler er placeret i obligationer. Det kan nævnes, at obligationers andel har været relativt konstant når man sammenligner 30. juni 2007 og 30. juni 2008. Andelen af aktier eller kapitalandele ligger på 15 pct. Det er værd at bemærke, at selskabernes aktiebeholdning er faldet med næsten en femte del jævnfør tabel 2. Der er ligeledes placeret 15 pct. i tilknyttede og associerede virksomheder. Ejendomsporteføljerne er beskedne på 3 pct. af den samlede formue og er 10 pct. lavere 30.06. 2008 end ultimo 1. halvår 2007.

Dette fald, kan ligesom for faldet i aktierne, skyldes både mindre beholdningerne, altså frasalg af aktier og ejendomme, men kan også skyldes lavere værdiansættelse på disse aktivtyper.

Tabel 2: Investeringsaktivernes sammensætning pr. 30. juni 2007 og 30. juni 2008

| Mia. kr. | 1. halvår 2007 | 1. halvår 2008 | Ændring i pct. |
|--|----------------|----------------|----------------|
| Investeringsaktiver ikke tilknyttet unit-link: | | | |
| Investeringsejendomme | 36,9 | 33,2 | -10,1% |
| Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder | 193,1 | 197,3 | 2,2% |
| Kapitalandele | 245,1 | 197,5 | -19,4% |
| Investeringsforeningsandele | 130,4 | 155,1 | 18,9% |
| Obligationer | 671,5 | 691,7 | 3,0% |
| Andre investeringsaktiver | 31,2 | 36,3 | 16,5% |
| Investeringsaktiver ikke tilknyttet unit-link i alt | 1.308,2 | 1.311,1 | 0,2% |
| Investeringsaktiver tilknyttet unit-link kontrakter | 75,2 | 83,7 | 11,4% |

Anm.: Pantesikrede udlån er indregnet i kategorien "Obligationer". Kategorien "Andre" omfatter følgende aktivposter: Andele i kollektive investeringer, andre udlån, indlån i kreditinstitutter, øvrige, genforsikringsdepoter og kassebeholdning og anfordringsindskud.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Andre investeringsaktiver fylder kun ca. 3 pct. af de samlede investeringsaktiver. Afledte finansielle instrumenter udgør en stor andel af denne post. Som det fremgår af tabellerne 3 og 4 vedrørende

værdiændringer som følge af renteændringer, så er de finansielle instrumenter (netto) sammensat sådan sammen, at kontrakter giver et tab ved en rentesting (og en gevinst ved et rentefald). De finansielle kontrakter "vender netto samme vej" som obligationer.

Investeringsaktiver tilknyttet unit-link kontrakter er vokset med ca. 11,4 pct. og udgjorde pr. 30. juni 2008 ca. 83,7 mia. kr. – svarende til 6 pct. af de samlede investeringsaktiver (inkl. unit-link).

2. Finansielle risici

Livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser skal i henhold til lovgivningen være i besiddelse af en basiskapital, der svarer til den største værdi af et kapitalkrav beregnet med udgangspunkt i livsforsikringshensættelserne og et af virksomheden beregnet individuelt solvensbehov³. Udover at have basiskapital til at dække det største af ovenstående to lovkrav, skal selskaberne i de såkaldte trafiklysindberetninger beregne effekten af henholdsvis en negativ og en meget negativ markedsudvikling⁴. Beregningerne tager udgangspunkt i risikoscenarier opstillet af Finanstilsynet, der omfatter markeds- og kreditrisici.

Opgjort pr. 30. juni 2008 var tre ud af 61 livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser i gult lys og ingen af selskaberne var i rødt lys. Ved udgangen af 2007 var samtlige selskaber i grønt lys. Den finansielle uro gennem hele 2008 – og særligt i 2. halvår af 2008 – har givet anledning til at Finanstilsynet ekstraordinært har bedt alle livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser indberette trafiklyssituationen pr. 30. september 2008.

Værdiændringer som følge af renteændringer

I dette og det følgende afsnit dekomponeres effekten af det røde risikoscenario for alle selskaber under ét. Der ses på, hvordan de ændringer, der forudsættes i det røde risiko-scenario, enkeltvis påvirker selskaberne. Dette afsnit fokuserer på renteændringen, mens det efterfølgende afsnit fokuserer på ændringerne i de øvrige risikofaktorer.

Effekten af en renteændring på hensættelserne afhænger blandt andet af, hvor store garantier det enkelte selskab har givet sine kunder. Cirka halvdelen af de samlede pensionsmæssige hensættelser har tilknyttet en garanti på mere end 4 pct. Denne andel har været faldende de seneste tre år fra ca. 60 pct. i 2005⁵.

Medio 2008 ville et rentefald på 0,7 pct. point betyde en forøgelse af selskabernes hensættelser med ca. 21 mia. kr. Denne forøgelse af hensættelserne mere end opvejes af at rentefaldet ville udløse gevinster på obligationer og derivater på tilsammen ca. 55 mia. kr. Netto opnår selskaberne en gevinst på ca. 34 mia. kr. Det bemærkes, at rentefølsomheden på hensættelserne er mere end halveret medio 2008 i forhold til ultimo 2007.

³ Se "Markedsudvikling 2007 for livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser" for nærmere gennemgang af livsforsikringsselskabernes kapitalkrav.

⁴ Disse benævnes henholdsvis rødt og gult lys. Se artiklen "Forsikringsbranchens indberetning af trafiklys pr. 30. juni 2008" på Finanstilsynets hjemmeside for en nærmere gennemgang af de stress tests som trafiklysene udgør. Ligeledes findes en historisk opgørelse af trafiklysene tilbage til 2001.

⁵ Se "Markedsudvikling 2007 for livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser" for tabel over livsforsikringshensættelserne fordelt på garantier

Tabel 3: Værdiændringer som følge af rentefald i rødt scenario

| Mio. kr. | Rentefald | | |
|---|---------------|---------------|---------------|
| | 2006-12 | 2007-12 | 2008-06 |
| Livsforsikringshensættelser | 53,164 | 27,960 | 21,056 |
| Obligationer | 32,383 | 32,539 | 32,360 |
| Finansielle instrumenter | 35,550 | 21,989 | 22,764 |
| <i>Nettorentefølsomhed</i> | <i>14,769</i> | <i>26,568</i> | <i>34,069</i> |
| Nettorentefølsomhed ekskl. finansielle instrumenter | -20,781 | 4,579 | 11,305 |

Tabel 3 viser, hvordan værdien af selskabernes aktiver og passiver ændres ved et fald i renten på 0,7 pct. point. Netto rentefølsomheden fås ved at trække påvirkningen på passiverne fra påvirkningen på aktiverne. Bemærk, at en positiv netto rentefølsomhed betyder en gevinst for selskaberne. Eksponeringen skyldes hovedsagligt en forskel i volumen og varigheden på aktiverne og passiverne.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Omvendt ville en rentestigning resultere i et fald i hensættelserne, der er utilstrækkeligt stort til at opveje selskabernes tab på obligationer og derivater, jf. tabel 4. Netto taber selskaberne medio 2008 ca. 37 mia. kr. på en rentestigning på 0,7 procentpoint. Aggregeret var selskaberne medio 2008 med andre ord mest udsatte ved en rentestigning.

For de enkelte selskaber gælder, at 56 ud af de i alt 61 selskaber angiver, at en rentestigning er værre end et rentefald medio 2008.

Tabel 4: Værdiændringer som følge af rentestigning i rødt scenario

| Mio. kr. | Rentestigning | | |
|---|----------------|----------------|----------------|
| | 2006-12 | 2007-12 | 2008-06 |
| Livsforsikringshensættelser | -36,415 | -16,775 | -9,067 |
| Obligationer | -32,809 | -32,895 | -32,539 |
| Finansielle instrumenter | -18,946 | -11,788 | -13,806 |
| <i>Nettorentefølsomhed</i> | <i>-15,341</i> | <i>-27,909</i> | <i>-37,278</i> |
| Nettorentefølsomhed ekskl. finansielle instrumenter | 3,606 | -16,121 | -23,472 |

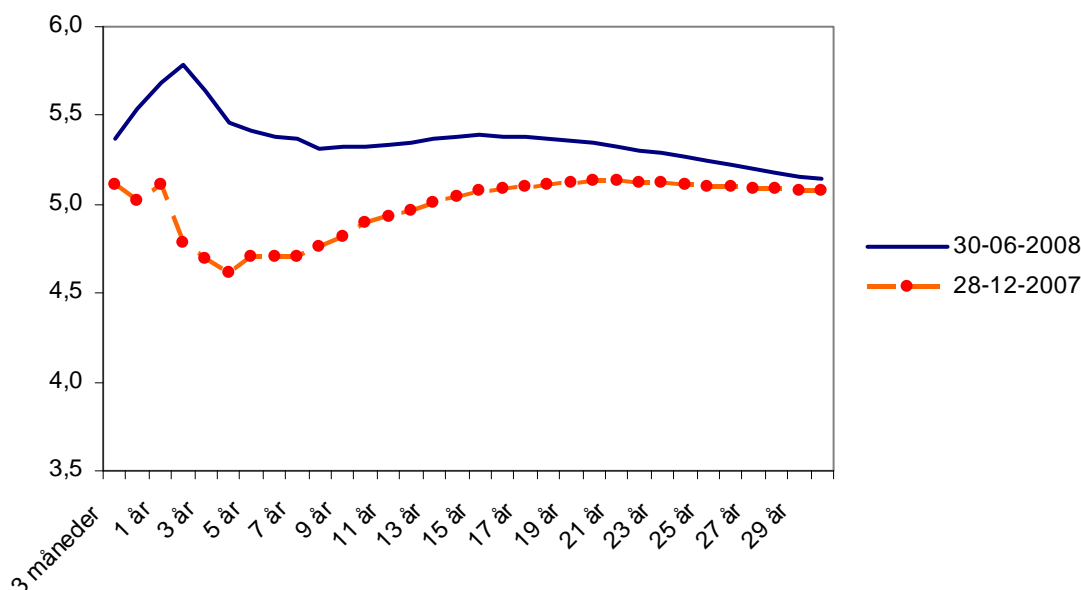
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Det forhold, at selskaberne er mest udsatte ved en rentestigning, skyldes delvist brugen af derivater, men også uden anvendelse af derivater ville selskaberne være mest udsatte ved en rentestigning. Nettorentefølsomheden ved en rentestigning er et tab på ca. 23 mia. kr. mod en gevinst på ca. 11 mia. kr. ved et rentefald, jf. tabel 4.

Finanstilsynet offentliggør dagligt en løbetidsafhængig diskonteringsrate (rentekurve) til værdiansættelse af pensions- og forsikrings-selskabernes forpligtelser⁶.

⁶ Selskaberne kan dog til og med regnskabsåret 2008 anvende en løbetidsafhængig diskonteringsrate, der fastsættes som det 10-årige punkt på rentekurven.

Figur 2: Diskonteringsrentekurven ultimo 2007 og medio 2008



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Som det fremgår af figuren er diskonteringsrenten generelt steget igennem første halvår af 2008. Målt ved det 10-årige punkt på diskonteringsrentekurven er renten steget 35 basispunkter i løbet af første halvår 2008. Særligt for de korte løbetider er renterne steget, hvilket bl.a. er en følge af, at likviditetspræmien er steget i løbet af 2008.

Værdiændringer som følge af øvrige markedsrisici

Udover renteændringer indeholder tilsynets risikoscenarier de i tabel 5 angivne risiko-typer. Fokus er forsat alene på værdiændringer som følge af det røde risikoscenario.

Tabel 5: Værdiændringer som følge markedsudviklingen i rødt scenario

| | Mio. kr. | 2006-12 | 2007-12 | 2008-06 |
|-----------------------------|----------|---------------|---------------|---------------|
| Kredit- og modpartsrisiko | | 10,856 | 13,326 | 15,281 |
| Aktiekursrisiko | | 42,845 | 43,476 | 39,102 |
| Ejendomsrisiko | | 8,775 | 9,003 | 9,025 |
| Valutakursrisiko | | 4,068 | 3,840 | 3,978 |
| Risiko i dattervirksomheder | | 526 | 343 | 433 |
| Råvarerisiko | | 77 | 486 | 176 |
| Samlet tab | | 67,148 | 70,474 | 67,994 |

Bemærk at posten "Samlet tab" ikke indeholder rentafhængige poster dvs. obligationer og garantitilsagn på passivside. Se tabel 4 for disse poster.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Som det fremgår, er selskaberne mest eksponeret overfor et aktiekursfald i det røde risikoscenario i hele den viste periode. Opgjort medio 2008 ville et aktiekursfald på 12 pct. således koste selskaberne i alt knap 39 mia. kr. Herefter er de væsentligste risikotyper kredit- og modpartsrisiko og ejendomsrisiko.

Finanstilsynets trafiklysindberetninger

I december 2000 vedtog Folketinget at ændre investeringsreglerne i lov om forsikrings-virksomhed, således at selskaberne kan placere op til 70 procent af de aktiver, der dækker forpligtelserne over for pensionsopspare, i aktier og andre ikke-guldrandede aktiver. Tidligere var grænsen 50 procent. De nye regler trådte i kraft primo 2001.

Opblødningen i investeringsreglerne var ledsaget af en præcisering af loven, der understregede, at selskaberne skal tilrettelægge investeringer - og dermed risikoprofil - under hensyntagen til forpligtelserne over for forsikringstagerne og kapitalgrundlaget for at tilvejebringe betryggende sikkerhed for, at selskaberne til enhver tid kan opfylde deres forpligtelser.

Med henblik på at vurdere selskabernes investeringsrisici i forhold til kapitalgrundlag og forpligtelser har tilsynet defineret to relativt simple scenarier – rødt og gult scenario. I scenarierne beregnes effekten af henholdsvis en negativ og en meget negativ markeds-udvikling. Selskaberne har indberettet effekten af de to scenarier siden 2001.

Det enkelte selskabs basiskapital skal være tilstrækkelig til at klare det risikojusterede solvenskrav, hvor den i scenarierne definerede markedsudvikling erstatter den del af det lovpligtige solvenskrav, der skal dække investeringsrisici. I det lovpligtige solvenskrav udgør den del 3 procent af hensættelserne, svarende til forskellen i solvenskrav til en livsforsikringsvirksomhed, hvor virksomheden ikke har en investeringsrisiko. Hvis det risikojusterede solvenskrav overstiger basiskapitalen er selskabet i rødt henholdsvis gult lys. Forsikringstagernes andel af tabet i scenarierne skal som udgangspunkt dækkes af det kollektive bonuspotentiale og bonuspotentialet på fripolicydelser.

Finanstilsynets risikoscenarier

| Risikofaktorer | Rødt scenario | Gult scenario |
|------------------------------|----------------------|--------------------|
| Renterisiko | +/- 0,7 procentpoint | +/- 1 procentpoint |
| Aktiekursrisiko | -12 procent | -30 procent |
| Råvarerisiko | -18 procent | -45 procent |
| Ejendomsrisiko | -8 procent | -12 procent |
| Valutakursrisiko * | 99 procent | 99,5 procent |
| Kredit- og modpartsrisiko ** | -8 procent | -8 procent |

* VaR-beregning for valutaporteføljen – konfidensniveauer med 10 dages horisont

** Den angivne procentsats skal tages af værdien af de risikovægtede aktiver