

Livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser

# Markedsudvikling 2019

# Indholdsfortegnelse

1. Sammenfatning.....	1
2. Pensionsvirksomhederne i tal.....	2
2.1. Regnskabsmæssige resultater .....	2
2.2. Kapitalforhold .....	5
3. Tilsynsmæssige fokusområder .....	11
3.1. Forskydning til markedsrenteprodukter .....	11
3.2. Inspektioner og udvalgte tilsynsreaktioner .....	12
3.2.1 Udvalgte reaktioner fra de gennemførte inspektioner .....	12
3.2.2 Temaundersøgelser .....	14
3.2.2.1. Temaundersøgelse i forhold til alternative investeringer .....	14
3.2.2.2. Finansielle risici som følge af klimaforandringer .....	15
3.2.3 Forbrugerområdet .....	15
3.2.3.1. Udvalgte afgørelser på forbrugerområdet.....	15
3.2.4. Brexit.....	16
4. Om statistikken .....	16
Appendiks.....	19

## 1. Sammenfatning

Pensionsvirksomhedernes bruttopræmier, dvs. kundernes indbetalinger, steg i 2019. Stigningen var på ca. 4 pct. til 180,1 mia. kr. mod 172,9 mia. kr. i 2018. De samlede hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter var ved udgangen af 2019 på 2.895 mia. kr.

Andelen i markedsrenteprodukterne af såvel indbetalingerne som de samlede hensættelser steg igen i 2019. Indbetalingen til markedsbaserede ordninger udgjorde i alt 68,8 pct. af de samlede indbetalinger, og markedsrenteordninger tegnede sig ultimo 2019 for 45,3 pct. af de samlede pensionsmæssige hensættelser.

### *Alternative investeringer*

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

Stort set alle pensionsvirksomheder øgede i 2019 deres portefølje af alternative investeringer. I halvdelen af virksomhederne var væksten mere end 10 pct. De alternative investeringer steg i alt med 11 pct. til 470 mia. kr. Væksten var drevet af stigende investeringer i kategorierne private equity, kredit, infrastruktur og hedgefonde, mens investeringerne i jordbrug faldt.

### *Kapitalforhold*

Pensionsvirksomhedernes samlede solvenskapitalkrav (SCR) steg. Stigningen var på 11,5 pct. til 83,8 mia. kr. i 2019 mod 75,1 mia. kr. i 2018.

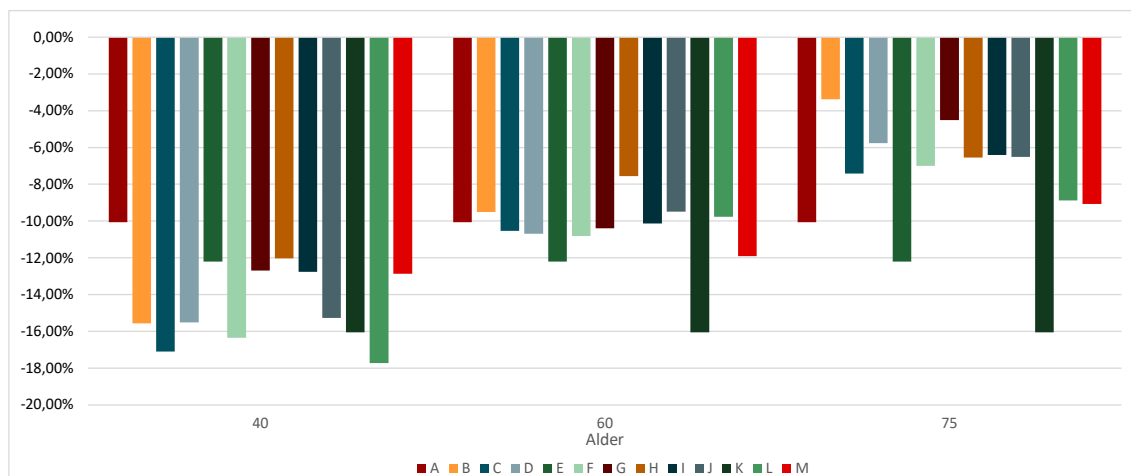
### *COVID-19*

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 potentielt 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 på 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.

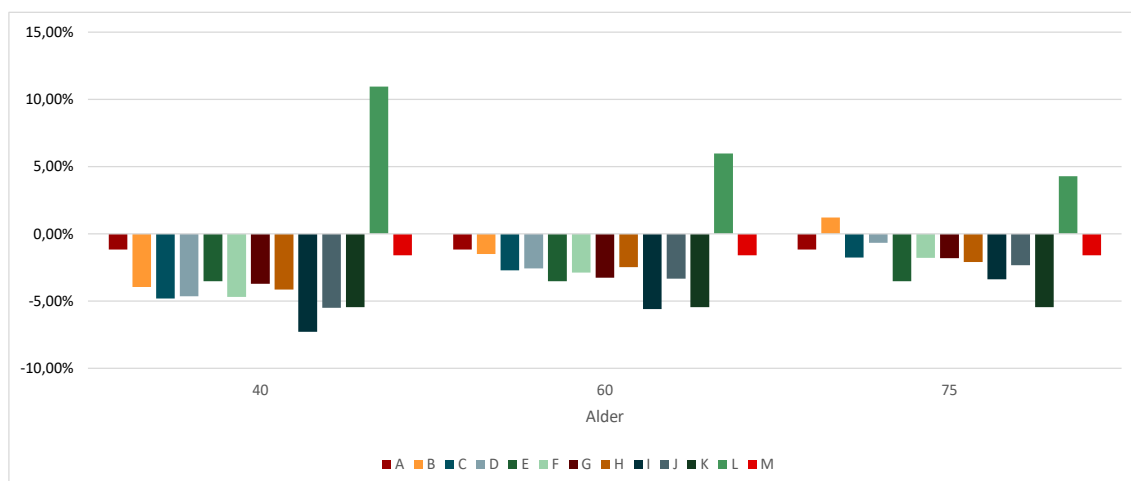
Finanstilsynet har i undersøgelsen om oplysninger om markedsrenteprodukterne også anmodet virksomhederne om oplysninger om de relative udviklinger i kundernes depoter fra ultimo 2019 til hhv. ultimo første og andet kvartal 2020 i deres største markedsrenteprodukt. Kundernes depoter var fra ultimo 2019 til første kvartal 2020 faldet med op til 17,7 pct. for 40-årige og op til 16 pct. for 75-årige, jf. figur 1. 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 1. Kun en enkelt virksomhed har haft en positiv udvikling i sit største markedsrenteprodukt fra ultimo 2019 til andet kvartal 2020 for alle tre aldersgrupper.

**Figur 1: 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 2: 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.

## 2. Pensionsvirksomhederne i tal

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

### 2.1. Regnskabsmæssige resultater

Pensionsvirksomhederne oplevede i 2019 en stigning i det samlede resultat før skat. Resultatet blev 11,2 mia. kr. mod -9,0 mia. kr. i 2018. Den primære årsag til stigningen er, at posten forsikrings-/pensionsteknisk resultat steg fra -4,9 mia. kr. til 4,9 mia. kr.

Bruttopræmierne – medlemmernes indbetalinger – steg. Samlet set udgjorde bruttopræmierne 180,1 mia. kr. i 2019 mod 172,9 mia. kr. i 2018, hvilket svarer til en stigning på 4,2 pct. Den gennemsnitlige årlige stigningstakt siden 2014 har været 7,6 pct.

De samlede hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgjorde ultimo 2019 2.895 mia. kr. Det svarer til en vækst på 13,0 pct. i forhold til året før<sup>1</sup>.

Ultimo 2019 udgjorde den samlede værdi af virksomhedernes totale balance ca. 3.600 mia. kr., svarende til en stigning på 15,9 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 2019 var der stor forskel på spredningen i virksomhedernes investeringsafkast mellem gennemsnitsrenteprodukter og markedsrenteprodukter. Det gjaldt især for de ikkemarkedsorienterede virksomheder, jf. A 12.

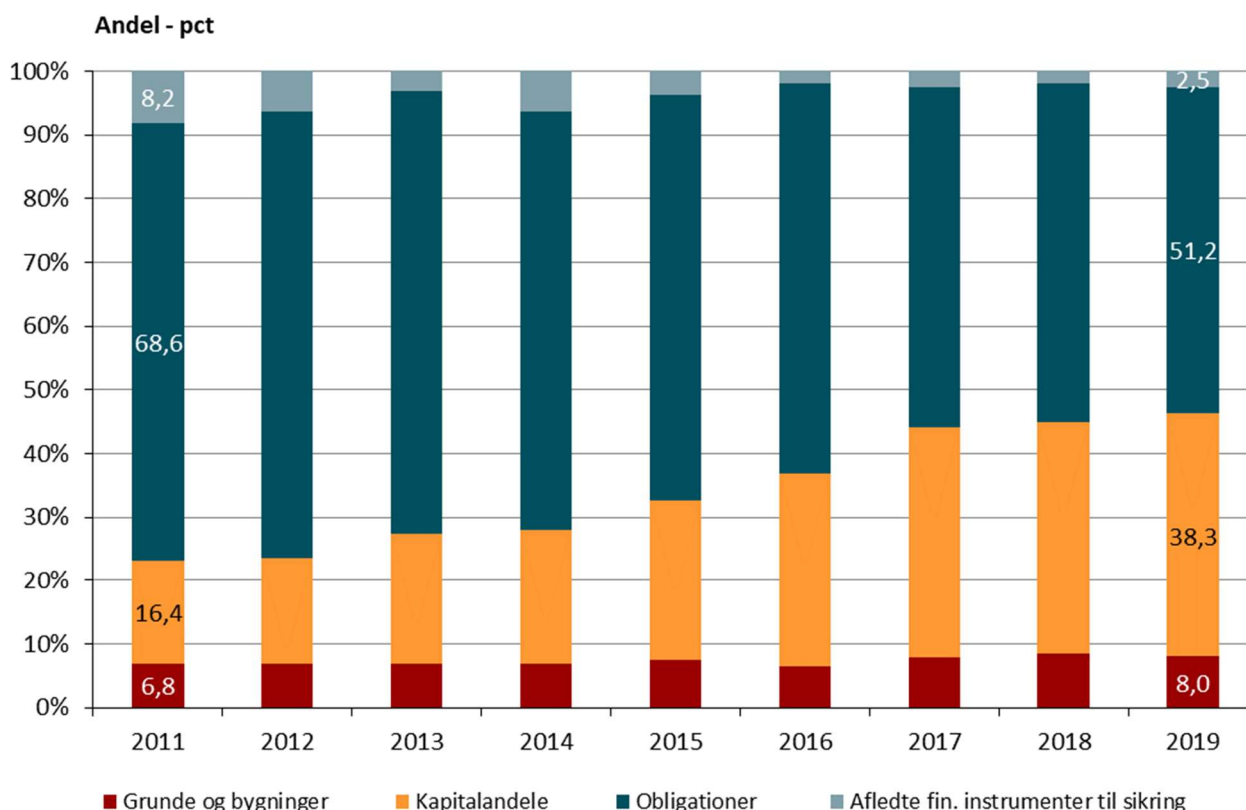
Det gennemsnitlige investeringsafkast på obligationer steg i 2019 til et højt niveau<sup>2</sup>. Afkastet var på 5,2 pct. for gennemsnitsrenteprodukter og 5,4 pct. for markedsrenteprodukter. Dermed gav obligationsbeholdningen for både gennemsnitsrente- og markedsrenteprodukter markant højere afkast i 2019 end i 2018, hvor afkastene var henholdsvis 1,1 pct. og 0,7 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 .

---

<sup>1</sup> Bruttopræmier og hensættelser er taget fra uddraget af resultatopgørelsen i A 1. Dette uddrag indeholder udelukkende tal fra livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser.

<sup>2</sup> Vægtet gennemsnit i forhold til ultimoværdien af selskabernes obligationer.

Figur 3: Kapitalandele udgør fortsat mere end en tredjedel af investeringerne



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Investeringsafkastet på grunde og bygninger faldt fra 2018 til 2019. Afkastet faldt fra 10,1 til 7,2 pct. for gennemsnitsrenteprodukter og fra 10,0 til 9,3 pct. for markedsrenteprodukter. Andelen af investeringer i grunde og bygninger faldt til 8,0 pct. i 2019 fra 8,5 pct. i 2018, jf. figur 3.

Den samlede beholdning af afledte finansielle instrumenter steg i forhold til 2018, men var fortsat på et lavt niveau. Andelen i gennemsnitsrenteprodukter steg til 4,3 pct. og gav et afkast på 10,4 pct. mod et afkast på 5,6 pct. og en andel på 3,4 pct. i 2018. Beholdningen af afledte finansielle instrumenter i markedsrenteprodukterne steg til 2,5 pct. i 2019 fra en andel på 1,9 pct. i 2018. De afledte finansielle instrumenter gav et afkast på 48,6 pct., hvor afkastet var på -1,0 pct. i 2018 i markedsrenteprodukterne, jf. A 8.

#### Forsikringsmæssige driftsomkostninger

De forsikringsmæssige driftsomkostninger, der blandt andet indeholder erhvervs- og administrationsomkostninger, steg i absolutte tal, men faldt som procent af hensættelserne. Driftsomkostningerne udgjorde samlet 5,4 mia. kr. i 2019 mod 5,1 mia. kr. i 2018, hvilket svarer til en stigning på 5,6 pct. De samlede hensættelser til investerings- og forsikringskontrakter steg med 13,0 pct., så de ultimo 2019 udgjorde 2.895 mia. kr.

Målt på nøgletallet "omkostningsprocenten af hensættelser" steg omkostningsniveauet for pensionsvirksomhederne under ét til 0,22 pct. fra 0,18 pct. året før.<sup>3</sup>

De markedsorienterede virksomheder havde en stigning i omkostningsprocenten af hensættelser, mens de ikkemarkedsorienterede virksomheder fortsat havde et lille fald<sup>4</sup>. Dermed er de seneste års trend for de markedsorienterede virksomheder med faldende omkostninger målt i forhold til hensættelserne brudt, jf. A 13.

### *Pensionshensættelser og garantier*

Der er generelt en tendens til større 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. 6 pct. ultimo 2019, jf. A 2. Ændringen fra 2018 til 2019 er sket i både de markedsorienterede og ikkemarkedsorienterede pensionsvirksomheder. Derudover steg andelen af de samlede hensættelser til kontrakter uden garanti eller med 0-garanti til 75 pct. i 2019 fra 53 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 74 pct. af hensættelserne i 2019 mod 44 pct. i 2015, jf. A 2.

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.

## **2.2. Kapitalforhold**

I Solvens II er der opstillet regler om kapitalkrav for forsikringselskaber og pensionskasser, som medfører, at kapitalkravet i højere grad 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 betryggende sikkerhed for, at virksomheden kan leve op til sine forpligtelser. Solvenskapitalkravet beregnes på baggrund af de risici, som den enkelte virksomhed løber på såvel aktiver som passiver.
- Minimumskapitalkravet (MCR)
  - Minimumskapitalkravet er et sikkerhedsmæssigt minimumsniveau, som forsikringsvirksomhederne som minimum skal have kapital til at dække.

---

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

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

Det samlede SCR steg med 11,5 pct. fra 2018 til 2019 og er tilbage på niveau med 2017. Samlet for alle pensionsvirksomheder udgjorde SCR 83,8 mia. kr. ultimo 2019 mod 75,1 mia. kr. ultimo 2018.

Ved opgørelse af solvenskapitalkravet fungerer bonuspotentialerne som en stødpude, der kan absorbere tab<sup>5</sup>. Bonuspotentialerne er et udtryk for de kundemidler, der ligger udover 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 2019 opgjort til 314 mia. kr., jf. Tabel 1. Det svarer til en stigning i forhold til 2018 på næsten 14 pct. Stigningen i risikoeksponeringen stammer primært fra markeds- og livsforsikringsrisici.

**Tabel 1: Risikoeksponering før modregning af tabsabsorberende effekter fra hen-sættelserne steg i 2019**

Mia. kr.	Risikoeksponering inkl. partiel intern model				Vækst i pct.	Andel (pct.)			
	2016	2017	2018	2019	2016-2019	2016	2017	2018	2019
Markedsrisici	223,9	258,0	253,3	286,5	9%	82%	83%	92%	91%
Modpartsrisici	6,4	4,5	5,0	4,7	-9%	2%	1%	2%	2%
Livsforsikringsrisici	91,7	101,7	54,5	65,4	-11%	34%	33%	20%	21%
Sundhedsforsikringsrisici	4,6	5,7	6,3	7,8	19%	2%	2%	2%	2%
Skadesforsikringsrisici	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%	0%
Diversifikation	-54,9	-60,3	-42,4	-50,0	-3%	-20%	-19%	-15%	-16%
Risici på immaterielle aktiver	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Samlet risikoeksponering</b>	<b>271,6</b>	<b>309,6</b>	<b>276,7</b>	<b>314,4</b>	<b>5%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

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

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Den største risikotype – markedsrisici – blev ultimo 2019 opgjort til en risikoeksponering på 287 mia. kr. mod 253 mia. kr. i 2018, svarende til en stigning på ca. 13 pct. Markedsrisici udgjorde 91 pct. af den samlede risikoeksponering ultimo 2019. Det er et fald i forhold til året

<sup>5</sup> Se nærmere om kapitalbuffere i underafsnittet "Kundernes kapitalbuffere og skatteaktiver".



før (dog båret af livsforsikringsrisicienes stigning). På trods af udviklingen i risikotypernes absolutte størrelse er 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 2018 til ultimo 2019 steg størrelsen af bonuspotentialer samlet set 2,4 pct. til 575 mia. kr. mod 561 mia. kr. i 2018, 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 2019**

<i>Mia. kr.</i>	<i>Vækst i pct. p.a.</i>				
	2017	2018	2019	2018-2019	2017-2019
Individuelle bonuspotentialer	443	474	461	-3%	2%
Kollektivt bonuspotentiale	133	87	114	31%	-7%
<b><i>Bonuspotentialer i alt</i></b>	<b>576</b>	<b>561</b>	<b>575</b>	<b>2%</b>	<b>0%</b>

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

Kilde: Indberetning til Finanstilsynet.

Det er ikke muligt for pensionsvirksomhederne at bruge alle bonuspotentialer til at dække tab ved opgørelsen af SCR, fordi bonuspotentialerne ikke kan bruges på tværs af rentegrupper<sup>6</sup>.

Den reelle tabsabsorbering, som virksomhederne foretog ultimo 2019 ved opgørelsen af SCR, var samlet på 238,0 mia. kr. Heraf udgjorde den tabsabsorberende effekt fra hensættelserne 235,6 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
Tabsabsorberende midler fra hensættelserne	201,6	225,5	196,0	235,6
Tabsabsorberende midler fra udskudt skat	2,4	2,2	2,9	2,4
<b><i>Samlet tabsabsorbering</i></b>	<b>204,0</b>	<b>227,7</b>	<b>198,8</b>	<b>238,0</b>

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

Kilde: Indberetning til Finanstilsynet.

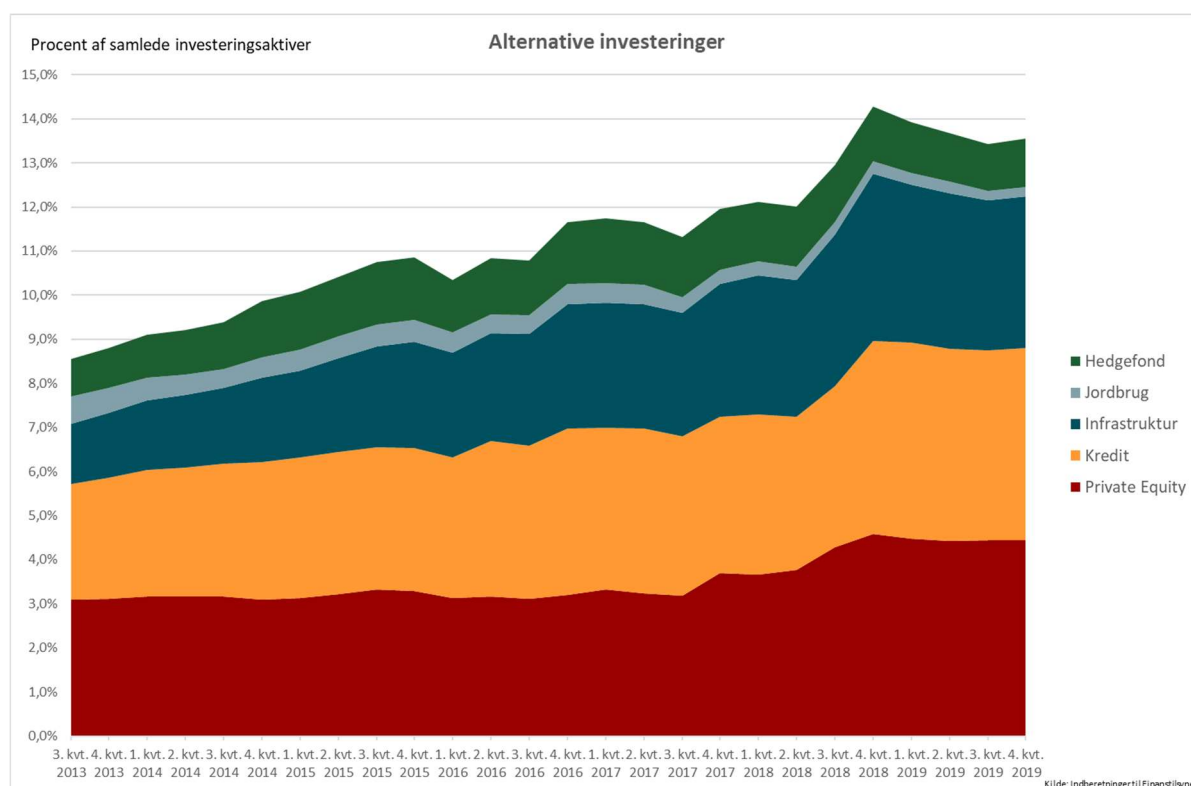
<sup>6</sup> Opdelingen i grupper skal føre til, at de forsikringer eller forsikringsdele, der indgår i en given gruppe, har karakteristika, der efter objektive kriterier sikrer homogenitet. Opdeling i rentegrupper skal foretages efter oprindelig tegningsgrundlagsrente eller vægtet grundlagsrente. Spændet mellem højeste og laveste vægtede grundlagsrente på forsikringerne i en rentegruppe kan højst være 1 procentpoint.

## Alternative investeringer

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

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

**Figur 4: Udviklingen i alternative investeringer 2014-2019**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Pensionsvirksomhedernes beholdning af alternative investeringer indenfor de fem grupper var ved udgangen af 2019 på 470 mia. kr., hvilket er en stigning på 11 pct. i forhold til ultimo 2018, jf. tabel 4. De alternative investeringer som andel af virksomhedernes samlede investeringsaktiver udgjorde 13,6 pct. ultimo 2019 mod 14,3 pct. ultimo 2018, jf. figur 4 og tabel 4. I løbet af 2019 blev porteføljerne i private equity, og kredit forøget med 13-17 pct. fra 266 mia. kr. til 306 mia. kr. Aktivgrupperne private equity, kredit, og infrastruktur udgør langt størstedelen af de alternative investeringer. De to øvrige aktivgrupper, jordbrug (inkl. skovbrug) og hedgefonde, lå uforandret på omkring 45 mia. kr.

**Tabel 4: Udvikling i pensionsvirksomhedernes alternative investeringer**

<i>mia. kr.</i>						<i>Vækst p.a. i pct.</i>	
	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2016-2019</i>	<i>2018-2019</i>	
Private Equity	93	111	136	154	18%	13%	
Kredit	110	107	130	152	11%	17%	
Infrastruktur	82	91	112	119	13%	6%	
Jordbrug	13	10	8	8	-17%	-11%	
Hedgefond	41	41	37	38	-2%	4%	
<b>Alternative investeringer i alt</b>	<b>338</b>	<b>359</b>	<b>423</b>	<b>470</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

**Tabel 5: Porteføljeandelen i alternative investeringer**

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

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Stort set alle pensionsvirksomheder øgede i 2019 deres portefølje af alternative investeringer. I halvdelen af virksomhederne var det med mere end 10 pct. De markante kursstigninger på især aktiemarkedet var en væsentlig årsag til, at virksomhedernes samlede investeringsaktiver steg med 17 pct. i 2019. Det medførte, at andelen af alternative investeringer faldt. Ultimo 2018 var andelen dog ekstraordinært høj på grund af aktiekursfaldet i slutningen af 2018. Aktiekursfaldet betød, at virksomhedernes samlede investeringsaktiver faldt i værdi. Alternative investeringer udgjorde derfor en relativt større andel af de samlede investeringer. Den andel af porteføljen, der er sat i alternative investeringer, varierer meget i pensionssektoren. For virksomheder med aktiver på mere end 50 mia. kr. lå andelen mellem 7 pct. og 28 pct. For virksomheder med aktiver på mellem 5 og 50 mia. kr. lå andelen fra 0 pct. til 18 pct.

I 2019 steg andelen af alternative investeringer i pensionsprodukter med markedsrente fra 15,2 pct. til 15,5 pct. I pensionsprodukter med gennemsnitsrente faldt andelen derimod fra 13,7 pct. til 12,5 pct. Markedsrenteprodukter har en forholdsvis større andel af investeringerne i private equity, kredit og infrastruktur, mens gennemsnitsrenteprodukter har en forholdsvis større andel af investeringerne i hedgefonde og jordbrug.

Omfanget af alternative investeringer i porteføljerne ligger for mange virksomheders vedkommende på et højt niveau. Finanstilsynet vurderer samtidig, at kompleksiteten i en stor del af de gennemførte investeringer er betydelig. Dette kræver løbende fokus fra bestyrelsen og direktionen i virksomhederne for at sikre korrekte og tilstrækkelige beslutningsgrundlag, tilfredsstillende risikojusterede afkast, korrekte og opdaterede værdiansættelser, opfølgning

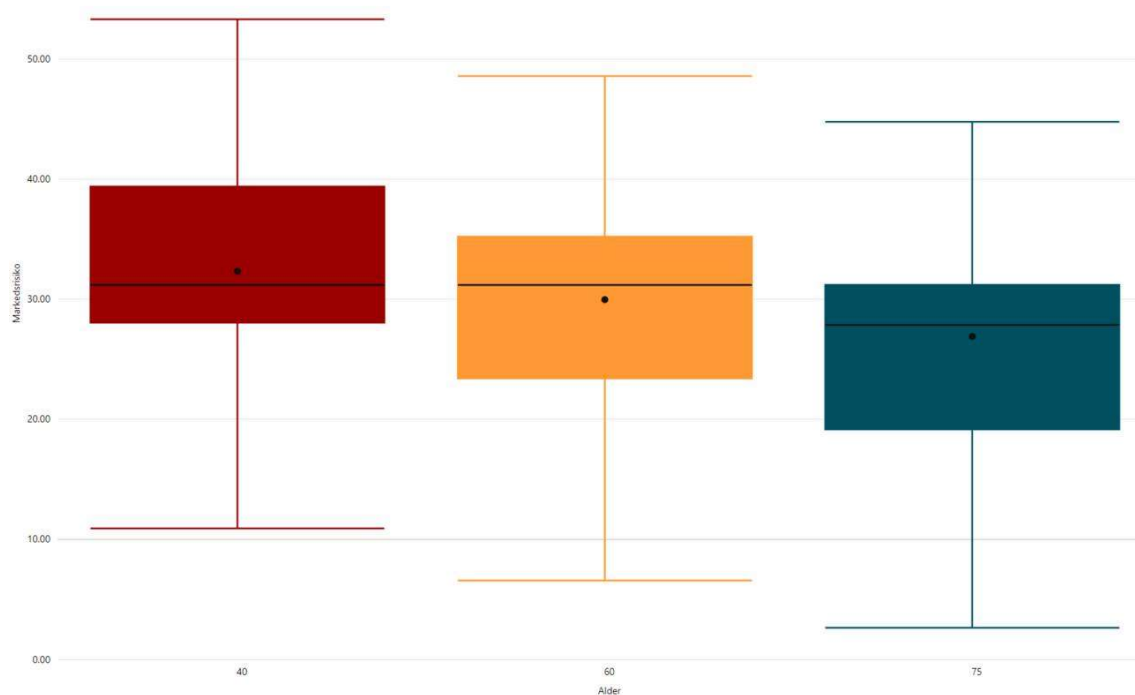
og handling i forhold til investeringernes udvikling, og for at virksomhederne foretager risikostyringen på et betryggende grundlag.

### Markedsrenteprodukter

Figur 5 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 har således 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 samt forskellen mellem den maksimale og minimale målte markedsrisiko er lavest for de 75-årige.

**Figur 5: Markedsrisikoen pr. ultimo 2019 for markedsrenteprodukter**



Note: I figuren er alle produkter, som virksomhederne har indberettet, medtaget under deres respektive aldre, men uden hensyn til det enkelte produkts risikoklassifikation. Risikoen er opgjort som markedsrisiko beregnet med Solvens II-standardformlens forudsætningen for markedsrisikomodulet i forhold til aktivernes størrelse pr. ultimo 2019. 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.

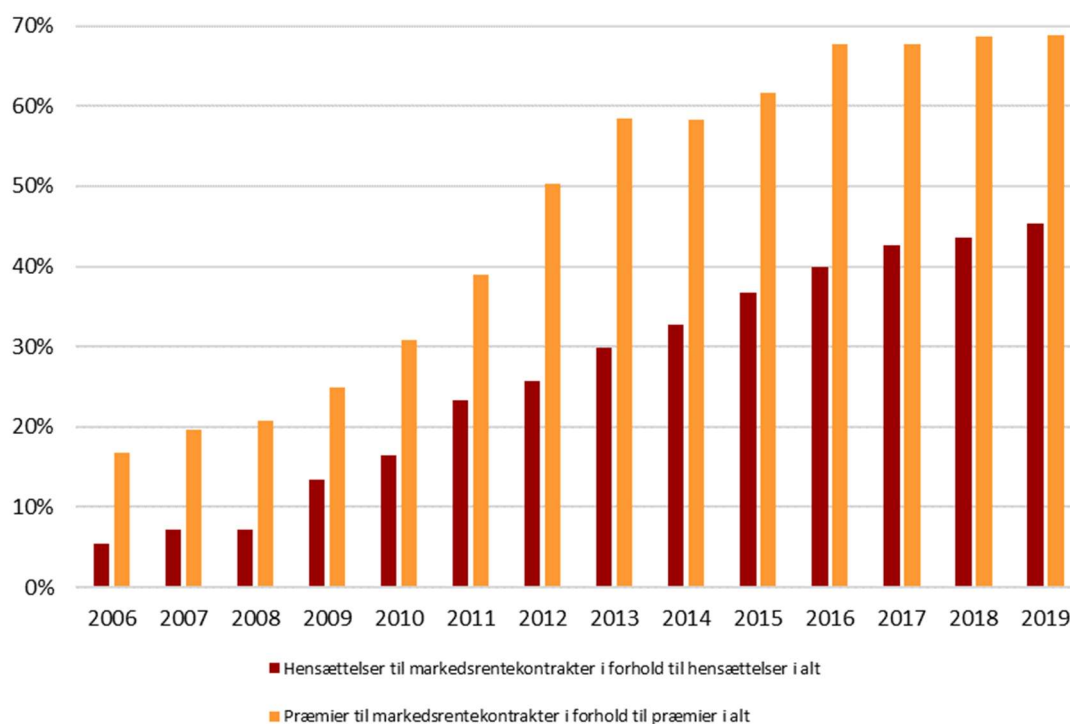
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

### 3. Tilsynsmæssige fokusområder

#### 3.1. Forskydning til markedsrenteprodukter

Det danske pensionsmarked har gennemgået en strukturel forandring, hvor livsvarige pensioner med garanti på rente og levetid i vid udstrækning er erstattet af ugaranterede markedsrenteprodukter. Forskydningen fra de traditionelle, garanterede pensionsordninger til fordel for markedsrenteordninger fortsatte i 2019, jf. Figur . Udviklingen reducerer pensionsvirksomhedernes sårbarhed i forhold til solvenssituationen overfor fald i aktivpriser, men betyder også, at mange pensionskunder nu selv bærer risikoen for tab på deres pensionsbeholdninger. Kunder med markedsrentepensioner bærer samtidig selv risikoen for stigende levetider.

**Figur 6: Udviklingen i markedsrenteprodukter, hensættelser og præmier**

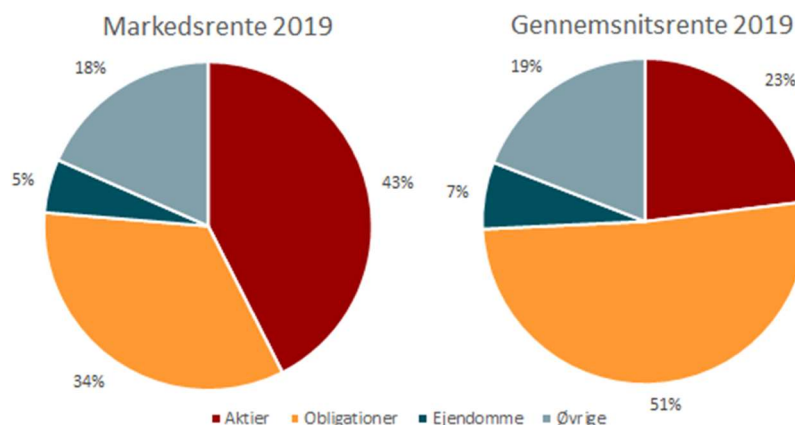


Kilde: Finanstilsynet.

I 2019 steg både indbetalingerne og hensættelserne til markedsrenteprodukter set som andel af de samlede indbetalinger og hensættelser. Indbetalingerne til markedsbaserede ordninger udgjorde i 2019 i alt 68,8 pct. af de samlede indbetalinger, og markedsrenteordninger udgjorde ultimo året 45,3 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 .

**Figur 7: Aktivfordelingen i henholdsvis gennemsnitsrente- og markedsrenteprodukter i 2019**

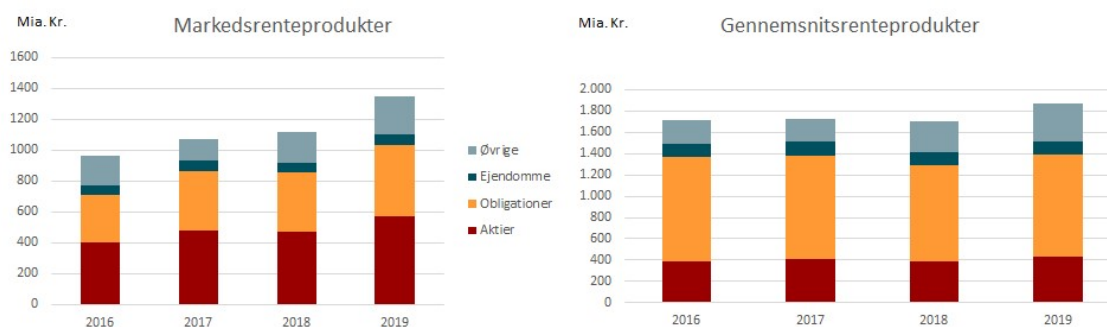


Note: Der er foretaget en ændring i behandlingen af aktiver, der er investeret igennem fonde. Andelen i de fire kategorier er derfor forskellig fra tidligere opgjorte opgørelser.  
Kilde: Finanstilsynet.

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

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

**Figur 8: Aktivfordelingen i henholdsvis gennemsnitsrente- og markedsrenteprodukter 2016-2019**



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: Finanstilsynet.

## 3.2. Inspektioner og udvalgte tilsynsreaktioner

### 3.2.1 Udvalgte reaktioner fra de gennemførte inspektioner

#### Prognoser

Forbrugerbeskyttelsen var fortsat i fokus for Finanstilsynets inspektioner i 2019. Som følge af inspektioner afsluttet i 2019 reagerede Finanstilsynet bl.a. på, at en virksomheds årlige

pensionsoversigt, som indeholder en prognose for den årlige ydelse ved pensionering, var baseret på uforsigtige forudsætninger for dødeligheden. Det kan betyde, at den årlige ydelse i prognosen er højere, end hvad der realistisk kan forventes. Virksomheden fik derfor påbud om at benytte en tilgang til fastsættelse af dødeligheden i prognoseberegninger, der sikrer alle kunder et redeligt informationsgrundlag.

#### *Risikostyring i forhold til ønsker til pensionsydelse*

Finanstilsynet konstaterede endvidere, at en virksomheds risikostyring af dets produkt primært understøttede den garanterede del af pensionsydelsen, og at virksomheden ikke havde taget eksplicit stilling til den ønskede stabilitet og risikostyring for hele pensionsydelsen inklusive bonus. Finanstilsynet gav på den baggrund en risikooplysning om, at kunderne kan opleve en anden udbetalingsprofil og større udsving i pensionsydelsen, end bestyrelsen ønsker. Virksomheden blev i forlængelse af risikooplysningen bedt om at redegøre for bestyrelsens ønsker til pensionsydelse.

#### *Investering og risikostyring*

På investeringsområdet konstaterede Finanstilsynet bl.a., at bestyrelsen i en virksomhed ikke i tilstrækkeligt omfang havde taget stilling til de strategier og risici, som bestyrelsen ønsker, at virksomheden skal påtage sig og arbejde efter. Finanstilsynet påbød derfor bestyrelsen at fastlægge risikoprofil og de overordnede strategiske mål på investeringsområdet samt at give anvisninger til, hvordan de strategiske mål opnås.

Finanstilsynet gav påbud om at sikre fastlæggelse af relevante mål og sammenligningsgrundlag til brug for vurderingen af opnåede resultater og om at sætte rammer for relevante risici på investeringsområdet, bl.a. for ændringer i den implicite volatilitet og for rentestrukturrisici.

En virksomhed fik påbud om at sikre, at den løbende værdiansættelse af ejendomsinvesteringer sker på baggrund af processer og metoder, der bedst muligt inddrager relevante markedsinformationer på løbende basis, fremfor alene at fokusere på værdiansættelse i forbindelse med udarbejdelse af regnskab.

Finanstilsynet gav påbud om at sikre, at der for investeringer i securitiseringer og ejendomme sker en tilstrækkelig identificering og måling af risici samt vurdering af afkast- og risikoforholdet, og at vurderingen dokumenteres og medtages i investeringsindstillinger og rapporter.

Finanstilsynet fandt i øvrigt, at en virksomhed ikke i tilstrækkelig grad havde dokumenteret, at de risikoopgørelser, den brugte som baggrund for investeringsplanlægningen, kvantificerede de investeringsmæssige risici. Finanstilsynet vurderede, at det kunne medføre, at den estimerede risiko var for lav, og at den estimerede diversifikationseffekt var for høj. Finanstilsynet bad derfor virksomheden om at udarbejde en redegørelse for den valgte investeringsstrategi og de hertil hørende underliggende antagelser. Virksomheden fik desuden påbud om at fastsætte procedurer og foranstaltninger, der løbende sikrer tilstrækkeligheden af dets risikoopgørelser, så der sker en fyldestgørende måling, styring mv. af virksomhedens risici.

På området for alternative investeringer har Finanstilsynet givet påbud om at sikre en tilstrækkelig identificering af risici samt måling af forholdet mellem afkast og risiko i forhold til alternative investeringer i fonde, hvor der også efter fondsinvesteringers indgåelse skal ske en løbende overvågning og ajourføring af risici samt rapportering om udviklingen i disse.

En virksomhed fik også påbud om at sikre, at det har fastlagt procedurer for håndtering og forebyggelse af interessekonflikter ved værdiansættelsen af alternative investeringer, og om at foretage en fornyet vurdering af ressourcesituationen i forhold til området for alternative investeringer.

Finanstilsynet gav i forhold til aktuarmæssige forhold bl.a. påbud til en virksomhed om at dokumentere den validering, virksomheden foretager med hensyn til antagelser, og at dokumentere valideringen af de aktuarmæssige og statistiske metoder, som virksomheden benytter i forbindelse med beregningen af forsikringsmæssige hensættelser. Virksomheden fik desuden påbud om at dokumentere vurderingerne af, i hvilket omfang antagelserne knyttet til den metode, virksomheden benytter i beregningen af risikotillægget, er opfyldt.

En virksomhed modtog påbud om at dokumentere vurderingerne af de tredjepartsdata, som det benyttede til estimering af dødelighedsintensiteter og invalideintensiteter. Virksomheden fik også påbud om at validere, om de aktuarmæssige og statistiske metoder, det bruger til fastlæggelse af invalideintensitet og fripoliceintensitet, er tilstrækkelige, brugbare og relevante.

### *Nøglefunktioner*

Finanstilsynet gav desuden påbud om at sikre, at risikostyringsfunktionen inddrages i måling af risici. Risikostyringsfunktionen skal desuden have mulighed for at udtale sig om risikoen, inden investeringsbeslutninger bliver truffet, for at sikre, at funktionen er med inde over større investeringer og kan identificere og vurdere nye risici.

En virksomhed fik påbud om at sikre, at compliancefunktionens opgaver omfatter en vurdering af, om de foranstaltninger, virksomheden har truffet til at undgå manglende overholdelse af lovgivningen, markedsstandarder eller interne regelsæt, er tilstrækkelige. Dette skal sikre, at virksomheden opdager og mindsker compliancerisici i forhold til alle relevante områder.

En virksomhed fik påbud om at udpege en ansvarlig nøgleperson for intern audit, der er uafhængig af virksomhedens forretning.

## **3.2.2 Temaundersøgelser**

### **3.2.2.1. Temaundersøgelse i forhold til alternative investeringer**

Finanstilsynet har en enhed med specifikt fokus på tilsyn med alternative investeringer i pensionssektoren. I 2019 afsluttede denne enhed en temainspektion af otte pensionsvirksomheders infrastrukturinvesteringer. Inspektionen viste, at alle virksomheder havde mangler i deres investeringspolitik, investeringsstrategi og retningslinjer. Virksomhederne havde også mangler i forhold til at vurdere og kvantificere risici forbundet med en investering og dermed i forhold til at vurdere, hvilket afkast der bør modsvare disse risici.



### **3.2.2.2. Finansielle risici som følge af klimaforandringer**

Bæredygtighed og klimaforandringer står i disse år højt på agendaen i samfundet og er i stigende grad emner, som berører den finansielle sektor og Finanstilsynets arbejdsområde. EU-Kommissionen har lanceret en tipunktshandlingsplan som opfølgning på FN's 17 verdensmål for at fremme en bæredygtig udvikling, herunder bæredygtig finansiering. Handlingsplanen indeholder bl.a. tiltag til en fælles taksonomi for bæredygtige produkter, nye oplysningsforpligtelser for finansielle virksomheder og etablering af lavemissionsbenchmarks. En række europæiske myndigheder, bl.a. den europæiske forsikringstilsynsmyndighed EIOPA, arbejder desuden på at udfylde handlingsplanen. Arbejdet vil også få betydning for danske tværgående pensionskasser og livsforsikringselskaber (pensionsvirksomheder).

Klimaforandringer giver nye klimavenlige investeringsmuligheder. Samtidig medfører klimaforandringer og samfundets reaktion på disse også en række finansielle risici for pensionsvirksomhederne. Nogle af disse risici kan observeres allerede nu, andre kan udkrystallisere sig over længere tid.

De finansielle risici, der følger af klimaforandringer, er karakteriseret ved en række elementer, der samlet set medfører komplekse udfordringer og kræver en strategisk tilgang til styringen af disse risici.

Finanstilsynet har med julebrevet for 2019 indledt en temaundersøgelse blandt pensionsvirksomhederne med henblik på at afdække deres overvejelser og tiltag i forbindelse med finansielle risici som følge af klimaforandringer. På grund af COVID-19 har virksomhederne fået længere frist for besvarelse af julebrevet, og Finanstilsynets opsamling på julebrevet forventes først at være klar i 2021.

### **3.2.3 Forbrugerområdet**

#### **3.2.3.1. Udvalgte afgørelser på forbrugerområdet**

##### *Kollektivt omvalg*

Finanstilsynets bestyrelse traf den 26. marts 2019 to afgørelser om, at Arkitekternes Pensionskasse og Pensionskassen for Jordbrugsakademikere og Dyrlæger ville handle i strid med § 4 i bekendtgørelse nr. 445 af 30. april 2018 om god skik for forsikringsdistributører, hvis pensionskasserne besluttede, at medlemmer med et betinget garanteret gennemsnitsrenteprodukt overgik til et markedsrentebaseret livscyklusprodukt uden et individuelt omvalg.

Finanstilsynet fandt, at det ikke var entydigt godtgjort, at ingen grupper af medlemmer blev stillet ringere ved produktovergangen, og at et sådant valg i høj grad vil bero på subjektive præferencer for produkttegenskaber hos det enkelte medlem.

Pensionskasserne ankede efterfølgende Finanstilsynets afgørelse til Erhvervsankenævnet. Erhvervsankenævnet stadfæstede Finanstilsynets afgørelse den 3. juni 2020.

### *Vildledende information*

På grund af en skærpet konkurrence i pensionsbranchen er virksomhederne begyndt at have strategier for at beholde pensionsdepoterne under forvaltning, selvom kunderne skifter pensionsvirksomhed.

Den 27. februar 2019 gav Finanstilsynet AP Pension tre påtaler og et påbud for at have givet vildledende information til kunder, der havde bedt om at få deres pensionsordning flyttet til et andet virksomhed.

Finanstilsynets reaktioner skyldtes, at kunderne havde modtaget et brev med flere urigtige oplysninger om, hvad det ville koste dem, og hvad de ville gå glip af, hvis de flyttede deres pensionsordninger til en nyt virksomhed.

### **3.2.4. Brexit**

Som følge af udsigterne til et no-deal Brexit har Finanstilsynet løbende været i dialog med mange danske finansielle virksomheder om deres forberedelser, bl.a. om deres håndtering af kunder, der kan påvirkes af et no-deal Brexit. Tilbagemeldingerne indikerer, at virksomhederne generelt var opmærksomme på at forberede sig til et muligt no-deal Brexit.

Finanstilsynet har derudover løbende gjort opmærksom på, at danske forsikringstagere, der er kunder i et forsikringssselskab med hovedsæde i Storbritannien, skal være opmærksomme på, at deres forsikringsforhold kan ændre sig ved Brexit. Finanstilsynet tog i 2019 skridt til at udstede en bekendtgørelse, der kunne sikre, at danske kunders eksisterende policer hos britiske forsikringssselskaber kunne fortsætte frem til udløb, dog senest frem til udgangen af 2020. Formålet var at sikre, at forsikringssselskaberne fortsat kunne servicere eksisterende policer. Virksomhederne måtte dog ikke forlænge forsikringerne eller tegne nye policer.

Som følge af udskydelsen af Brexit blev bekendtgørelsen ikke udstedt i 2019, men er efterfølgende udstedt i december 2020.

## **4. Om statistikken**

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

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

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

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

Virksomhedernes indberetninger undergår løbende validering og kontrol, derfor kan de viste tal i tabeller og figurer ændre sig, men det er Finanstilsynets vurdering, 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 kapitalbuffere:* Måles ved bonusgraden og angiver de kundemidler, som virksomheden kan bruge til at dække tab (kollektivt bonuspotentiale). Udover kundernes kapitalbuffere 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 overfor levetidsrisici.

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

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

### *Markedssegmentering*

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

Ikkemarkedsorienterede virksomheder er enten forsikringselskaber eller tværgående kasser, hvor medlemskab og dermed pensionsopsparing er tvungen, typisk overenskomstbestemt<sup>7</sup>. Alle tværgående pensionskasser er i denne kategori.

Livsforsikringselskaber er kendetegnet ved, at de kun må sælge livsforsikringer eller tilsvarende produkter. Livsforsikringselskaber 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 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](http://www.finanstilsynet.dk)

---

<sup>7</sup> I internationale analyser opfattes de overenskomstbaserede pensionsordninger som frivillige, fordi de er aftalt mellem frie aftaleparter, f.eks. BUPL og KL, og ikke er baseret på lovgivning. Det system omtales ofte som den danske model.

## Appendiks

### A 1: Uddrag af resultatopgørelser og balancer, 2014-2019

Alle livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser						Vækst p.a.	
Mio.kr.	2015	2016	2017	2018	2019	2018-2019	2015-2019
<b>Resultat poster (uddrag)</b>						Pct.	
Bruttopræmier	138.324	153.395	164.544	172.934	180.135	4,2	6,8
Præmier f.e.r.	137.988	153.089	164.234	172.676	179.860	4,2	6,8
Investeringsafkast	68.377	169.103	175.455	-48.406	344.394	*	49,8
Forsikringsydelse f.e.r.	114.401	114.716	119.308	128.090	127.523	-0,4	2,8
Ændring i livsforsikrings-/pensionshensættelser f.e.r.	40.490	-152.981	-176.929	-2.311	-308.564	*	*
Bonus i alt (se anmærkning)	-15.126	.	.	.	.	*	*
Heraf ændring i kollektivt bonuspotentiale	-8.052	.	.	.	.	*	*
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	4.563	4.780	4.967	5.135	5.424	5,6	4,4
Årets resultat efter skat	5.283	11.189	8.961	-6.952	9.843	*	16,8
<b>Balance poster (uddrag)</b>							
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	2.252.772	2.371.439	2.547.925	2.563.093	2.895.150	13,0	6,5
Heraf til unit-linked kontrakter	827.792	944.920	1.086.440	1.115.177	1.310.684	17,5	12,2
Egenkapital	147.038	147.447	151.976	138.461	139.531	0,8	-1,3
Aktiver i alt	2.745.642	2.984.540	3.098.946	3.073.185	3.562.569	0,0	6,7
<b>Nøgletal</b>							
Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter	-	7,6	5,5	-0,6	11,9		
Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter	-	6,2	8,5	-3,1	13,9		
Afkast før pensionsafkastskat (se anmærkning)	1,8	4,1					
Egenkapitalens forrentning efter skat	3,9	7,6	6,2	-4,1	8,0		
Omkostningsprocent af hensættelser	0,3	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

<b>Ikke-markedsorienterede selskaber</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Ingen garantier eller 0-garantier	61%	69%	70%	70%	75%
Garantier større end 0 pct. til og med 4 pct.	28%	22%	22%	22%	20%
Garantier større end 4 pct.	10%	9%	8%	7%	5%
<b>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Markedsorienterede selskaber</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Ingen garantier eller 0-garantier	44%	61%	65%	68%	74%
Garantier større end 0 pct. til og med 4 pct.	37%	24%	22%	20%	18%
Garantier større end 4 pct.	19%	15%	13%	12%	9%
<b>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Alle selskaber</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Ingen garantier eller 0-garantier	53%	65%	67%	69%	75%
0 pct. < Garantier < 4 pct.	33%	23%	22%	21%	19%
Garantier > 4 pct.	14%	12%	11%	10%	6%
<b>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

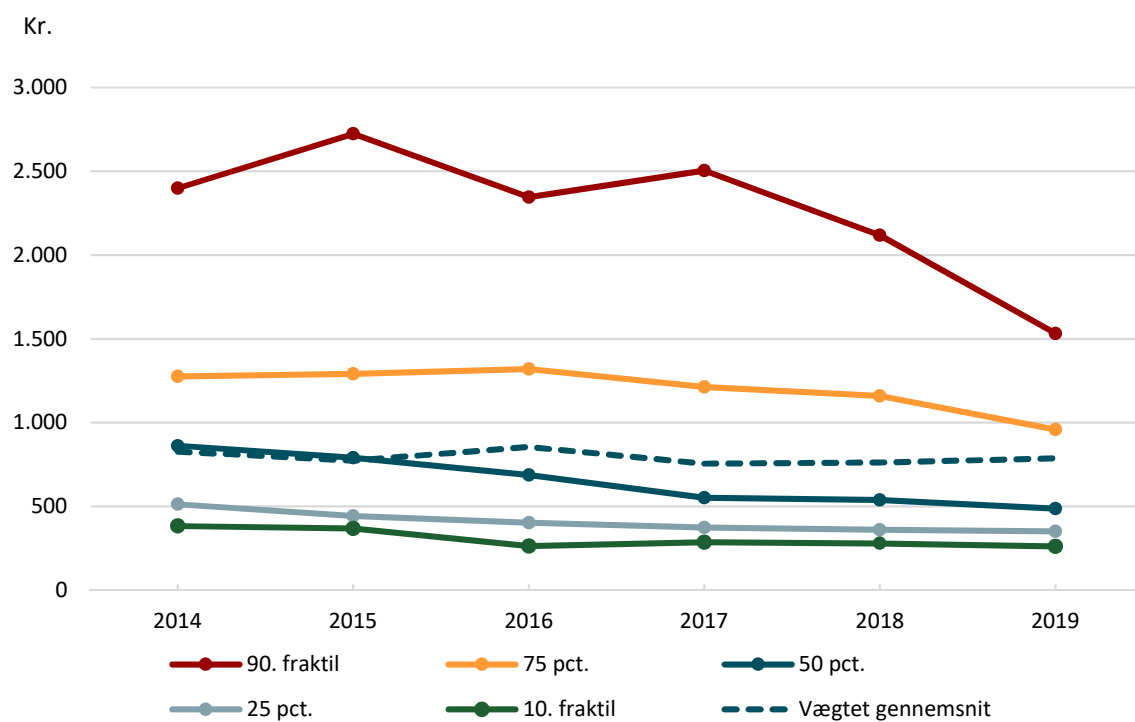
## A 3: Nøgletal for alle livsforsikrings-selskaber og tværgående pensionskasser

<b>Alle selskaber</b>	Vægtet gennemsnit			2019	
	2017	2018	2019	25 pct. fraktil	75 pct. fraktil
<i>Pct. / kr.</i>					
Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter	5,5	-0,6	11,9	8,70	13,30
Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter	8,5	-3,1	13,9	7,80	15,58
Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter	3,9	4,0	4,0	1,00	4,30
Omkostningsprocent af hensættelser	0,2	0,2	0,2	0,10	0,40
Omkostninger pr. forsikret (kr.)	755	762,1	786,5	351	1076
Egenkapitalforrentning efter skat	6,2	-4,1	8,0	0,75	10,08
Forrentning af overskudskapital, der tildeles afkast som egenkapital	6,0	-2,1	9,0	1,28	10,83
Solvensdækning	290	304,1	279,8	233	359
Omkostningsresultat	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
Risikoresultat	0,1	-0,1	0,2	-0,10	0,10
Forrentning af kundemidler efter omkostninger før skat	4,5	0,2	10,5	8,38	13,65

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".

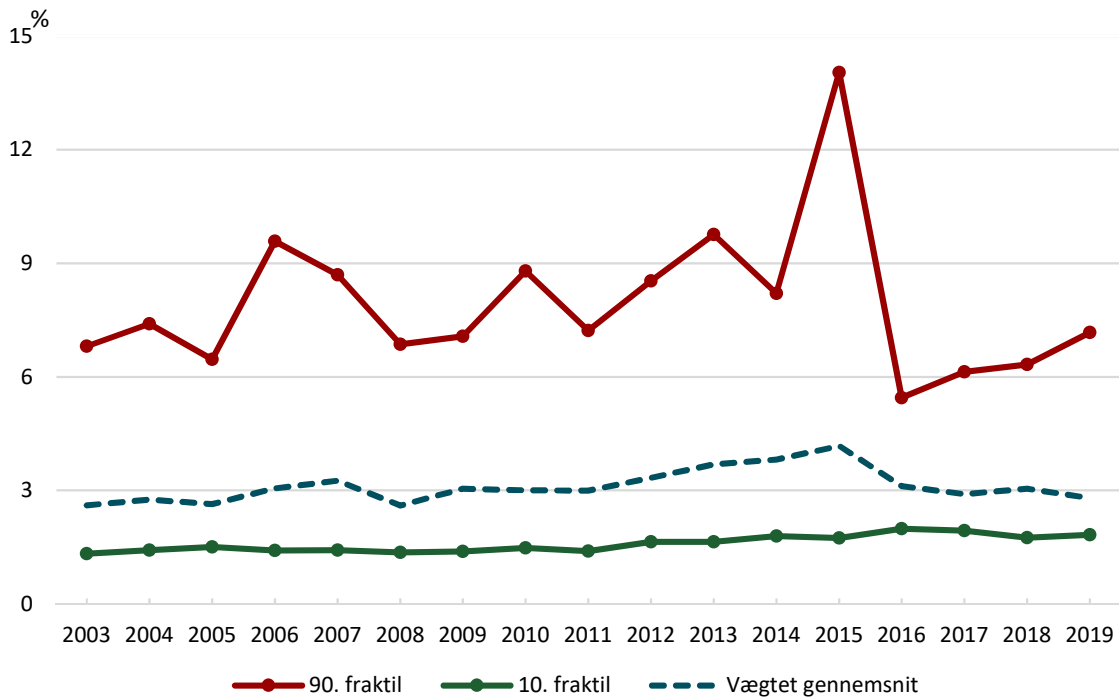
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

#### A 4: Omkostninger pr. forsikret – samtlige virksomheder 2013-2019, kroner



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

## A 5: Virksomhedernes solvensdækning 2003-2019

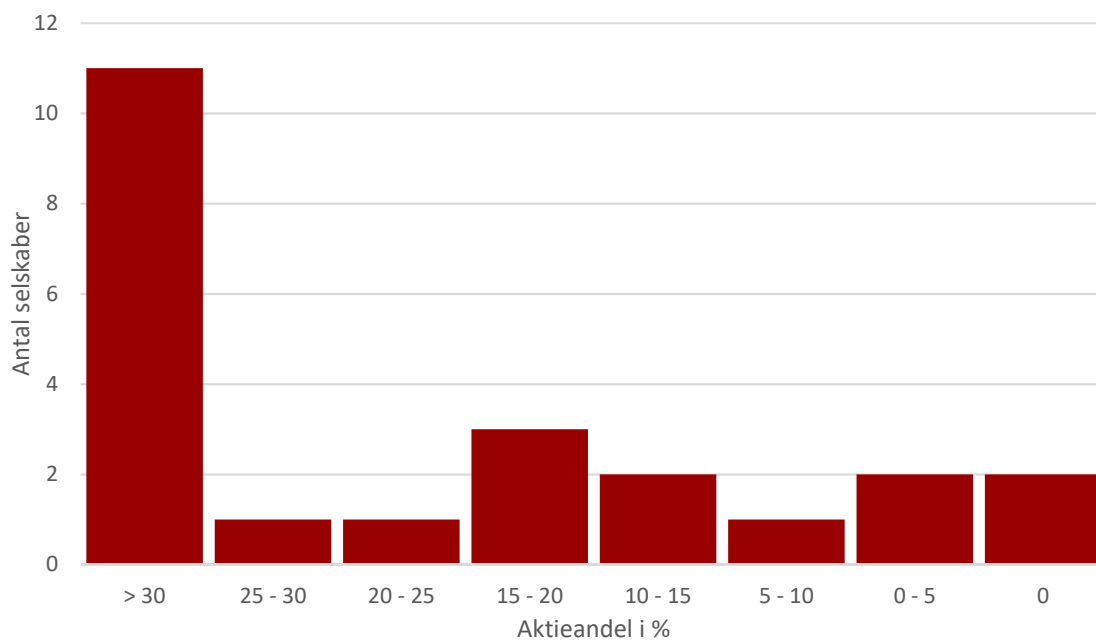


Note: Solvensoverdækningen i figuren er baseret på kapitalkravet. Nøgletallet solvensdækning angiver basiskapitalen (virksomhedens faktiske kapital) i pct. af kapitalkravet.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

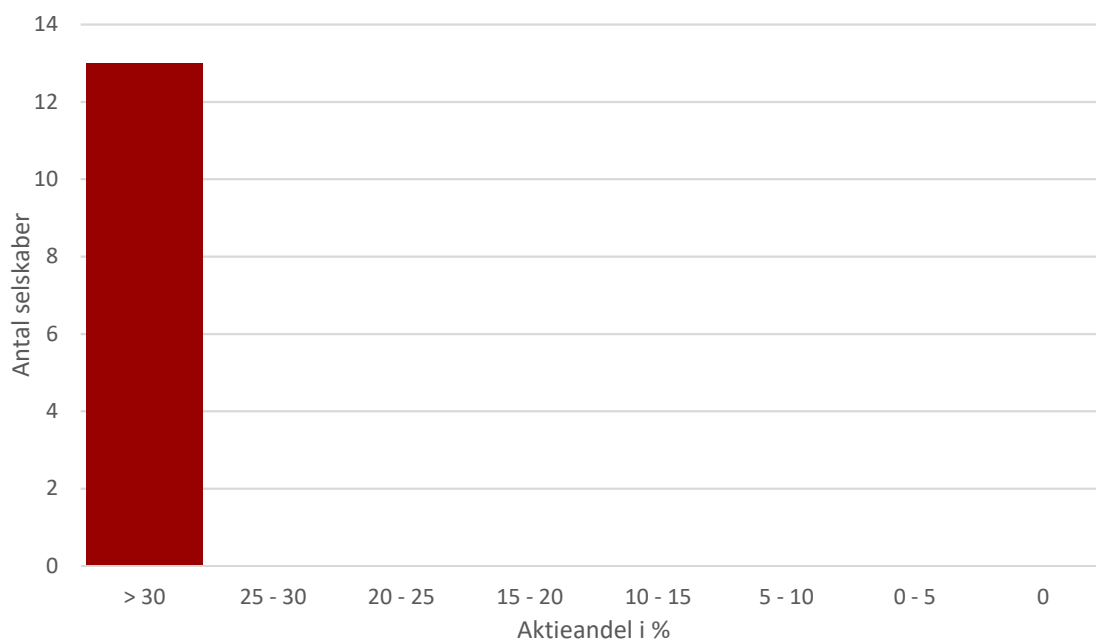


## A 6: Aktieandelen i gennemsnitsrenteprodukter i 2019, antal pensionsvirksomheder



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

## A 7: Aktieandelen i markedsrenteprodukter i 2019, antal pensionsvirksomheder



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

## A 8: Specifikation af aktiver og afkast af disse

Alle selskaber			
Pct.	Vægtet gennemsnit		Andele
	2019		2019
<b>Gennemsnitsrenteprodukter</b>			
Grunde og bygninger	4,3	0,5	0,5
Noterede kapitalandele	30,2	33,0	31,2
Unoterede kapitalandele	14,4	10,0	9,5
Stats- og realkreditobligationer	4,9	30,6	29,0
Indeksobligationer	5,6	0,0	0,0
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	15,9	22,4	21,2
Udlån mv.	6,9	0,0	0,0
Dattervirksomheder	10,3	2,8	2,7
Øvrige investeringsaktiver	-0,1	0,5	0,5
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	10,3	0,1	0,1
<i>I alt</i>	16,8	100,0	94,6
<b>Markedsrenteprodukter</b>			
Grunde og bygninger	8,3	1,9	0,1
Noterede kapitalandele	27,8	35,1	1,9
Unoterede kapitalandele	13,9	9,8	0,5
Stats- og realkreditobligationer	4,5	28,3	1,5
Indeksobligationer	6,6	0,5	0,0
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	15,2	20,7	1,1
Udlån mv.	11,9	0,2	0,0
Dattervirksomheder	10,3	2,3	0,1
Øvrige investeringsaktiver	1,5	1,2	0,1
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	-1,6	0,0	0,0
<i>I alt</i>	16,0	100,0	5,4

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

## A 9: Markedskoncentration, de største virksomheder, ikke segmenteret

Top 5 (Bruttopræmier og balance 2019)	Bruttopræmier				Balancesum			
	2018		2019		2018		2019	
	Mio.kr.							
	Andel -pct.				Andel -pct.			
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
PFA *	35.503	37.383	512.018	592.916	20,5	20,8	16,7	16,6
Danica	19.522	22.432	355.493	588.000	11,3	12,5	11,6	16,5
Sampension KP	9.251	10.129	262.283	293.330	5,3	5,6	8,5	8,2
PensionDanmark	12.965	13.491	235.872	271.087	7,5	7,5	7,7	7,6
Velliv	20.025	20.952	216.371	254.930	11,6	11,6	7,0	7,2
<i>I alt</i>	97.267	104.386	1.582.037	2.000.262	56,2	57,9	51,5	56,1
Alle selskaber	172.934	180.135	3.073.185	3.562.569	100,0	100,0	100,0	100,0

Note: \* betyder, at en koncerndefinition er anvendt.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

## A 10: Den opsparingsbaserede pensionsformue i Danmark 2014-2019

<i>Mia. kr.</i>	2015	2016	2017	2018	2019	Vækst p.a	Andel
						2015-2019	2019
Livsforsikringsselskaber	1.577	1.779	1.910	1.915	2.150	8,1%	58,3%
Tværgående pensionskasser	496	533	578	583	661	7,4%	17,9%
Pengeinstitutter	452	472	391	357	396	-3,3%	10,7%
Firmapensionskasser	41	41	41	39	42	0,6%	1,1%
ATP, LD	705	759	769	785	886	5,9%	24,0%
I alt	2.889	3.159	3.271	3.583	3.689	6,3%	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.

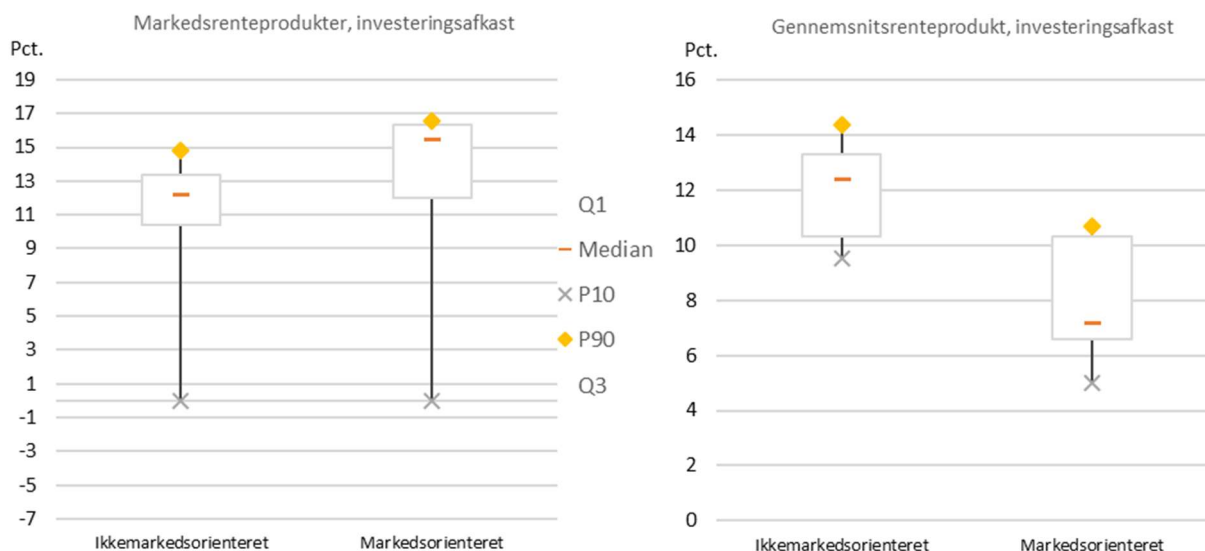
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

## A 11: Oversigt over virksomheder i artiklen, ultimo 2019

Navn	Bruttopræmier, mia. kr.	Aktiver, mia. kr.	M.O.	Type
<b>Danske Selskaber</b>				
AP Pension Livsforsikringsaktieselskab	11,56	129,63	Ja	LIV
Arkitekternes Pensionskasse	0,39	10,52	Nej	TPK
Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskab	22,43	588,00	Ja	LIV
Forsikrings-Aktieselskabet ALKA Liv II	0,35	0,53	Ja	LIV
Forsikringselskabet Alm. Brand Liv og Pension A/S	1,85	18,79	Ja	LIV
Industriens Pensionsforsikring A/S	8,21	193,59	Nej	LIV
LÆGERNES PENSION - pensionskassen for læger	2,65	99,85	Nej	TPK
LÆRERNES PENSION, FORSIKRINGSAKTIESELSKAB	5,80	118,89	Nej	LIV
MP PENSION - PENSIONSKASSEN FOR MAGISTRE & PSYKOLOGER	4,70	128,40	Nej	TPK
Norli Pension Livsforsikring A/S	0,03	4,73	Ja	LIV
P+, Pensionskassen for Akademikere	5,03	135,15	Nej	TPK
PENSIONSKASSEN FOR SOCIALRÅDGIVERE, SOCIALPÆDAGOGER OG KONT	3,26	88,27	Nej	TPK
PFA PENSION, FORSIKRINGSAKTIESELSKAB.	37,38	592,92	Ja	LIV
PKA+Pension forsikringsselskab A/S	0,11	2,01	Ja	LIV
PenSam Liv forsikringsaktieselskab	6,18	129,27	Nej	LIV
PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab	13,49	271,09	Nej	LIV
Pensionskassen PenSam		27,79	Nej	TPK
Pensionskassen for Farmakonomer	0,20	12,53	Nej	TPK
Pensionskassen for Jordbrugsakademikere og Dyrlæger	0,42	15,96	Nej	TPK
Pensionskassen for Sundhedsfaglige	1,86	71,36	Nej	TPK
Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægeseekretærer	4,02	160,88	Nej	TPK
Pensionskassen for teknikum- og diplomingeniører	0,37	18,70	Nej	TPK
Pædagogernes Pension - pensionskassen for pædagoger	3,03	78,84	Nej	TPK
SAMPENSION LIVSFORSIKRING A/S	10,13	293,33	Nej	LIV
Skandia Link Livsforsikring A/S	4,32	32,44	Ja	LIV
Topdanmark Livsforsikring A/S	11,11	79,31	Ja	LIV
Tryg Livsforsikring A/S	0,05	1,02	Nej	LIV
Velliv, Pension & Livsforsikring A/S	20,95	254,93	Ja	LIV
<b>Grønlandske Selskaber</b>				
Arbejdstagernes Pensionskasse - SISA	0,25	3,83	Nej	TPK

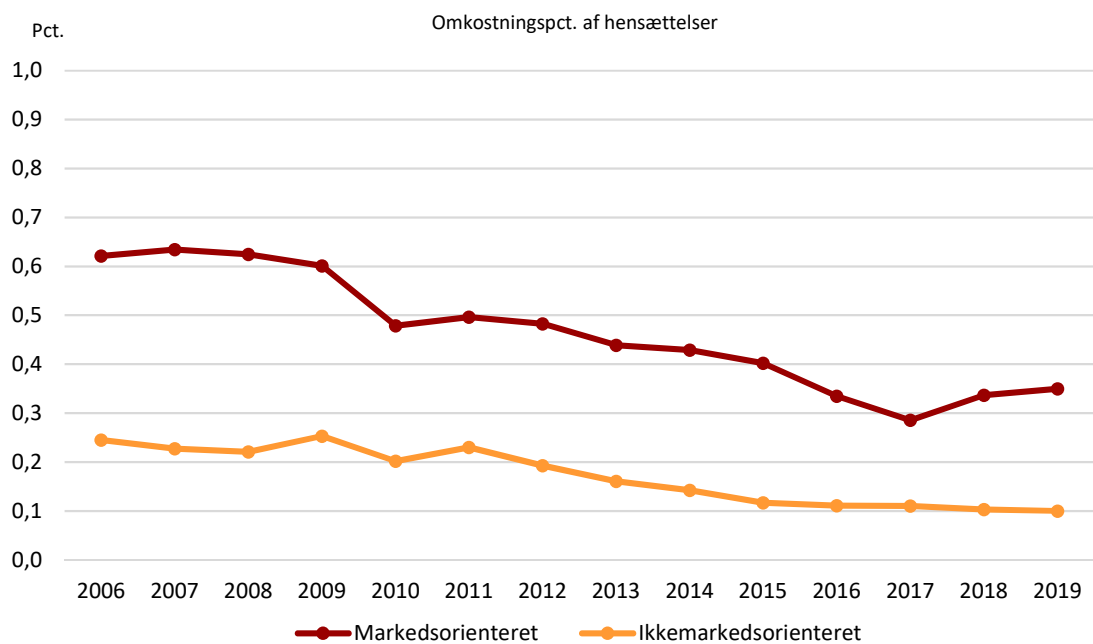
LIV = Livsforsikringsselskab, TPK = Tværgående Pensionskasse, M.O. = Markedsorienteret  
 Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

## A 12: Mindre spredning i investeringsafkastet for markedsrenteprodukter



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

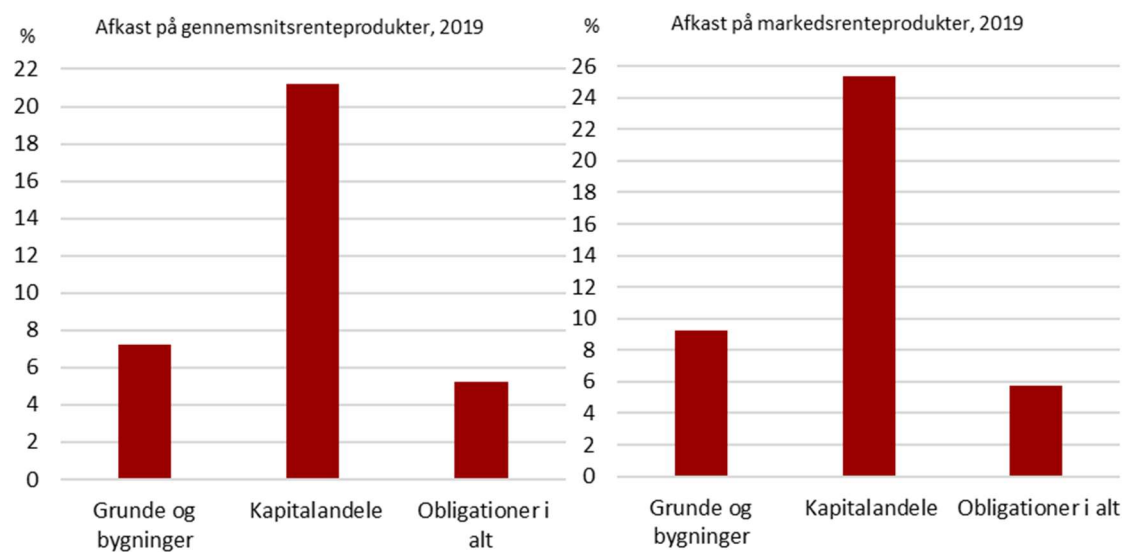
## A 13: Omkostningsprocenten af hensættelserne er steget for markedsorienterede virksomheder



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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

#### A 14: 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.