

Livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser

Markedsudvikling 2015

Indholdsfortegnelse

1. Konklusioner	1
2. Hovedtendenser i selskabernes årsregnskaber	3
Tabel 1: Uddrag af resultatopgørelser og balancer, 2011 – 2015	3
Figur 1A: Afkast af investeringsaktiver fordelt på typer, 2011 - 2015	5
Figur 1B: Fordeling af investeringsaktiver	5
Tabel 2: Spredningen i investeringsafkastet i 2014 og 2015, segmenteret	6
Figur 2: Omkostningspct. af hensættelser for markedsorienterede selskaber	7
Figur 3: Omkostningspct. af hensættelser for ikke-markedsorienterede selskaber	8
3. Risici	10
Tabel 4: Fordelingen af det gældende kapitalkrav	10
Tabel 5: Selskabernes samlede risikoeksponering før modregning af tabsabsorberende effekter fra hensættelserne	11
Tabel 6: Specifikation af værdiændringer som følge af renteændringer i rødt scenarie	12
Tabel 7: Udvikling i kundernes bonuspotentialer, der kan anvendes til at dække tab	12
4. Risikoprofiler i markedsrenteprodukter	15
Figur 5: Udvalgte selskabers risiko i et af selskaberne benævnt "lav risiko" produkt	16
Figur 6: Udvalgte selskabers risiko i et af selskaber benævnt "mellem risiko" produkt	16
Figur 7: Udvalgte selskabers risiko i et af selskaberne benævnt "høj risiko" produkt	17
5. Betydningen af Solvens II	18
6. Om statistikken	21
7. Appendiks	24
A 1: Nøgletal for alle livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser	24
A 2: Omkostninger pr. forsikret - samtlige selskaber 2003-2015, hele kroner	25
A 3: Selskabernes solvensdækning 2010 – 2015	25
A 4: Aktieandel i markedsorienterede selskaber i 2014 og 2015, antal selskaber	26
A 5: Investeringsafkast i markedsorienterede selskaber i 2014 og 2015, antal selskaber	26
A 6: Investeringsafkast 2014 og 2015, markedsorienterede selskaber	27
A 7: Investeringsafkast 2014 og 2015, ikke-markedsorienterede selskaber	27
A8: Investeringsafkastet i 2014 og 2015	27
A 9: Markedskoncentration, de største selskaber, ikke – segmenteret	29
A 10: Markedskoncentration, de største selskaber	29
A 11: Den opsparingsbaserede pensionsformue i Danmark 2011 – 2015	30
A 12: Oversigt over selskaber i artiklen ultimo 2015	31

Markedsudvikling i 2015 for Livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser

1. Konklusioner

Livsforsikringsselskaberne og de tværgående pensionskasser (herefter selskaber) opnåede et samlet resultat efter skat på 5,3 mia. kr. i 2015 mod et resultat på 13,4 mia. kr. i 2014. Faldet kan hovedsageligt henføres til investeringsafkastet, der faldt fra 248,7 mia. i 2014 til 68,4 mia. i 2015, hvilket primært skyldes et stort fald i afkastet fra obligationer og afkastet fra finansielle instrumenter til sikring. Investeringsafkastet afspejler de fortsat lave renter og generelt lave afkast på de globale finansielle markeder.

De samlede hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgjorde ca. 2.253 mia. kr. ultimo 2015 mod 2.176 mia. kr. ultimo 2014, svarende til en vækst på 3,5 pct. Heraf udgjorde hensættelser til unit-linked kontrakter 828 mia. kr., svarende til en andel på 37 pct. af de samlede hensættelser.

I 2015 var en stigende andel af de samlede hensættelser til kontrakter med 0 garanti eller ingen garanti. Denne tendens er observeret over en længere periode. På den ene side bidrager det til at mindske presset på selskabernes soliditet. På den anden side bidrager det til en privatisering af risikoen, hvorved kunderne selv bærer en større del af risikoen fremfor selskaberne.

Kapitalkrav og risici

Det samlede kapitalkrav for alle livsforsikringsvirksomheder og tværgående pensionskasser var ultimo 2015 på 68,2 mia. kr., hvilket svarer til et fald på 16 pct. i forhold til ultimo 2014. Samtlige selskaber havde tilstrækkelig kapitalstyrke til at modstå Finanstilsynets røde risikoscenarie ultimo 2015.

Virksomhederne er blevet mere følsomme overfor en ændring i den lange rente siden 2014. Samtidig er kundernes bonuspotentialer, der kan anvendes til at dække tab, forøget fra ca. 453 mia. kr. i 2014 til 476 mia. kr. i 2015, svarende til en stigning på 5 pct.

Som følge af de lave afkast på de globale finansielle markeder har selskaberne i højere grad søgt mod alternative investeringer for at opnå et afkast. Beholdningen af alternative investeringer steg således i 2015 med 11 pct. til en samlet beholdning på 253 mia. kr., svarende til 9,4 pct. af de samlede balancer. Det er primært investeringer i infrastruktur som har bidraget til stigningen. Det er Finanstilsynets opfattelse, at alternative investeringer stiller højere krav til selskabernes kompetencer, herunder også til ledelsernes kompetencer, end traditionelle investeringer. Finanstilsynet har derfor fortsat fokus på udviklingen i alternative investeringer.

Risikoprofiler i markedsrenteprodukter

Finanstilsynet har gennemført en undersøgelse af risikoprofilerne i hhv. lav-, mellem- og højrisiko produkter. En sammenligning viser, at der på tværs af selskaberne er stor forskel

på risikoniveauet indenfor de tre risikokategorier, og at der ligeledes er stor forskel på aftrapningen af risikoen i produkterne. Det er derfor nødvendigt for pensionskunder at være opmærksom på den reelle risiko, der tages i de enkelte produkter. Endvidere indebærer forskellene at det er meget vanskeligt at sammenligne afkastene på tværs af selskaberne.

Regulering efter Solvens II

Pr. 1. januar 2016 er Solvens II blevet indført i hele EU. Dette har stor betydning for reguleringen på forsikringsområdet. I artiklen redegøres for kapitalkrav, rapportering, ledelsesregler m.v. som følge af Solvens II.

Se kapitel 6 for generelle bemærkninger om statistikken bag analyseartiklen, herunder om datagrundlaget.

2. Hovedtendenser i selskabernes årsregnskaber

Livsforsikringsselskaberne og de tværgående pensionskasser opnåede samlet set et resultat efter skat på ca. 5,3 mia. kr. i 2015 mod et resultat på 13,4 mia. kr. i 2014, jf. tabel 1. Udviklingen i resultatet kan primært tilskrives et stort fald i investeringsafkastet.

Tabel 1: Uddrag af resultatopgørelser og balancer, 2011 – 2015

Alle livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser						Vækst p.a.	
Mio.kr.	2011	2012	2013	2014	2015	2014-2015	2011-2015
Resultat poster (uddrag)						Pct.	
Bruttopræmier	117.949	124.110	126.289	130.275	138.324	6,2	4,1
Præmier f.e.r.	117.611	123.722	125.859	129.993	137.988	6,2	4,1
Investeringsafkast	127.841	194.228	75.296	248.652	68.377	-72,5	-14,5
Forsikringsydelse f.e.r.	83.989	89.985	110.295	126.647	114.401	-9,7	8,0
Ændring i livsforsikrings-/pensionshensættelser f.e.r.	-23.764	-63.036	42.609	-56.132	40.490	*	*
Bonus i alt (se anmærkning)	6.002	-32.951	-25.054	-26.790	-15.126	-43,5	*
Heraf ændring i kollektiv bonuspotentiale	11.590	-19.262	-11.918	-16.176	-8.052	-50,2	*
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	5.128	5.084	4.950	4.880	4.563	-6,5	-2,9
Årets resultat efter skat	3.798	12.574	4.347	13.379	5.283	-60,5	8,6
Balance poster (uddrag)							
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	1.708.986	1.895.126	1.970.174	2.175.997	2.252.772	3,5	7,2
Heraf til unit-linked kontrakter	397.900	486.504	589.670	712.621	827.792	16,2	20,1
Egenkapital	126.655	136.468	136.690	146.365	147.038	0,5	3,8
Aktiver i alt	2.051.838	2.246.603	2.342.012	2.659.164	2.745.642	3,3	7,6
Nøgletal							
Afkast før pensionsafkastskat (se anmærkning)	9,1	10,5	1,9	13,0	1,8		
Egenkapitalens forrentning før skat	4,8	15,0	5,6	11,1	5,1		
Omkostningsprocent af præmier	4,2	3,9	3,6	3,3	3,0		
Bonusgrad	3,9	5,4	6,6	8,4	9,3		
Solvensdækning	3,0	3,3	3,7	3,8	4,2		

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

Regnskabstallene er baseret på indberetninger fra de selskaber, der var på markedet i de enkelte år i 5-års perioden. Minus foran posten "bonus" betyder, at kunderne er tilskrevet bonus (minus på selskabets resultat). Nøgletallet afkast før pensions-afkastskat er beregnet uden de aktiver, der er tilknyttet unit-linked forsikringer.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Der blev i 2015 indbetalt bruttopræmier for i alt 138 mia. kr. svarende til en stigning på 6,2 pct. i forhold til 2014.

Det samlede investeringsafkast faldt med 72,5 pct. til i alt 68 mia. kr. i 2015 svarende til et afkast før pensionsafkastskat på 1,8 pct., som er det laveste afkast i den observerede periode. Det lave investeringsafkast skal ses i lyset af de fortsat lave renter og generelt lave afkast på de globale finansielle markeder.

Der blev i 2015 udbetalt forsikringsydelse for egen regning (f.e.r.)¹ for i alt 114 mia. kr., hvilket er et fald på 9,7 pct. i forhold til 2014.

¹ Udtrykket *for egen regning* forkortet *f.e.r.* anvendes, når et beløb er opgjort efter fradrag for genforsikringens andel. Udbetalingerne er altså opgjort efter det fradrag af de beløb, som er modtaget fra genforsikringsselskaber.

De forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. udgjorde samlet set 4.563 mio. kr. i 2015 mod 4.880 mio. kr. i 2014. Målt på nøgletallet "omkostningsprocenten af præmier" faldt omkostningsniveauet for sektoren under ét fra 3,3 pct. i 2014 til 3,0 pct. i 2015.

De samlede hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgjorde ultimo 2015 ca. 2.253 mia. kr. svarende til en vækst på 3,5 pct. i forhold til året før. I de samlede hensættelser indgår hensættelser til unit-linked kontrakter på 828 mia. kr., hvis andel svarer til 37 pct. af de samlede hensættelser. Andelen af hensættelser til unit-link kontrakter er steget med knap 4 procentpoint i forhold til 2014.

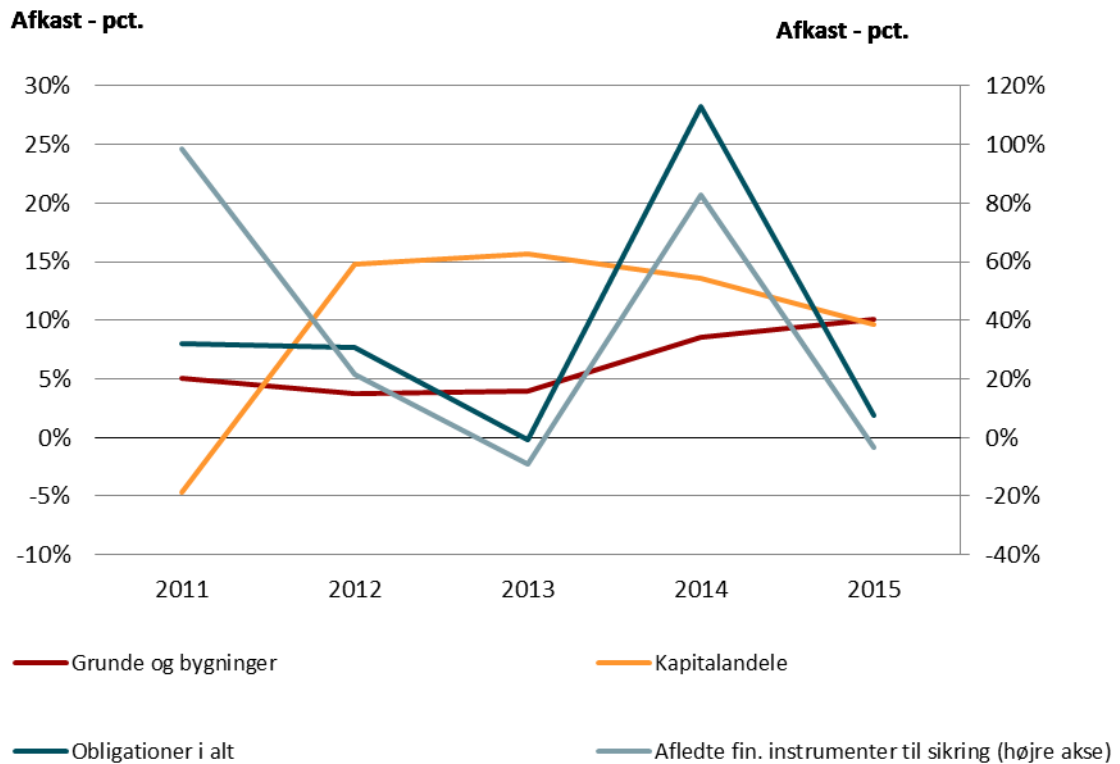
Ultimo 2015 udgjorde den samlede værdi af aktiverne ca. 2.745 mia. kr. svarende til en vækst på 3,3 pct. fra ultimo 2014 til ultimo 2015.

Investeringsafkast

Ved en opdeling af investeringsafkastet på de forskellige hovedtyper af investeringsaktiver ses det, at faldet i investeringsafkast fra 2014 til 2015 primært skyldes et stort fald i afkastet fra obligationer og afkastet fra afledte finansielle instrumenter til sikring. Investeringsafkastet fra obligationer faldt fra 28,5 pct. i 2014 til 1,6 pct. i 2015, jf. figur 1A. Samtidig udgjorde obligationer hovedparten af investeringsaktiverne med en samlet andel på 63,6 pct. i 2015, jf. figur 1B. Afkastet på afledte finansielle instrumenter til sikring faldt fra 82,6 pct. i 2014 til -3,4 pct. i 2015. Afledte finansielle instrumenter til sikring udgjorde 3,2 pct. af de samlede investeringsaktiver i 2015. Endelig er afkastet på kapitalandele faldet fra 13,6 pct. i 2014 til 9,5 pct. i 2015. Kapitalandele udgjorde 22,1 pct. af de samlede aktiver i 2015.

Investeringsafkastet på grunde og bygninger steg fra 8,6 pct. i 2014 til 10,2 pct. i 2015, og var dermed de eneste investeringsaktiver med et stigende afkast. Investeringer i bygninger og grunde udgjorde 7,5 pct. af de samlede investeringsaktiver i 2015 mod 7,0 pct. i 2014. Der har i de seneste år været tendens til, at obligationer har udgjort en faldende andel af de samlede investeringsaktiver, mens kapitalandele samt grunde og bygninger har udgjort en stigende andel.

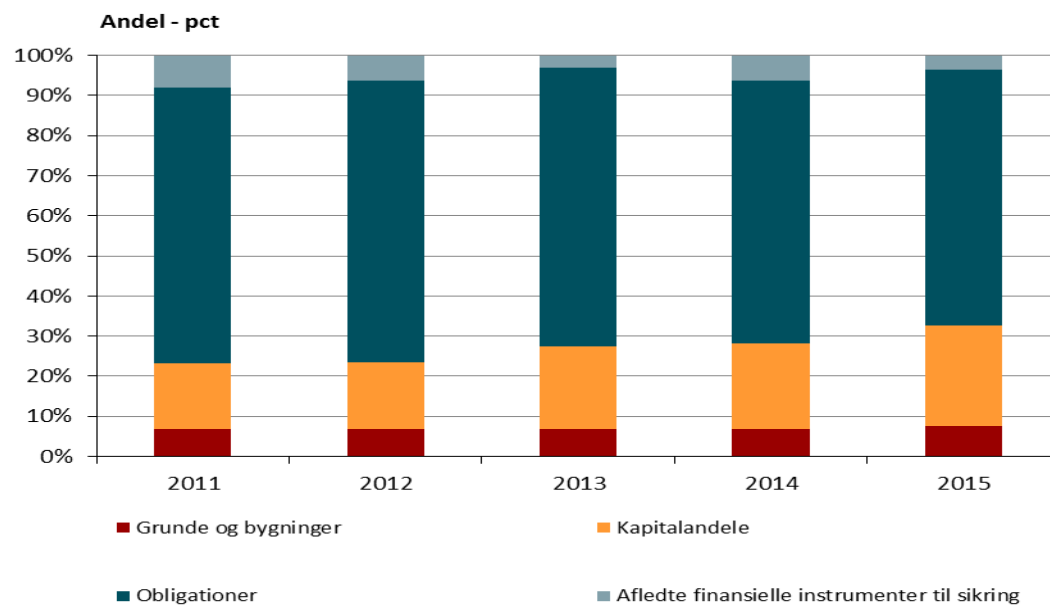
Figur 1A: Afkast af investeringsaktiver fordelt på typer, 2011 - 2015



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Anm.: Bemærk at afkastet for afledte finansielle instrumenter til sikring skal aflæses på højre akse, mens de øvrige skal aflæses på venstre akse.

Figur 1B: Fordeling af investeringsaktiver



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Betragtes henholdsvis de markedsorienterede og de ikke-markedsorienterede selskaber (ekskl. unit-link selskaber)², kan der for begge segmenter observeres et fald i investeringsafkastet i 2015, jf. tabel 2. Spredningen i investeringsafkastet er faldet fra 2014 til 2015 indenfor begge segmenter³.

Tabel 2: Spredningen i investeringsafkastet i 2014 og 2015, segmenteret

Markedsorienterede selskaber (ekskl. unit-link)					
	10 pct. fraktil	25 pct. fraktil	Median	75-pct. fraktil	90 pct. fraktil
2014	1,4%	8,3%	11,9%	14,1%	14,8%
2015	0,0%	0,2%	0,9%	1,8%	2,0%
Ikke-markedsorienterede selskaber (ekskl. unit-link)					
	10 pct. fraktil	25 pct. fraktil	Median	75-pct. fraktil	90 pct. fraktil
2014	8,7%	9,8%	10,5%	11,0%	13,3%
2015	1,6%	1,8%	2,3%	3,9%	4,8%

Anm. Inkluderer kun de selskaber der eksisterede i 2014.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Samtlige selskaber har haft et lavere investeringsafkast i 2015 i forhold til 2014, jf. figur A6 og A7. Det bemærkes dog, at kun ét selskab har haft et negativt investeringsafkast i 2015.

Forsikringsmæssige driftsomkostninger

De forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. udgjorde 4,6 mia. kr. ultimo 2015, hvilket svarer til et fald på 0,3 mia. kr. i forhold til 2014, jf. tabel 1. I samme periode er de samlede hensættelser steget med 3,5 pct., så de ultimo 2015 udgjorde 2.252 mia. Målt i forhold til de vægtede gennemsnitlige hensættelser udgjorde omkostningerne 3,0 pct. i 2015 mod 3,3 pct. i 2014.

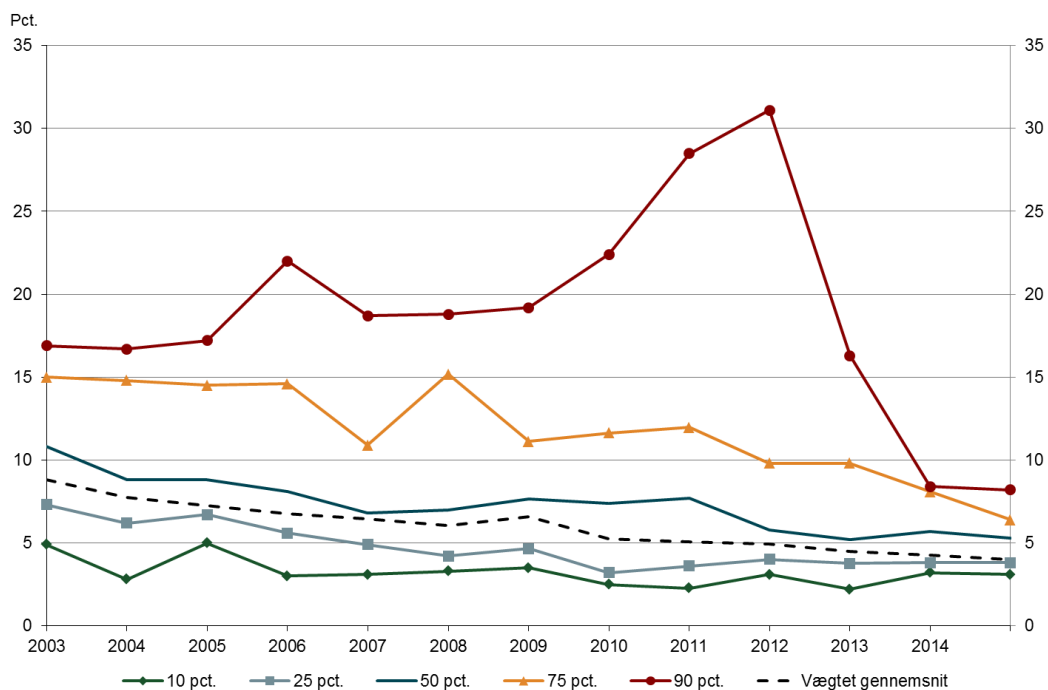
For den markedsorienterede del af selskaberne er der sket et fald i omkostninger i procent af de vægtede gennemsnitlige hensættelser fra 4,2 pct. i 2014 til 4,0 pct. i 2015, jf. figur 2.

Spredningen i omkostningsprocenter, målt ved spændet mellem den gennemsnitlige omkostningsprocent og hhv. 90 pct. fraktilen og 10 pct. fraktilen, er uændret fra 2014 til 2015 for de markedsorienterede selskaber, jf. figur 2.

² Se afsnit 4 for en uddybning af den valgte markedssegmentering.

³ Spredningen i investeringsafkastet mellem selskaberne måles som forskellen imellem de 10 pct. som har opnået det laveste afkast og de 10 pct. som har opnået det højeste afkast.

Figur 2: Omkostningspct. af hensættelser for markedsorienterede selskaber

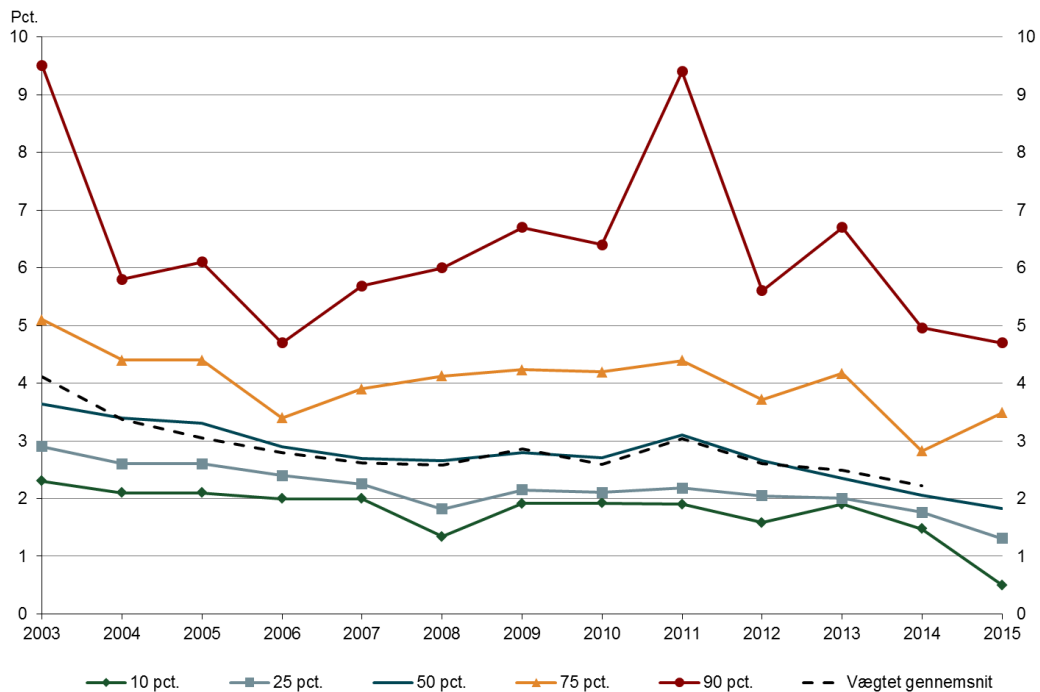


Anm.: Omkostninger i procent af hensættelser. Begrebet markedsorientering er beskrevet nærmere i afsnit 4.
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

For den ikke-markedsorienterede del af selskaberne er der sket et fald i omkostninger i procent af de gennemsnitlige hensættelser (vægtet) fra 2,2 pct. i 2014 til 1,6 pct. i 2015 jf. figur 3. Spredningen i omkostningsprocenten for de ikke-markedsorienterede selskaber er steget fra 2014 til 2015, da de 10 pct. af selskaberne med de laveste omkostningsprocenter har oplevet et relativt stort fald i 2015.

For de markedsorienterede selskaber har omkostningsprocenten været relativt uændret fra 2014 til 2015. For de ikke-markedsorienterede selskaber har både gruppen med de højeste omkostninger og gruppen med de laveste omkostninger oplevet et fald fra 2014 til 2015.

Figur 3: Omkostningspct. af hensættelser for ikke-markedsorienterede selskaber



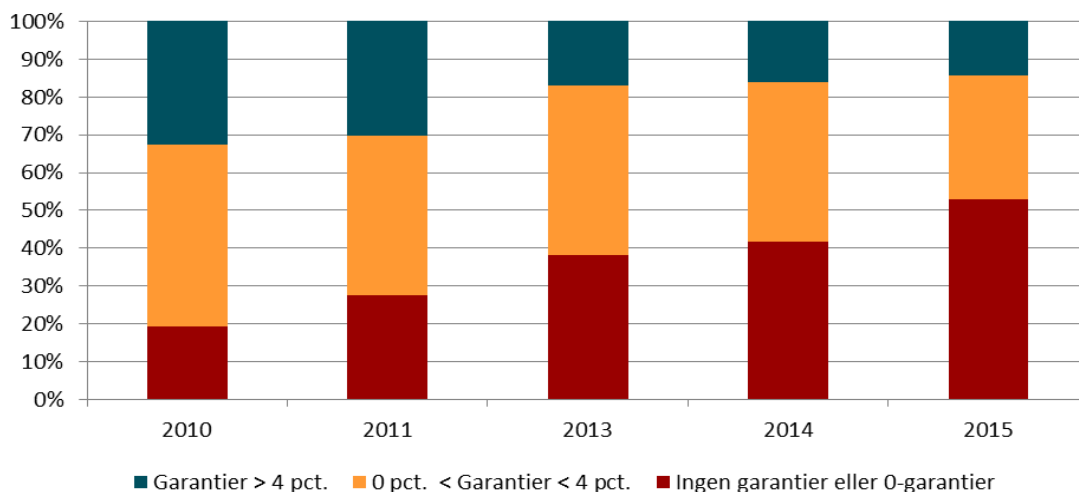
Anm.: Omkostninger i procent af hensættelser. Begrebet markedsorientering er beskrevet nærmere i afsnit 4.
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Pensionshensættelser og garantier

I de seneste fem år er andelen af hensættelser til kontrakter med høje garantier (mere end 4 pct.) faldet vedvarende, og for sektoren under ét udgør andelen af hensættelser til disse kontrakter ca. 14 pct. ultimo 2015, jf. figur 4. Andelen af hensættelser til kontrakter med høje garantier er dermed mere end halveret siden 2010. Fra 2014 til 2015 er det især andelen af ordninger med ingen eller 0 garantier som er gået frem, hvilket er sket både på bekostning af ordninger med høje garantier (mere end 4 pct.) og ordninger med lavere garantier (mellem 0 pct. og 4 pct.).

Stigningen i andelen af hensættelser til kontrakter med 0 garanti eller ingen garanti medfører en øget privatisering af risikoen; dvs. kunderne bærer selv en større del af risikoen. De risici kunderne bærer er forskellige fra selskab til selskab, men kan eksempelvis være markedsrisici og levetidsrisiko.

Figur 4: Livsforsikringshensættelser fordelt på garantier, 2011 - 2015



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Andelen af de samlede hensættelser til ingen- eller 0-garanti kontrakter er i perioden 2010 til 2015 steget fra 24 pct. til 61 pct. for den ikke-markedsorienterede del af selskaberne og fra 14 til 44 pct. for den markedsorienterede del af selskaberne. For selskaberne under ét udgør hensættelser til ingen eller nul-garanti kontrakter 53 pct. af de samlede hensættelser ultimo 2015 mod 19 pct. ultimo 2010.

De markedsorienterede selskaber har den højeste andel af hensættelser til kontrakter med høje garantier. Ultimo 2015 udgjorde andelen af hensættelser til kontrakter med høje garantier for den markedsorienterede del af selskaberne 19 pct. mod 10 pct. for den ikke markedsorienterede del af sektoren, jf. tabel 3.

Tabel 3: Livsforsikringshensættelser fordelt på garantier, segmenteret

Ikke-markedsorienterede selskaber	2010	2011	2013	2014	2015
Ingen garantier eller 0-garantier	24%	38%	46%	47%	61%
Garantier større end 0 pct. til og med 4 pct.	55%	43%	42%	42%	28%
Garantier større end 4 pct.	21%	19%	12%	12%	10%
<i>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>
Markedsorienterede selskaber	2010	2011	2013	2014	2015
Ingen garantier eller 0-garantier	14%	16%	30%	36%	44%
Garantier større end 0 pct. til og med 4 pct.	41%	41%	48%	43%	37%
Garantier større end 4 pct.	44%	43%	22%	21%	19%
<i>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>
Alle selskaber	2010	2011	2013	2014	2015
Ingen garantier eller 0-garantier	19%	28%	38%	42%	53%
0 pct. < Garantier < 4 pct.	48%	42%	45%	42%	33%
Garantier > 4 pct.	33%	30%	17%	16%	14%
<i>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>

Anm.: Med en nul-garanti er kunden sikret mod negativt afkast, hvilket ikke er tilfældet, hvis kunden ingen garanti har. Unit-link kontrakter indgår i tabellen under "ingen garantier eller 0-garantier".

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

3. Risici

Finanstilsynet indførte pr. 1. januar 2014 en ensartet metode til opgørelse af det individuelle solvensbehov (ISB) med henblik på en ensartet beskyttelse af forsikringstagerne. Denne metode blev indført ved ændring af bekendtgørelse om solvens og driftsplaner. Metoden er anvendt indtil 31. december 2015, hvor Solvens II trådte i kraft, jf. afsnittet "Betydning af Solvens II" nedenfor.

Kapitalkrav

De enkelte selskabers kapitalkrav i 2015 er det største af fire kapitalkrav:

- Det beregnede solvenskrav (Solvens I-kravet)
- Minimumskapitalkravet
- Det individuelle solvensbehov (det risikobaserede kapitalkrav eller ISB)
- Solvenskrav fastsat af Finanstilsynet⁴

Samlet set er kapitalkravet for alle livsforsikringsvirksomheder og tværgående pensionskasser ultimo 2015 på 68,2 mia. kr., hvilket er et fald på 16 pct. i forhold til ultimo 2014, jf. tabel 4.

Tabel 4: Fordelingen af det gældende kapitalkrav

Mia. kr.							Vækst p.a. pct	
	2011	2012	2013	2014	2015		2011-2015	2014-2015
Det beregnede solvenskrav	11,3	29,1	27,9	13,0	12,2		2%	-6%
Minimumskapitalkravet	0,08	0,1	0,1	0,03	0,0		-100%	-100%
Det individuelle solvensbehov (ISB)	60,9	39,3	31,7	68,6	56,0		-2%	-18%
I alt	72,3	68,5	59,8	81,6	68,2		-1%	-16%

Kilde: Indberetning til Finanstilsynet

For 13 selskabers vedkommende var det gældende kapitalkrav ultimo 2015 Solvens I-kravet (det beregnede solvenskrav). Det samlede kapitalkrav for disse selskaber udgjorde 12,2 mia. kr.

I alt 20 selskaber havde ultimo 2015 det individuelle solvensbehov som det gældende kapitalkrav. Kapitalkravet for disse selskaber udgjorde på dette tidspunkt 56,0 mia.kr.

Ingen selskaber havde ultimo 2015 minimumskapitalkravet som det gældende kapitalkrav.

Der er flere selskaber, der er fusioneret eller bestandsoverdraget i løbet af 2015. Af de fortsat eksisterende selskaber er 2 selskaber gået fra at have Solvens I-kravet til at have det individuelle solvensbehov som det gældende kapitalkrav fra ultimo 2014 til ultimo 2015 samtidig med, at 5 selskaber har bevæget sig fra det individuelle solvensbehov til Solvens I-kravet.

⁴ Fastsat efter FiL §126, stk. 9. Denne mulighed har ultimo 2015 endnu ikke fundet anvendelse.

Ved opgørelse af det individuelle solvensbehov fungerer kapitalbufferne⁵ som en stødpude, der kan absorbere tab. En stigning i disse kapitalbuffere formindsker isoleret set det individuelle solvensbehov, mens Solvens I-kravet stort set ikke påvirkes.

Generelt vil tendensen mod privatisering af risici, hvor kunderne i højere grad bærer risikoen i stedet for selskaberne, alt andet lige føre til lavere solvenskapitalkrav i sektoren samlet set.

Samtlige selskaber indberettede ultimo 2015 grønt lys i trafiklysopgørelserne⁶. Grønt lys betyder, at selskabet har tilstrækkelig kapital til at modstå et såkaldt rødt risikoscenarie, der bl.a. indebærer en ændring i den lange rente på 0,7 procentpoint og et aktiefald på 12 pct.

Risici – omfang og typer

Den samlede risikoeksponering før modregning af tabsabsorberende effekter er ultimo 2015 opgjort til 286 mia. kr., jf. tabel 5. Dette svarer til en stigning på 6 pct. i forhold til 2014, hvor den samlede risikoeksponering var 271 mia. kr. Stigningen i risikoeksponeringen stammer primært fra markedsrisiko og livsforsikringsrisiko.

Tabel 5: Selskabernes samlede risikoeksponering før modregning af tabsabsorberende effekter fra hensættelserne

Mia. kr.	Risikoeksponering		Andel (pct.)		Vækst (pct.)
	2014	2015	2014	2015	2014-2015
Markedsrisici	234,3	245,3	86%	86%	5%
Modpartsrisici	5,9	5,5	2%	2%	-6%
Livsforsikringsrisici	67,9	76	25%	27%	12%
Sundhedsforsikringsrisici	11,1	10,5	4%	4%	-5%
Skadesforsikringsrisici	0	0	0%	0%	0%
Diversifikation	-48,1	-51	-18%	-18%	6%
Samlet risikoeksponering	271,1	286,3	100%	100%	6%

Anm.: Ved sammenlægning af andelsprocenter i tabellen kan det forekomme, at tallene ikke giver 100 %. Dette 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.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Den største risikotype - markedsrisici - er ultimo 2015 opgjort til en risikoeksponering på 245 mia. kr. mod 234 mia. kr. i 2014 svarende til en stigning på 5 pct. Stigningen skyldes bl.a. udviklingen på de finansielle markeder fx rente- og aktiekursudviklingen i løbet af 2015. Markedsrisici udgjorde ultimo 2015 86 pct. af den samlede risikoeksponering, hvilket er den samme andel som året før.

I trafiklysendberetningerne opgøres rentestød for både rentestigning og rentefald i det røde risikoscenarie i form af:

- en stigning i den lange rente på 0,7 procentpoint.⁷

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

⁶ Yderligere information om Finanstilsynets trafiklys findes på www.finanstilsynet.dk

⁷ Rentestødene for både stigning og fald er inddelt i varighedszoner efter effektiv løbetid:

- et fald i den lange rente på 0,7 procentpoint.

Værdien af de garanterede fripolicydelser måler værdien af selskabernes forpligtelser over for forsikringstagerne (dvs. nutidsværdien af de ydelser en forsikret er garanteret ved ophør af præmiebetaling). Ved et fald i den lange rente ultimo 2015 ville værdien af de garanterede fripolicydelser være steget med 85,7 mia. kr., jf. tabel 6. Risikoen ved rentefald i risikoscenariet på garanterede fripolicydelser er således faldet med 7,4 mia. kr. i forhold til året før.

Tabel 6: Specifikation af værdiændringer som følge af renteændringer i rødt scenarie

Mia kr.	2014		2015	
	Fald	Stignig	Fald	Stignig
Garanterede fripolicydelser	-93,1	83,4	-85,7	76,0
Obligationer	39,7	-40,0	40,9	-41,1
Rentefølsomhed ekskl. derivater	-53,4	43,4	-44,8	34,9
Derivater	48,0	-34,4	28,7	-24,1
Rentefølsomhed inkl. derivater	-5,4	9,0	-16,1	10,8

Anm.: I kolonnen 'Fald' udregner selskaberne den forventede effekt på markedsværdien af et fald i renten, på hhv. de garanterede fripolicydelser, obligationer, og derivater. Således kan den samlede effekt på selskabets egenkapital ved et fald i renten aflæses både med og uden afdækning vha. derivater. I kolonnen 'Stigning' udregnes den forventede markedsværdi effekt ved en stigning i renten. For det enkelte selskab er det det værste scenario, der er det gældende. For selskaberne generelt er det altså et fald i renten, der er det værste tænkelige, men der er også selskaber, der har rentestigning som det værste scenario. Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Følsomheden på de garanterede fripolicydelser over for renteændringer kan afdækkes gennem obligationer og rentederivater. Værdien af obligationer vokser med 40,9 mia. kr. i rentefaldsscenarioet, mens afdækningen via derivater udløser en gevinst på 28,7 mia. kr., hvilket er et fald i forhold til året før. Ved rentestigning tabes der derimod 41,1 mia. kr. på obligationer og 24,1 mia. kr. på derivater, jf. tabel 6.

Efter afdækning er der en nettogevinst på 10,8 mia. kr. ved en rentestigning i det røde scenarie, mens der er et nettotab på 16,1 mia. kr. ved et rentefald i det røde scenarie. Netto-rentefølsomheden inkl. derivater i det røde rentefaldsscenario er gået fra -5,4 mia. kr. ultimo 2014 til at være på -16,1 mia. kr. ultimo 2015.

Kundernes kapitalbuffere og skatteaktiver

Størrelsen af de samlede bonuspotentialer, der kan anvendes til at dække tab, har stor betydning for, hvordan selskaberne bliver ramt af en negativ markedsudvikling. Fra ultimo 2014 til ultimo 2015 ses en samlet stigning i dækningen på 5 pct. til 476 mia. kr. i 2015 mod 453 mia. kr. i 2014, jf. tabel 7. Når de tabsabsorberende buffere stiger, kan det øge selskabernes vilje og evne til at påtage sig markedsrisici.

Tabel 7: Udvikling i kundernes bonuspotentialer, der kan anvendes til at dække tab

0,0-1,0 år: Renten falder (stiger) med 1,0 pct. point.
1,0-3,6 år: Renten falder (stiger) med 0,85 pct. point.
3,6+ år: Renten falder (stiger) med 0,7 pct. point.

<i>Mia kr.</i>			Vækst p.a.
	2014	2015	2014-2015
Individuelle bonuspotentialer	355,1	388,1	9%
Kollektivt bonuspotentiale	97,6	88,1	-10%
Dækning i alt	452,7	476,2	5%

Anm.: Bonuspotentialerne, der kan anvendes som tabsabsorberende effekt under ensartet beskyttelse, udregnes efter reglerne i bekendtgørelse om solvens og driftsplaner.

Kilde: Indberetning til Finanstilsynet

Det er ikke muligt for selskaberne at anvende alle bonuspotentialer til at dække tab ved opgørelsen af ISB, fordi bonuspotentialerne ikke kan anvendes på tværs af rentegrupper.⁸

Den reelle tabsabsorbering, der bliver foretaget af selskaberne ultimo 2015, er samlet på 226 mia. kr., hvoraf den tabsabsorberende effekt fra hensættelserne udgør 220 mia. kr. og den tabsabsorberende effekt fra selskabsskatteaktiver, der opstår pga. ændret solvensbalanceværdi af udskudt skat, samlet udgør 6 mia. kr.

Alternative investeringer

Alternative investeringer er bl.a. kendetegnet ved, at markedet, som disse aktiver handles på, ikke er dybt, likvidt og transparent sammenlignet med markedet for traditionelle investeringer. Den løbende værdiansættelse er derfor vanskelig og potentielt forbundet med stor usikkerhed, da værdiansættelsen ikke kan tage udgangspunkt i observerede markedspriser. Et andet karakteristika ved de alternative investeringer er, at de i større grad er af længerevarende karakter. Endeligt må det, alt andet lige, forventes, at denne type investeringer er forbundet med risici, der ikke nødvendigvis er at finde i traditionelle investeringsformer.

Finanstilsynet har med virkning fra 3. kvartal 2014 igangsat kvartalsmæssig indrapportering af selskabernes samlede investeringer i alternativer indenfor grupperne Private Equity, Kredit, Infrastruktur, Jordbrug og Hedgefonde. Udviklingen i livsforsikringsvirksomhedernes og pensionskassernes samlede beholdning af alternative investeringer viser en stigning fra ultimo 2014, hvor beholdningen var 229 mia. kr., til 253 mia. kr. ultimo 2015, hvilket svarer til en stigning på 11 pct., jf. tabel 8. Målt som andel i forhold til balancen udgjorde de alternative investeringer i 2015 9,4 pct., mens de i 2014 udgjorde 8,6 pct.

⁸ 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 pct.-point

Tabel 8: Udvikling i selskabernes alternative investeringer⁹

Mia. kr.	2012	2014	2015	Vækst fra 2014-2015
Private Equity	58,8	77,5	85,1	10%
Kredit	44,3	80,8	85,2	5%
Infrastruktur	20,3	44,4	57,2	29%
Jordbrug	15,5	12,0	13,2	10%
Hedgefonde	13,1	13,8	12,3	-11%
Alternative investeringer i alt	152,0	228,5	253,0	11%

Anm.: Finanstilsynet gennemførte ved julebrevet 2012 en undersøgelse af de danske selskabers placeringer i alternative investeringer¹⁰. Efterfølgende har Finanstilsynet anmodet selskaberne om, på kvartalsvis basis at indberette deres beholdninger af alternative investeringer.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Den største stigning i beholdningen af alternative investeringer er sket for aktivkategorien Infrastruktur, der er steget 29 pct. fra ultimo 2014 til ultimo 2015. Dertil kommer en stigning i beholdningerne på Kredit og Jordbrug på hver 10 pct. Hedgefonde er faldet med 11 pct. i samme periode.

Den relative fordeling af de 5 aktivkategorier viser, at Private Equity og Kredit udgør 34 pct. hver, mens Infrastruktur udgør 23 pct. af de samlede alternative investeringer i 2015, jf. tabel 9. Samlet udgør Jordbrug og Hedgefonde 10 pct.

Tabel 9: Fordelingen af de samlede alternative investeringer på aktivkategorier

Pct.	2012	2014	2015
Private Equity	39	34	34
Kredit	29	35	34
Infrastruktur	13	19	23
Jordbrug	10	5	5
Hedgefonde	9	6	5
Alternative investeringer i alt	100	100	100

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Infrastruktur udgør en større andel af de samlede alternative investeringer i 2015 set i forhold til 2014, hvor de udgjorde 19 pct. De resterende aktivkategorier udgør stort set den samme andel af de samlede alternative investeringer i 2015 som i 2014.

Helt centralt for alle typer af investeringer, og dermed også alternative investeringer, gælder, at selskaberne skal kunne identificere, forvalte, overvåge, kontrollere og rapportere om de risici, der knytter sig til investeringerne. Disse forhold bør være afklaret inden, der fore-

⁹ 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>

¹⁰ Se finanstilsynets rapport om alternative investeringer: <https://www.finanstilsynet.dk/da/Nyheder%20og%20presse/Pressemeddelelser/Arkiv/Presse-2014/Klarhed-om-alternative-investeringer>

tages en investering, f.eks. i due diligence processen. Således sikres det, at aktivet købes til en værdi, der som minimum opvejer de risici, som selskabet påtager sig, og at der er klarhed over, hvordan det pågældende aktiv efterfølgende skal håndteres af selskabet. Det er Finanstilsynets opfattelse, at kravene til kompetencerne for at kunne identificere, forvalte, overvåge, kontrollere og rapportere risiciene er højere for alternative investeringer end for traditionelle investeringer.

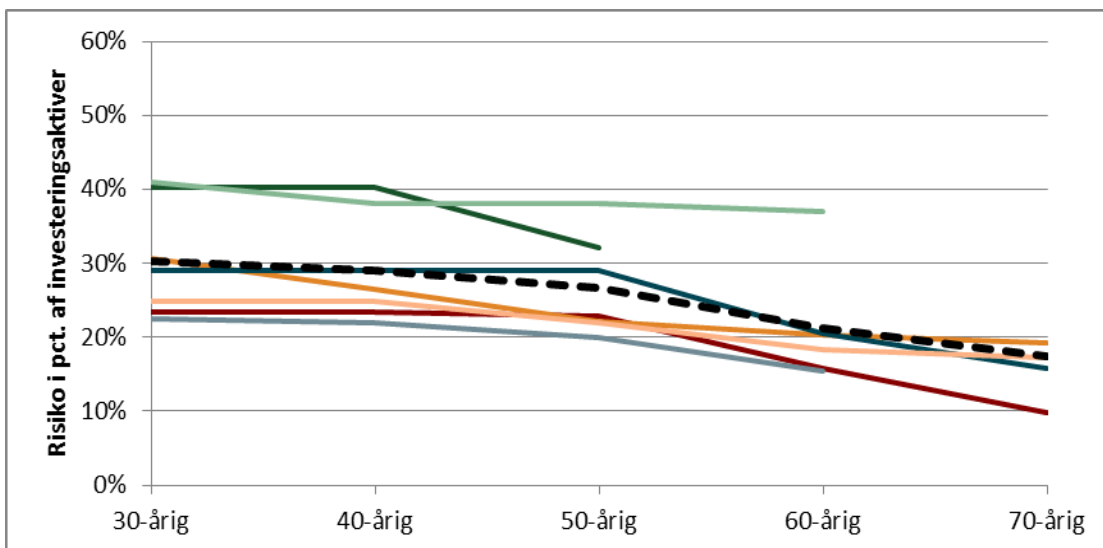
Særligt for de skræddersyede alternative investeringer, hvor der ikke forelægger en klar praksis for udformningen af kontrakten eller det bagvedliggende aktiv er mere unikt, er det Finanstilsynets indtryk, at det kræver særlige kompetencer at indgå investeringen.

En forholdsvis høj andel af alternative investeringer og investeringer i nye områder kræver fortsat løbende fokus fra bestyrelsen og direktionen i selskaberne for at sikre et korrekt og tilstrækkeligt beslutningsgrundlag, viden om værdiansættelse af de alternative investeringer, tilfredsstillende risikojusteret afkast, og at risikostyringen foretages på et betryggende grundlag. Finanstilsynet forventer, at bestyrelserne løbende følger op på, om de alternative investeringer giver det afkast, som oprindeligt var forudsat. Finanstilsynet fører tilsyn med, om selskaberne lever op til dette.

4. Risikoprofiler i markedsrenteprodukter

I julebrevet fra 2014 udbad Finanstilsynet sig selskabernes beregninger af de risici, som var til stede i markedsrenteprodukter med udgangspunkt i en fælles metodetilgang anvist af Finanstilsynet baseret på stødene, som anvendes ved opgørelsen af det individuelle solvensbehov. Særligt selskabernes tolkning af lav, middel og høj risiko i produkter var i fokus. Baseret på selskabernes egne definition af risikoprofiler i produkterne er der nedenfor i figur 5 til 7 vist udvalgte selskabers beregning af de risici, der ud fra selskabernes beregninger var at finde i produkterne inddelt i risikokategorierne lav, middel og høj risiko som defineret af selskaberne selv.

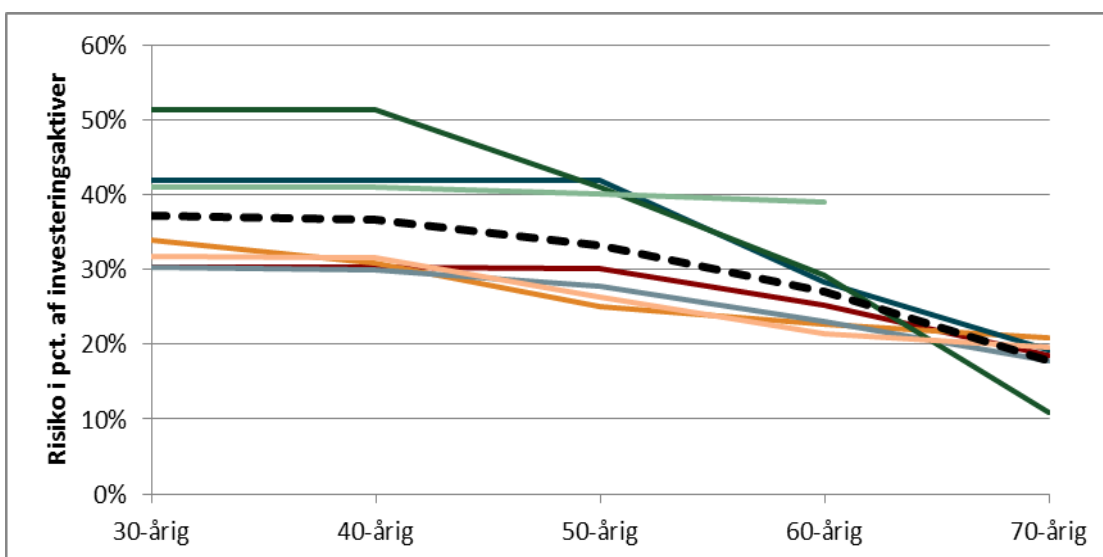
Figur 5: Udvalgte selskabers risiko i et af selskaberne benævnt "lav risiko" produkt



Anm.: Figuren er baseret på selskabernes egne beregninger. Finanstilsynet har angivet en fælles metodetilgang, men selskaberne har haft en vis frihed i opgørelsen af risici. Se mere om beregningen i fodnote¹¹.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Figur 6: Udvalgte selskabers risiko i et af selskaberne benævnt "mellem risiko" produkt

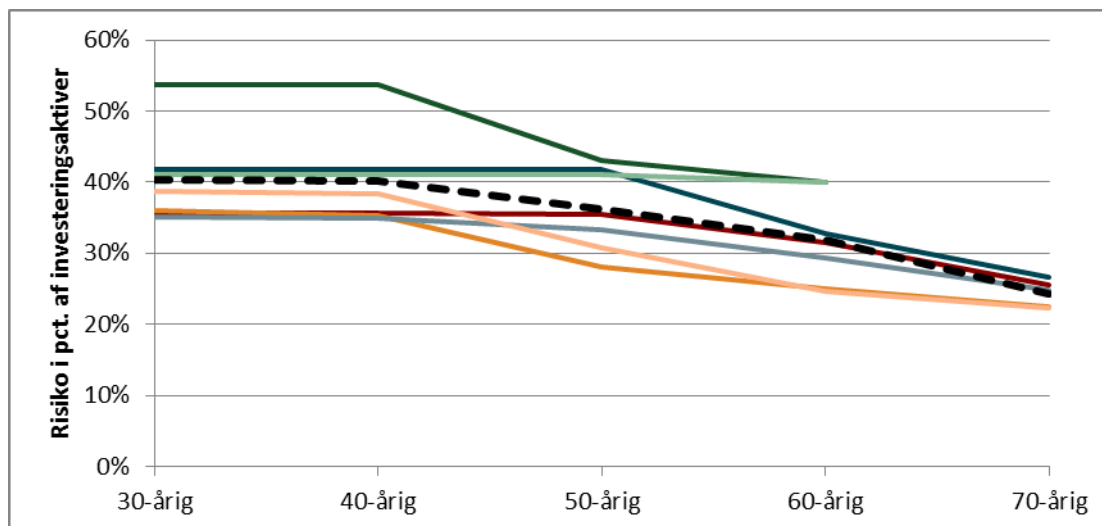


Anm.: Figuren er baseret på selskabernes egne beregninger. Finanstilsynet har angivet en fælles metodetilgang, men selskaberne har haft en vis frihed i opgørelsen af risici. Se mere om beregningen i fodnote.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

¹¹ Risikoen for de enkelte produkter er beregnet ud fra selskabernes anvendte model til beregning af det individuelle solvensbehov i overensstemmelse med stødene i bekendtgørelse om solvens og driftsplaner for forsikringsselskaber opgjort til et konfidensniveau på 99,5 pct. svarende til en 200 års begivenhed. Risikoen oplyses i pct. af de samlede investeringsaktiver.

Figur 7: Udvalgte selskabers risiko i et af selskaberne benævnt "høj risiko" produkt



Anm.: Figuren er baseret på selskabernes egne beregninger. Finanstilsynet har angivet en fælles metodetilgang, men selskaberne har haft en vis frihed i opgørelsen af risici. Se mere om beregning i fodnote.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Figureerne ovenfor viser, at der i selskaberne er forskel på risikoniveauet i og på tværs af de tre risikokategorier fx spænder lav-risiko produkter for en 40-årig fra 22 pct. til 40 pct., mens høj-risiko produkter spænder mellem 35 pct. og 54 pct. for en 40-årig. Dette viser to ting; for det første at der inden for den enkelte risikokategori er forskel på, hvor meget risiko pensionskunden får og for det andet, at det er muligt at finde produkter benævnt lav risiko i ét selskab med beregnet højere risiko end produkter benævnt høj risiko i et andet selskab.

Derudover viser de tre ovenstående figurer, at der også er forskel på aftrapningen af risikoen i produkterne. Nogle produkter oplever næsten ingen aftrapning, mens andre produkter oplever at blive mere end halveret i risiko med alderen på kunden.

Disse observationer betyder, at pensionskunder med denne form for produkter skal være opmærksomme på, om den risiko, de enkelte produkter er benævnt med, også giver kunden den risiko, som de ønsker. Det er derfor nødvendigt for den enkelte pensionskunde at se på den reelle risiko, der bliver taget i de enkelte produkter for at kunne træffe et valg af produkt. Derudover skal pensionskunden også tage stilling, hvilken aftrapning kunden ønsker, da der både indenfor og på tværs af risikokategorierne er forskel på dette.

Endelig gør forskellene i produkternes risiko det vanskeligt for kunden at sammenligne afkast på tværs af selskaberne, da afkastet må forventes at afhænge af niveauet for risikoen.

5. Betydningen af Solvens II

Generel introduktion til reguleringen på forsikringsområdet

Reguleringen på forsikringsområdet er fra 1. januar 2016 hovedsageligt 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 forsikringsselskaberne ensartede regler inden for det indre marked, øge europæiske forsikringsselskabers konkurrenceevne internationalt og understøtte den finansielle stabilitet. I samspil med supplerende EU-regulering i forordningsform samt nye og ændrede bekendtgørelser gennemfører lov om finansiel virksomhed Solvens II i Danmark.

Solvenskapitalkravet og minimumskapitalkravet

Forsikringsselskaber skal opfylde to forskellige kapitalkrav; et solvenskapitalkrav og et minimumskapitalkrav. Finanstilsynet tog det første skridt til at stille klare krav til forsikringsselskabernes risikobaserede solvensopgørelse allerede i 2014, hvor de foreløbigt kendte specifikationer blev implementeret i Danmark. De endeligt fastsatte tekniske specifikationer er indarbejdet i reguleringen pr. 1. januar 2016.

Til opgørelse af solvenskapitalkravet i Solvens II kan selskaberne vælge at anvende en af Europa-Kommissionen fastsat standardformel eller en af Finanstilsynet godkendt intern model. Minimumskapitalkravet er det største af et beløb opgjort på baggrund af en formel fastsat af Kommissionen henholdsvis en nærmere fastsat nedre grænse.

Efter de tidligere gældende direktivregler skulle forsikringsselskaberne opgøre et solvenskrav som en procentdel af et nærmere fastsat beløb på baggrund af den virksomhed, som forsikringsselskabet udøver.

Kapitalgrundlaget

Efter Solvens II-reglerne skal selskaberne opgøre et kapitalgrundlag, der består af summen af basiskapitalgrundlaget og det supplerende kapitalgrundlag. Den kapital, der kan medregnes i kapitalgrundlaget opdeles alt efter kapitalens kvalitet. Opdelingen sker blandt andet på baggrund af, at ikke al kapital effektivt kan dække tab og dermed bidrage til et forsikringsselskabs fortsatte drift (going concern). De anvendte kapitalelementer under den hidtidige regulering ville falde ind under basiskapitalgrundlag af klasse 1 og klasse 2. I fremtiden kan kapitalgrundlaget være sammensat af mange flere former for kapital.

Tilsynstrappen

Hvis et forsikringsselskab ikke opfylder solvenskapitalkravet, skal selskabet udarbejde og efterleve en plan for genoprettelse. Hvis et forsikringsselskab ikke opfylder minimumskapitalkravet, skal selskabet udarbejde og efterleve en finansieringsplan. Fristen for opfyldelse af finansieringsplanen er kortere end fristen for opfyldelse af planen for genoprettelse, da en manglende opfyldelse af minimumskapitalkravet betyder, at selskabet med større sandsynlighed ikke kan opfylde sine forpligtelser overfor forsikringstagerne, og at der derfor hurtigt skal rettes op på forholdet.

Diskonteringsrentekurven

Forsikringsselskaber skal anvende en risikofri rentekurve, der er fastlagt af Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger (EIOPA), til at opgøre deres forpligtelser. Den risikofrie rentekurve er et beregningsprincip, der anvendes til at fastsætte nutidsværdien af de forpligtelser, som et forsikringsselskab har. Reguleringen giver mulighed for, at det enkelte forsikringsselskab kan anvende en rentekurve, der er justeret i forhold til de investeringer, som selskabet har foretaget eller tilpasset, så der tages hensyn til, at aktiverne udvikler sig i takt med forsikringsforpligtelserne i udvalgte be-stande.

Den risikofrie rentekurve består af en likvid del og ekstrapoleret del, hvor den ekstrapolerede del er baseret på en ultimate forward rate, UFR, på 4,2 pct. Den ultimate forward rente skal tage hensyn til den langsigtede realrente og inflation. Den forventede langsigtede realrente er på 2,2 pct., mens Den Europæiske Centralbanks forventninger til inflationen er 2 pct., hvilket samlet set svarer til de 4,2 pct. som UFR er fast til i øjeblikket.

Prudent Person-princippet

Reglerne i lov om finansiel virksomhed indeholder endvidere nu krav om, at forsikringsselskaber skal investere deres aktiver således, at forsikringstagernes og de begunstigedes interesser varetages bedst muligt under det såkaldte prudent person-princip. Formålet med prudent person-princippet er at sikre, at selskabernes investeringsstrategi afspejler det, som kunderne er stillet i udsigt, fx i henseende til ydelser eller risikoprofil. Det betyder, at de aktiver, der medgår til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser, skal investeres på en måde, der passer til arten og varigheden af forsikringsforpligtelserne, så investeringen tjener forsikringstagernes interesser bedst muligt.

Herudover skal selskabet være i stand til at identificere, forvalte, overvåge, kontrollere og rapportere om risiciene ved investeringerne. Selskabets investeringer vil blive afspejlet direkte i solvenskapitalkravet, der for eksempel ved meget risikable investeringer vil blive øget. Dette er en væsentlig ændring i forhold til de tidligere gældende investeringsregler, der i høj grad var baseret på kvantitative begrænsninger i form af en række placerings-og spredningsregler

Vurdering af egen risiko og solvens

Den samlede vurdering af selskabets egen risiko og solvens skal indeholde en vurdering af selskabets samlede risiko under hensyntagen til dets risikoprofil, forretningsstrategi og fastsatte risikotolerancegrænser, overholdelse af kapitalkrav samt det omfang risikoprofilen afviger fra antagelserne til beregning af solvenskapitalkravet uanset om dette sker ved standardformlen, partiel intern model eller en komplet intern model. Det betyder, at selskabet bl.a. skal have en passende forståelse for de aktiver, som det investerer i og til enhver tid være opmærksom på de risici, som det påtager sig ved investeringerne.

Rapportering om solvens og finansiel situation

Forsikringsselskaberne skal rapportere om deres solvens og finansielle situation, både offentligt og mere uddybende til Finanstilsynet. Informationer om forsikringsselskabets solvens og finansielle situation omfatter de oplysninger, der er nødvendige for, at Finanstilsy-

net kan føre tilsyn med selskabernes virksomhedsstyring, den virksomhed, de udøver, de værdiansættelsesprincipper, de benytter til solvensformål, deres risici og risikostyringssystemer samt deres kapitalsammensætning, kapitalbehov og kapitalforvaltning. Kravet om offentliggørelse vedrørende forsikringsselskabers solvens og finansielle situation er harmoniseret i EU, og alle europæiske forsikringsselskaber skal derfor offentliggøre de samme oplysninger. På denne måde sikres en øget gennemsigtighed med hensyn til de enkelte selskabers solvens og finansielle situation. Kravene om offentliggørelse er en udvidelse i forhold til de gældende krav til offentliggørelse i forhold til regnskabsaflæggelsen og efter inspektioner.

Ledelsessystemet

Det følger af Solvens II-direktivet, at et forsikringsselskabs organisation, udover en bestyrelse og en direktion, skal omfatte en risikostyringsfunktion, en compliancefunktion, en aktuarfunktion og en intern auditfunktion. Disse funktioner anses i henhold til direktivet altid for nøglefunktioner, der er afgørende for selskabets drift. Risikostyringsfunktionens overordnede ansvar er at have det samlede overblik over selskabets risici og solvens. Compliancefunktionen skal påse selskabets overholdelse af lovgivningen, herunder vurdere potentielle konsekvenser af lovændringer og identificere og vurdere compliancerisici. Aktuarfunktionen har det overordnede ansvar for selskabets forsikringsmæssige hensættelser. Intern auditfunktionens hovedopgave er at vurdere, om de øvrige dele af virksomhedsstyringen er hensigtsmæssige.

I forhold til tidligere regulering er den personkreds i forsikringsselskaber, der skal leve op til egnetheds- og hæderlighedskravene udvidet, således at ansatte i forsikringsselskaber, der er identificeret som nøglepersoner, altid skal leve op til egnetheds- og hæderlighedskravene.

6. Om statistikken

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

6 unit link selskaber er udeladt af beregningen af afkastnøgletallet (N1), fordi deres forrentningsprofil adskiller sig fra den øvrige del af branchen. Som vægt for de enkelte selskaber er anvendt den totale balancesum fratrasket hensættelser til unit-link kontrakter.

For nøgletallet *omkostningsprocent af præmier* er de samlede bruttopræmier anvendt som vægt. For nøgletallene *omkostningsprocent af hensættelser*, *omkostningsresultatet* og *forsikringsrisikoresultat* er livsforsikringshensættelser tillagt hensættelser for unit-link forsikringer anvendt som vægt. Endelig er antallet af forsikrede anvendt som vægt i beregningen af omkostninger pr. forsikret.

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

Ordliste

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

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. Selskaberne skal anmelde forventninger til fremtidige forbedringer til Finanstilsynet.

Garanterede fripolicydelser: Måler værdien af selskabernes forpligtelser overfor forsikringstagerne (dvs. nutidsværdien af de ydelser en forsikret er garanteret ved ophør af præmiebetaling).

Kapitalgrundlag (Basiskapitalen): De midler der kan anvendes til at dække kapitalkravet.

Kapitalkrav: Den største værdi af enten minimumskapitalkravet eller det beregnede kapitalkrav.

Kollektivt bonuspotentiale: Vedrører gennemsnitsrenteprodukter. Reserve der sikrer en jævn bonustilskrivning over årene. I gode år forøges reserven, mens reserven i år med mindre gode resultater anvendes til at opretholde en jævn bonustilskrivning.

Kontribution: At kontribuere betyder '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 – det vil sige mere end kunden har bidraget til – er kontributionsprincippet ikke overholdt.

Kundernes kapitalbuffere: Måles ved Bonusgraden og angiver de kundemidler, der kan bruges til at dække tab (kollektivt bonuspotentiale). Udover kundernes kapitalbuffere indgår også selskabets kapitalbuffer (målt ved overdækningsgraden) i selskabets evne til at modstå negative svingninger på de finansielle markeder.

Observerede nuværende dødelighed: Den nuværende dødelighed i en forsikringsbestand, som selskaberne 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.

Overdækningsgrad: Overdækning (basiskapital fratrukket kapitalkrav) målt i forhold til summen af de retrospektive hensættelser (værdien af forsikringstagernes depoter). Nøgletallet viser i kombination med bonusgraden evnen til at modstå svingninger på de finansielle markeder.

Risikoeksponering: Kvantitativ opgørelse af selskabets risici. Risikoeksponeringen opsplittes på risikotyper som fx markedsrisici og forsikringsrisici. Forsikringsrisici kan igen opdeles i fx risiko for forlænget levetid og invaliditetsrisici. Et selskab med livrenter vil særligt have en risikoeksponering overfor levetidsrisici.

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

Unit-link: Unit-link er et markedsrenteprodukt, hvor forsikringstageren har mulighed for at foretage investeringsvalg.

Markedssegmentering

Selskaberne i artiklen er segmenteret efter, hvorvidt de er markedsorienterede eller ej. Den markedsorienterede eller kommercielle del af markedet for livs- og pensionsforsikring omfatter de individuelle ordninger samt de arbejdsmarkedsrelaterede ordninger, som er aftalt på den enkelte virksomhed. I relation til de individuelle ordninger har den enkelte pensionskunde mulighed for at vælge pensionsudbydere, og i relation til de arbejdsmarkedsrelaterede ordninger har den enkelte virksomhed mulighed for at vælge pensionsudbydere. De markedsorienterede selskaber (13 i alt) er alle livsforsikringsselskaber, men der findes livsforsikringsselskaber, der ikke er markedsorienterede.

Ikke-markedsorienterede selskaber (24 i alt) er enten forsikringsselskaber eller tværgående kasser, hvor medlemskab og dermed pensionsopsparing er tvungen, typisk overenskomstbestemt.¹² Alle tværgående pensionskasser er i denne kategori.

Livsforsikringsselskaber er kendetegnet ved, at de kun må sælge livsforsikringer eller tilsvarende produkter. Der var i alt 19 livsforsikringsselskaber ved udgangen af 2015, og de administrerer 49,7 pct. af den opsparingsbaserede pensionsformue i Danmark, jf. A11.

¹² I internationale analyser opfattes de overenskomstbaserede pensionsordninger som frivillige, fordi de er aftalt mellem frie aftaleparter, fx BUPL og KL, og ikke er baseret på lovgivning. Det system omtales ofte som den danske model.

Tværgående pensionskasser dækker typisk ansatte inden for en bestemt branche eller med en bestemt uddannelse. Ofte er arbejdsgiverne også repræsenteret. Der var i alt 15 tværgående pensionskasser i Danmark ved slutningen af 2015.

I appendiks A11 findes en tabel over den samlede pensionsopsparing i Danmark, heri indgår også pengeinstitutterne og firmapensionskasser. 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 enkelte 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 set udgør ca. 1 pct. af hensættelserne. I en række andre europæiske lande indtager firmapensionskasserne derimod en vigtig rolle. Det gælder lande som fx Holland, Storbritannien, Frankrig, Belgien og Sverige. Denne artikel behandler ikke firmapensionskasser. De behandles i en særskilt markedsudviklingsartikel.

På Finanstilsynets hjemmeside – www.finanstilsynet.dk. – findes tal for de enkelte selskaber.

7. Appendiks

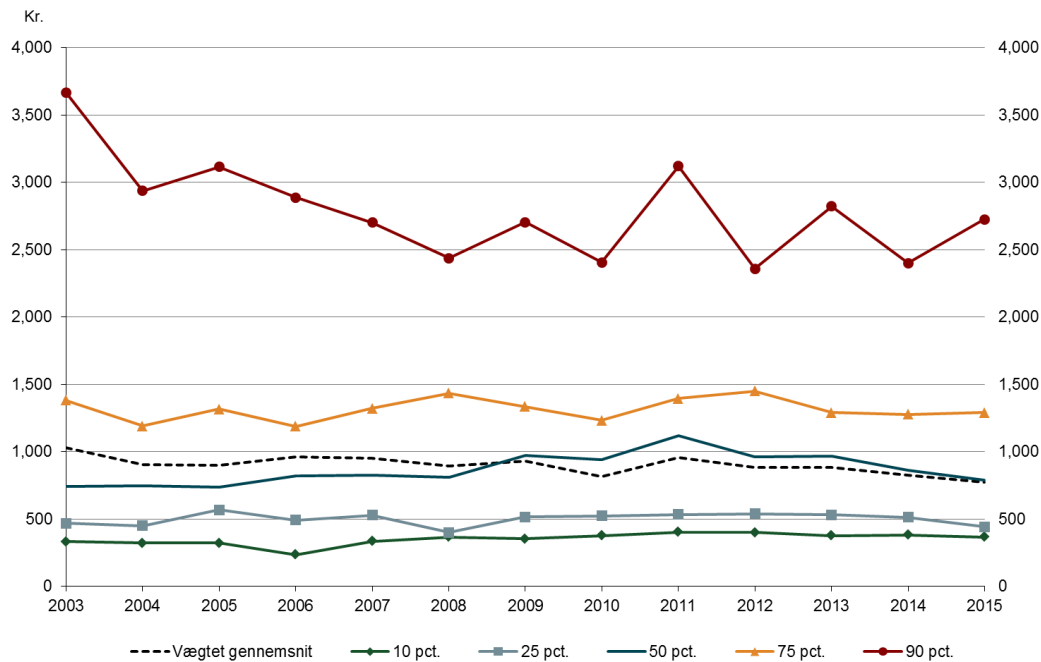
A 1: Nøgletal for alle livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser

Alle selskaber				
	Vægtet gennemsnit		2015	
Pct.	2014	2015	25 pct. fraktil	75 pct. fraktil
Afkast før pensionsafkastskat	13.0%	1.8%	1.1%	2.6%
Afkast efter pensionsafkastskat	12.2%	1.7%	0.3%	3.8%
Omkostningsprocent af præmier	3.3%	3.0%	1.7%	5.0%
Omkostningsprocent af hensættelser	0.28%	0.26%	0.1%	0.7%
Omkostninger pr. forsikret (kr.)	826	772	443	1291
Omkostningsresultat	0.020%	-0.027%	-0.1%	0.1%
Forsikringsrisikoresultat/risikoresultat	0.1%	0.1%	-0.1%	0.3%
Bonusgrad	8.4%	9.3%	6.7%	14.3%
Kundekapitalgrad	8.8%	9.2%	4.1%	7.7%
Ejer-/egenkapitalgrad	13.9%	14.6%	8.6%	33.5%
Overdækningsgrad	13.5%	14.5%	5.7%	34.1%
Solvensdækning	3.8	4.2	2.2	7.7
Egenkapitalforrentning før skat	11.1%	5.1%	1.5%	7.5%
Egenkapitalforrentning efter skat	9.7%	3.9%	1.1%	6.3%
Forrentning af kundernes midler efter omkostninger før skat	12.5%	0.2%	-1.3%	3.5%
Forrentning af medlemskonti før skat	4.5%	3.9%	1.7%	5.2%
Forrentning af ansvarlig lånekapital før skat	4.8%	1.9%	2.7%	3.5%
Forrentning af særlige bonushensættelser af type A før skat	2.1%	1.1%	1.1%	1.1%
Forrentning af særlige bonushensættelser af type B før skat	11.8%	3.8%	2.3%	4.7%

Anm.: De ovennævnte standard-nøgletal udarbejdes for hvert selskab og kan 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 2: Omkostninger pr. forsikret - samtlige selskaber 2003-2015, hele kroner



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

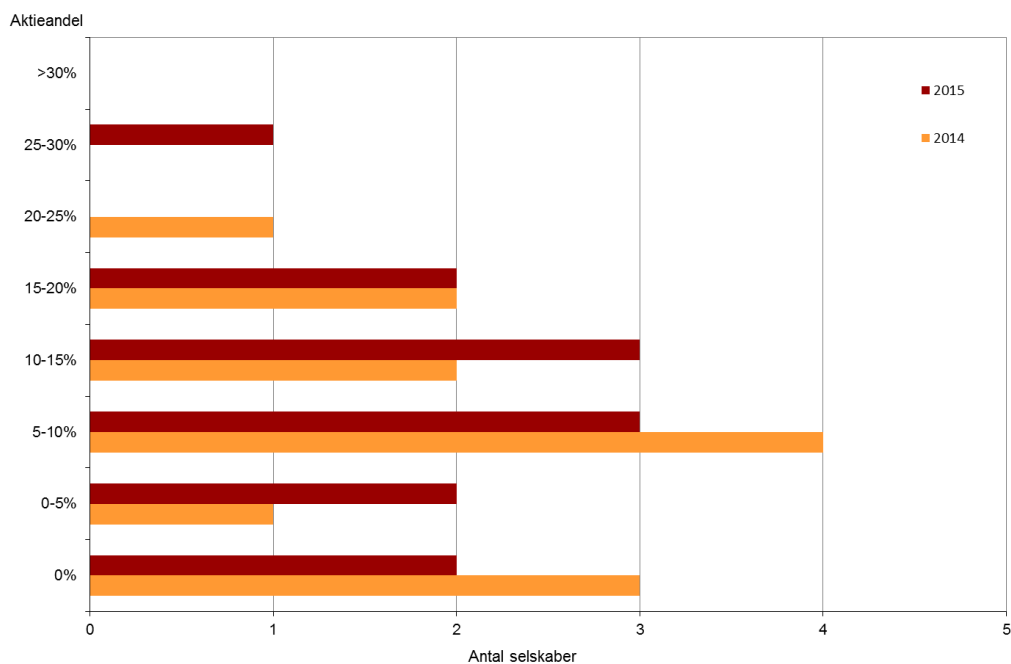
A 3: Selskabernes solvensdækning 2010 - 2015



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

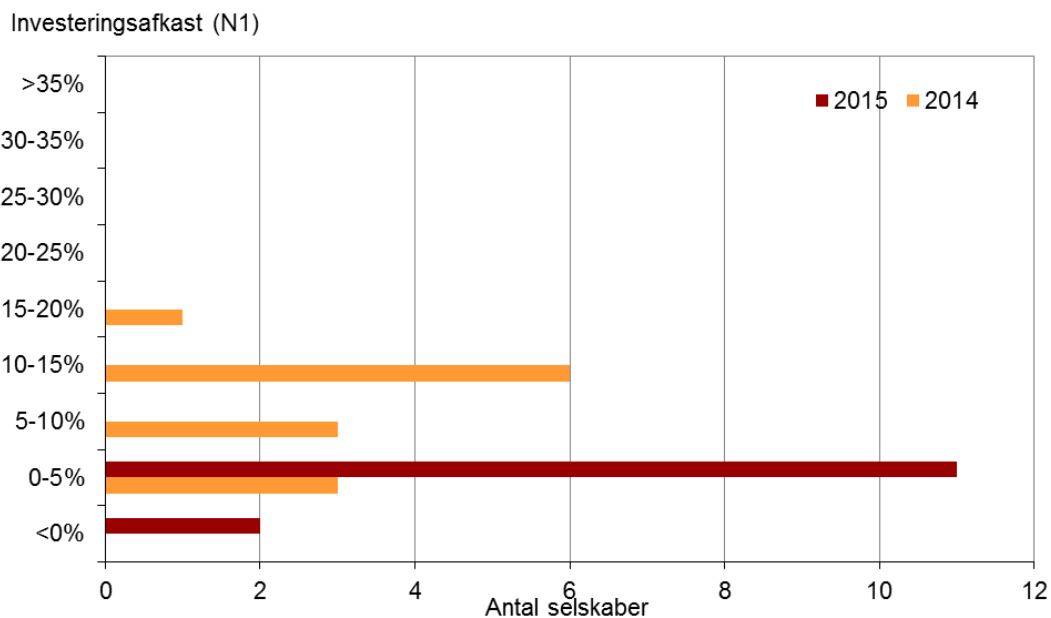
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 4: Aktieandel i markedsorienterede selskaber i 2014 og 2015, antal selskaber



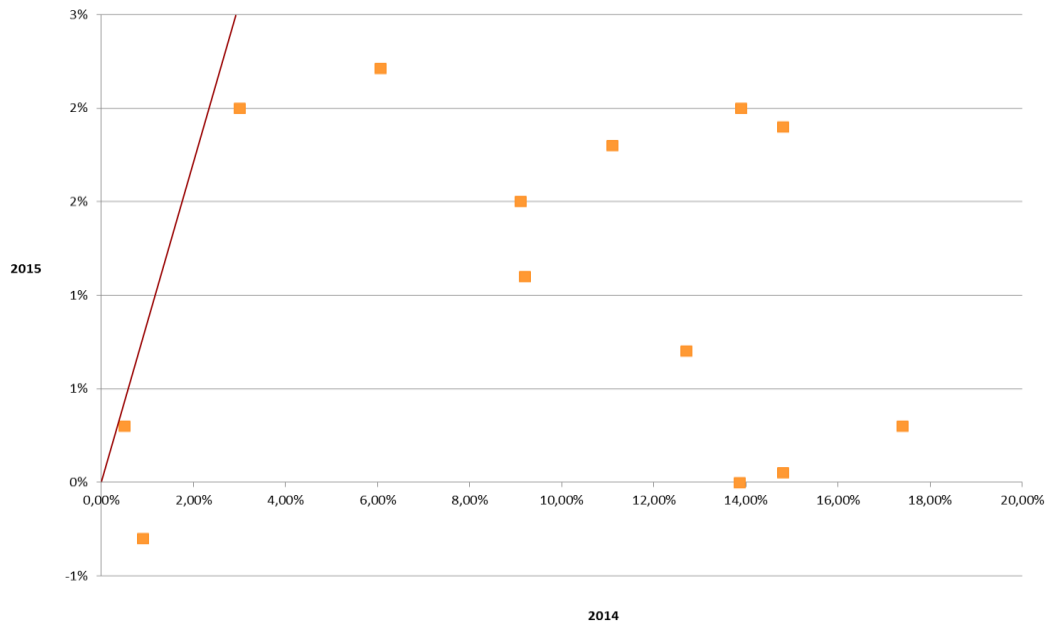
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.
Anm.: Kun markedsorienterede selskaber.

A 5: Investeringsafkast i markedsorienterede selskaber i 2014 og 2015, antal selskaber



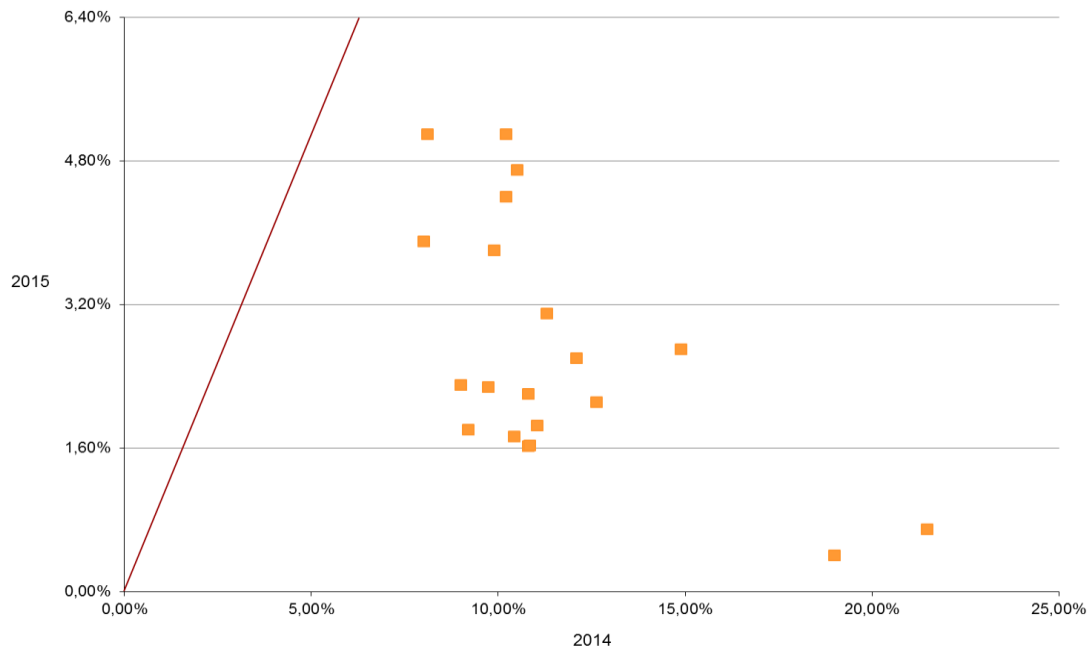
Anm.: N1 er brugt som mål for afkastet. Kun markedsorienterede selskaber er medtaget her.
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 6: Investeringsafkast 2014 og 2015, markedsorienterede selskaber



Anm.: N1 er brugt som mål for afkastet. Et selskab, der placerer sig på 45 graders linjen, har præsteret samme afkast i 2015 som i 2014. Et selskab, der placerer sig over linjen, har præsteret et bedre afkast i 2015 sammenlignet med 2014. Et selskab, der placerer sig under linjen, har præsteret et ringere resultat i 2015 sammenlignet med 2014.
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 7: Investeringsafkast 2014 og 2015, ikke-markedsorienterede selskaber



Anm.: N1 er brugt som mål for afkastet. Et selskab, der placerer sig på 45 graders linjen, har præsteret samme afkast i 2015 som i 2014. Et selskab, der placerer sig over linjen, har præsteret et bedre afkast i 2015 sammenlignet med 2014. Et selskab, der placerer sig under linjen, har præsteret et ringere resultat i 2015 sammenlignet med 2014.

A8: Investeringsafkastet i 2014 og 2015

Alle virksomhedstyper				
	Afkast - pct. p.a.		Andel - pct.	
Pct.	2014	2015	2014	2015
Grunde og bygninger				
Grunde og bygninger, der er direkte ejet	5,04	4,82	0,81	0,79
Ejendomsaktieselskaber	9,08	10,76	6,15	6,71
Grunde og bygninger i alt	8,57	10,20	6,96	7,50
Kapitalandele				
Børnoterede danske aktier	17,46	23,65	1,44	1,75
Unoterede danske kapitalandele	-0,41	3,99	1,22	1,09
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	13,51	8,07	13,20	14,75
Unoterede udenlandske kapitalandele	17,34	10,21	5,24	7,57
Kapitalandele i alt	13,59	9,54	21,11	25,17
Andre dattervirksomheder	11,48	6,60	0,22	0,24
Obligationer				
Statsobligationer (zone A)	13,41	3,89	18,14	14,96
Realkreditobligationer	3,85	-0,50	28,98	31,08
Indeksobligationer	6,53	2,19	3,42	3,41
Kreditobligationer investment grade	8,99	4,67	4,30	3,69
Kredit non inv. grade + emerging obligationer	8,82	4,26	7,90	8,34
Andre obligationer	21,57	8,54	2,78	2,14
Obligationer i alt	28,25	1,55	65,53	63,63
Pantsikrede udlån	2,22	0,42	0,105	0,116
Øvrige finansielle investeringsaktiver	19,14	9,41	0,72	0,17
Afledte finansielle instrumenter til sikring	82,57	-3,37	5,36	3,19

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm: Beholdninger af aktiver ejet indirekte via investeringsforeninger, tilknyttede virksomheder o.l. er medtaget i tabellen – det såkaldte "se igennem princip".

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 9: Markedskoncentration, de største selskaber, ikke – segmenteret

Top 5 (Bruttopræmier og balance 2012)	Bruttopræmier		Balancesum		Bruttopræmier		Balancesum	
	Mio.kr.				Andel -pct.			
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
PFA (*)	23.823	27.005	408.359	438.385	18,3	19,5	15,4	16,0
Danica (*)	17.518	17.982	315.579	316.496	13,4	13,0	11,9	11,5
Kommuneforsikring (*)	7.758	12.138	257.357	249.624	6,0	8,8	9,7	9,1
Nordea (*)	12.280	13.320	213.360	218.312	9,4	9,6	8,0	8,0
PensionDanmark (*)	12.489	12.138	170.951	183.104	9,6	8,8	6,4	6,7
I alt	73.867	82.583	1.365.606	1.405.920	56,7	59,7	51,4	51,2
Alle selskaber	130.275	138.324	2.659.163	2.745.642	100,0	100,0	100,0	100,0

Anm.: (*) betyder, at en koncerndefinition er anvendt. I tabel A 12 fremgår, hvilke selskaber de enkelte koncerner udgøres af.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 10: Markedskoncentration, de største selskaber

Markedsorienterede Top 5	Bruttopræmier		Ikke - markedsorienterede Top 5	Bruttopræmier	
Andel - pct.	2014	2015	Andel - pct.	2014	2015
Danica Pension	24,3	23,0	PensionDanmark	21,5	20,1
PFA Pension (*)	33,0	34,6	Sampension KP	13,3	14,3
Nordea Liv & Pension	17,0	17,1	Industriens Pension	11,6	12,0
AP Pension	9,2	8,5	Pen-Sam	8,8	8,9
SEB	7,1	5,9	Lærernes Pension	7,7	8,0
I alt	91,4	89,1	I alt	62,9	63,2
Alle markedsorienterede selskaber	100,0	100,0	Alle ikke-markedsorienterede selskaber	100,0	100,0

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 11: Den opsparingsbaserede pensionsformue i Danmark 2011 – 2015

Mia. kr.	2011	2012	2013	2014	2015	Vækst p.a	
						2011-2015	Andel 2015
Livsforsikringsselskaber	1.208	1.344	1.384	1.525	1.577	6,88%	50%
Tværgående pensionskasser	411	427	443	482	496	4,81%	16%
Pengeinstitutter	820	862	430	405	357	-18,79%	11%
Firmapensionskasser	43	44	39	43	41	-1,13%	1%
ATP, LD	582	627	593	704	705	4,93%	22%
I alt	3.064	3.305	2.889	3.160	3.175	0,90%	100%

Anm.: For pengeinstitutter er pensionsformuen opgjort som summen af følgende konti/depoter: Indeksonti, kapitalpensionsonti, selvpensioneringsonti, ratepensionsonti, kapitalpensionsdepoter, rate-pensionsdepoter og selvpensioneringsdepoter. For de øvrige selskabstyper er livsforsikrings- og pensionshensættelser anvendt inklusiv hensættelser til unit-link kontrakter.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

A 12: Oversigt over selskaber i artiklen ultimo 2015

Navn	Koncern tilhørsforhold	Bruttopræmier mia.kr	Aktiver mia. kr.	Type	M.O.	type
PFA Pension, forsikringsaktieselskab	PFA	26,89	437,32	LIV A/S	Ja	LAS
PFA Soraarnej, forsikringsaktieselskab	PFA	0,11	1,06	LIV A/S	Ja	LAS
Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskab		17,98	316,50	LIV A/S	Ja	LAS
Sampension KP Livsforsikring A/S		8,60	249,62	LIV A/S	Nej	LAS
Nordea Liv & Pension, livsforsikringselskab A/S		13,32	218,31	LIV A/S	Ja	LAS
PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab		12,14	183,10	LIV A/S	Nej	LAS
Industriens Pensionsforsikring A/S		7,22	149,69	LIV A/S	Nej	LAS
SEB Pensionsforsikring A/S		4,63	126,80	LIV A/S	Ja	LAS
AP Pension livsforsikringsaktieselskab		6,64	103,78	LIV A/S	Ja	LAS
MP Pension, Pensionskassen for magistre og psykologer		3,79	98,64	TPK	Nej	TPK
Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægesekretærer		3,30	118,93	TPK	Nej	TPK
PenSam Liv Forsikringsaktieselskab		5,34	98,89	LIV A/S	Nej	LAS
Lægernes Pensionskasse		2,19	77,23	TPK	Nej	TPK
Lærernes Pension, forsikringsaktieselskab		4,80	88,10	LIV A/S	Nej	LAS
Juristernes og Økonomernes Pensionskasse		2,91	67,52	TPK	Nej	TPK
Pensionskassen for Børne- og Ungdomspædagoger		2,58	54,90	TPK	Nej	TPK
Pensionskassen for Sundhedsfaglige		1,49	53,57	TPK	Nej	TPK
Topdanmark Livsforsikring A/S	Topdanmark	5,89	48,03	LIV A/S	Ja	LAS
Nykredit Livsforsikring A/S	Topdanmark	0,43	1,75	LIV A/S	Ja	LAS
Pensionskassen for Socialrådgivere, Socialpædagoger og Kontorpersonale		2,75	63,19	TPK	Nej	TPK
Danske civil- og akademiingeniørers Pensionskasse		0,86	36,53	TPK	Nej	TPK
Pensionskassen PENSAM		0,00	30,08	TPK	Nej	TPK
BANKPENSION, Pensionskasse for Finansansatte		0,82	21,91	TPK	Nej	TPK
Skandia Link Livsforsikring A/S	Skandia	0,26	30,36	LIV A/S	Ja	LAS
Skandia Livsforsikring A A/S	Skandia	0,04	3,05	LIV A/S	Ja	LAS
Pensionskassen for teknikum- og diplomingeniører		0,39	16,08	TPK	Nej	TPK
Forsikringselskabet Alm. Brand Liv og Pension A/S		1,31	14,50	LIV A/S	Ja	LAS
Pensionskassen for Jordbrugsakademikere og Dyr læger		0,37	12,32	TPK	Nej	TPK
Pensionskassen for Farmakonomer		0,19	10,07	TPK	Nej	TPK
Arkitekternes Pensionskasse		0,33	8,14	TPK	Nej	TPK
PKA+Pension Forsikringselskab A/S		0,19	2,39	LIV A/S	Ja	LAS
Arbejdstagernes Pensionskasse		0,19	2,46	TPK	Nej	TPK
Forsikrings-Aktieselskabet ALKA Liv II		0,38	0,81	LIV A/S	Ja	LAS

LIV = Livsforsikringselskab, TPK = Tværgående Pensionskasse, M.O = markedsorienterede