

Livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser

# Markedsudvikling 2021

## Indholdsfortegnelse

1. Sammenfatning .....	3
2. Pensionsvirksomhederne i tal .....	4
2.1. Regnskabsmæssige resultater .....	4
Investeringsafkast .....	4
Forsikringsmæssige driftsomkostninger .....	6
Pensionshensættelser og garantier .....	6
2.2. Kapitalforhold .....	7
Kapitalkrav .....	7
Risici – omfang og typer .....	8
Kundernes kapitalbuffer og skatteaktiver .....	9
3. Tilsyn .....	10
3.1. Tilsynsmæssige fokusområder .....	10
3.1.1. Alternative investeringer .....	10
3.1.2. Markedsrenteprodukter .....	12
3.2. Inspektioner og udvalgte tilsynsreaktioner .....	17
3.2.1. Udvalgte reaktioner fra de gennemførte inspektioner .....	17
3.2.2. Forbrugerområdet .....	18
Pensionsoverførsler .....	18
3.2.3. Ligebehandling .....	19
3.2.4. Undersøgelse af overholdelse af disclosureforordningen .....	20
3.2.5. Julebrev om finansielle risici som følge af klimaforandringer .....	21
3.3. Udvalgte regelændringer .....	22
3.3.1. Revideret bekendtgørelse om livsforsikringsselskabernes syge- og ulykkesforsikringsvirksomhed .....	22
3.3.2. Grundlagsrentebekendtgørelse .....	23
4. Om statistikken .....	24
Markedssegmentering .....	25
Appendiks .....	27

## 1. Sammenfatning

Pensionsvirksomhedernes bruttopræmier, dvs. kundernes indbetalinger, steg i 2021. Stigningen var på ca. 11 pct. til 214,2 mia. kr. mod 194,0 mia. kr. i 2020. De samlede hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter var ved udgangen af 2021 på 3.410 mia. kr.

Andelen af såvel indbetalingerne som de samlede hensættelser i markedsrenteprodukterne steg igen i 2021. Indbetalingen til markedsbaserede ordninger udgjorde i alt 74,6 pct. af de samlede indbetalinger, og markedsrenteordninger tegnede sig ultimo året for 49,4 pct. af de samlede pensionsmæssige hensættelser.

### *Kapitalforhold*

Pensionsvirksomhedernes samlede solvenskapitalkrav (SCR) steg. Stigningen var på 11,1 pct. til 99,5 mia. kr. i 2021 mod 89,6 mia. kr. i 2020.

### *Alternative investeringer*

Pensionsvirksomhedernes beholdning af alternative investeringer var ved udgangen af 2021 på 609 mia. kr. og er dermed steget med 19 pct. De alternative investeringer som andel af virksomhedernes samlede investeringsaktiver udgjorde 15,0 pct. ultimo 2021 mod 13,7 pct. ultimo 2020. Private equity og kredit er fortsat de to største aktivklasser inden for de alternative investeringer.

### *Risikoeksponering*

Den samlede risikoeksponering var ultimo 2021 opgjort til 474 mia. kr. Det svarer til en stigning i forhold til 2020 på 12,9 pct. Stigningen i risikoeksponeringen stammer primært fra markedsrisici.

### *Gennemsnitsrente- og markedsrenteprodukter*

Indbetalingerne til markedsbaserede ordninger udgjorde i 2021 i alt 74,6 pct. af de samlede indbetalinger, og markedsrenteordninger udgjorde ultimo året 49,4 pct. af de samlede pensionsmæssige hensættelser. Investeringsrisikoen er generelt større i markedsrenteprodukter, der som hovedregel er ugaranterede, end i gennemsnitsrenteprodukter, der som udgangspunkt indeholder en garanti i et eller andet omfang.

## 2. Pensionsvirksomhederne i tal

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

### 2.1. Regnskabsmæssige resultater

Pensionsvirksomhederne havde i 2021 en stigning i det samlede resultat før skat. Resultatet blev 15,4 mia. kr. mod 7,5 mia. kr. i 2020. Det primære bidrag til stigningen er investeringsafkastet, der steg fra 193,6 mia. kr. til 325,4 mia. kr. svarende til en stigning på 68 pct. Dette modsvares af posten ændringer i livsforsikrings- og pensionshensættelser, som bidrog negativt på årets resultat med 306,4 mia. kr. i 2021<sup>1</sup>. Sidste år bidrog ændringen i hensættelser med 201,6, som derfor er steget 52 pct. siden 2020.

Bruttoopræmierne – kundernes indbetalinger – steg. Samlet set udgjorde bruttoopræmierne 214 mia. kr. mod 193,9 mia. kr. i 2020, altså en stigning på 10,5 pct. Bruttoopræmierne har haft en gennemsnitlig årlig stigningsprocent på 8,7 siden 2016.

De samlede hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgjorde ultimo året 3.410 mia. kr. Det svarer til en vækst på 10 pct. i forhold til året før<sup>2</sup>. Ultimo 2021 udgjorde den samlede værdi af virksomhedernes totale balance ca. 4.140 mia. kr., svarende til en stigning på 8,6 pct. i forhold til året før.

#### *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.

Derudover er de alternative investeringer, opgjort som andel af de samlede investeringsaktiver, i f.eks. infrastruktur, private equity og alternativ kredit generelt større i markedsrenteprodukter end i gennemsnitsrenteprodukter<sup>3</sup>. Når investeringsrisikoen er større, forventer virksomhederne tilsvarende at generere et større afkast over tid. Størrelsen af afkastet varierer år for år, og det må forventes at variere mere, jo større investeringsrisiko.

Der var stor forskel på spredningen i virksomhedernes investeringsafkast mellem gennemsnitsrenteprodukter og markedsrenteprodukter. Det gjaldt for både de ikkemarkedsorienterede og markedsorienterede virksomheder, jf. figur A 12.

<sup>1</sup>Minus foran posten "Ændring i livsforsikrings-/pensionshensættelser" betyder, at kunderne er tilskrevet hensættelser (minus på virksomhedens resultat).

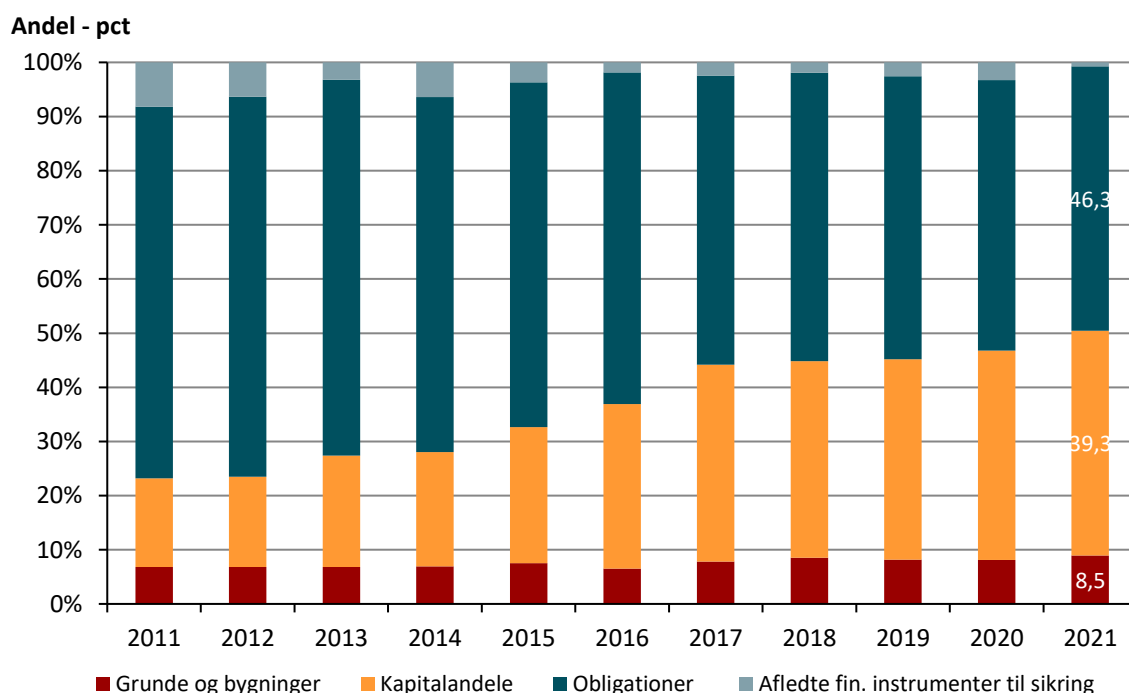
<sup>2</sup> Bruttoopræmier og hensættelser er taget fra uddraget af resultatopgørelsen i A 1. Dette uddrag indeholder udelukkende tal fra livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser.

<sup>3</sup> Andelen af alternative investeringer udregnes som værdien af alternative investeringer, herunder private equity, kredit, infrastruktur, hedge-fonde og jordbrug, som andel af de samlede investeringsaktiver fra virksomhedernes balance i regnskabet.

Det gennemsnitlige investeringsafkast på kapitalandele, dvs. noterede og unoterede aktier, steg til et højere niveau end i 2020<sup>4</sup>. Afkastet for gennemsnitsrenteprodukter var 9,3 pct. og 17,3 pct. for markedsrenteprodukter, hvor afkastet i 2020 var hhv. 4,0 pct. for gennemsnitsrenteprodukter og 8,0 pct. for markedsrenteprodukter. Stigningen skyldes primært, at 2020 generelt var et år præget af lavere investeringsafkast på kapitalmarkederne som følge af COVID-19-krisen. Kapitalandele udgjorde i 2021 30,0 pct. af virksomhedernes samlede investeringer for gennemsnitsrenteprodukter hhv. 57,4 pct. for markedsrenteprodukter. Samlet set er kapitalandele steget i andel til 39,3 pct. fra 38,3 pct. året før. Dermed er der stadig en stigende tendens i beholdningen af kapitalandele, jf. figur 1.

Det gennemsnitlige investeringsafkast på obligationer faldt i 2021 sammenlignet med 2020. Afkastet var på 0,6 pct. for gennemsnitsrenteprodukter og 1,0 pct. for markedsrenteprodukter. Obligationer udgør fortsat den væsentligste andel af pensionsvirksomhedernes samlede investeringsaktiver, på trods af at beholdningen af kapitalandele de senere år har været stigende, jf. Figur .

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



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Note: Kapitalandele udgør både noterede og unoterede kapitalandele.

Investeringsafkastet på grunde og bygninger steg fra 2020 til 2021. Afkastet steg fra 3,4 til 12,9 pct. for gennemsnitsrenteprodukter og fra 1,2 til 13,7 pct. for markedsrenteprodukter. Stigningen i investeringsafkastene kan bl.a. tillægges, at markederne kom fra et relativt lavt

<sup>4</sup> Vægtet gennemsnit i forhold til ultimoværdien af virksomhedernes obligationer.

niveau i forbindelse med COVID-19-krisen. Andelen af investeringer i grunde og bygninger er steget fra 8,0 pct. i 2020 til 8,5 pct. i 2021, jf. figur 1.

Den samlede markedsværdi af afledte finansielle instrumenter faldt i 2021 i forhold til 2020 og var dermed fortsat på et lavt niveau. Andelen i gennemsnitsrenteprodukter faldt til 1,5 pct. og gav et negativt afkast på 16,6 pct. mod et positivt afkast på 23,4 pct. og en andel på 5,5 pct. i 2020. Værdien af afledte finansielle instrumenter i markedrenteprodukterne faldt til 0,68 pct. fra en andel på 3,2 pct. året før. De afledte finansielle instrumenter gav et negativt afkast på 1,0 pct., hvor afkastet var på 6,3 pct. i 2020 i markedrenteprodukterne, jf. A 8. De afledte finansielle instrumenter har igennem de seneste år været den mest volatile investeringspost hos virksomhederne. De afledte instrumenter lå en del højere i 2019, der generelt var præget af høje investeringsafkast.

#### *Forsikringsmæssige driftsomkostninger*

De forsikringsmæssige driftsomkostninger, der blandt andet indeholder erhvervelses- og administrationsomkostninger, steg i 2021, mens omkostningerne som procent af hensættelserne faldt marginalt. Driftsomkostningerne udgjorde samlet 5,6 mia. kr. mod 5,3 mia. kr. i 2020, hvilket svarer til en stigning på 7,1 pct. De samlede hensættelser til investerings- og forsikringskontrakter steg med 10,2 pct., så de ultimo 2021 udgjorde 3.410 mia. kr.

Målt på nøgletallet "omkostningsprocenten af hensættelser" faldt omkostningsniveauet for pensionsvirksomhederne under ét til 0,18 pct. fra 0,20 pct. året før<sup>5</sup>.

Både de markedsorienterede og de ikkemarkedsorienterede<sup>6</sup> virksomheder havde et fald i omkostningsprocenten af hensættelser, jf. A 13.

#### *Pensionshensættelser og garantier*

Virksomhederne tilbyder i højere grad produkter, hvor den enkelte kunde selv bærer alle risici forbundet med f.eks. investeringer og levetidsforbedringer. Virksomhederne tilbyder også 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.

Derfor er der generelt en tendens til flere og flere hensættelser til kontrakter med lavere garantier eller helt uden garantier. De seneste syv år er andelen af hensættelser til kontrakter med høje garantier (mere end 4 pct.) faldet væsentligt. Generelt er knap halvdelen af alle livsforsikringshensættelser placeret i markedrenteprodukter, der som udgangspunkt er ugaranterede, jf. tabel 1. Ultimo 2021 var 29 pct. af alle livsforsikringshensættelser placeret i garantier større end 0 pct. De resterende 71 pct. var placeret enten i produkter med garantier mindre end 0 pct. eller ugaranterede produkter.

<sup>5</sup> Nøgletallet "omkostningsprocenten af hensættelser" er beregnet som angivet i bekendtgørelsen om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser.

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

**Tabel 1: Livsforsikringshensættelser fordelt på garantier, segmenteret, ultimo 2021**

<b>Ikkemarkedsorienterede virksomheder</b>	<b>2021</b>
Markedsrente	41%
Ingen garantier eller betingede garantier	18%
Garantier mindre end eller lig 0 pct.	16%
Garantier større end 0 pct. til og med 4 pct.	19%
Garantier større end 4 pct.	6%
<i>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</i>	<i>100%</i>
<b>Markedsorienterede virksomheder</b>	<b>2021</b>
Markedsrente	66%
Ingen garantier eller betingede garantier	0%
Garantier mindre end eller lig 0 pct.	0%
Garantier større end 0 pct. til og med 4 pct.	22%
Garantier større end 4 pct.	12%
<i>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</i>	<i>100%</i>
<b>Alle virksomheder</b>	<b>2021</b>
Markedsrente	52%
Ingen garantier eller betingede garantier	10%
Garantier mindre end eller lig 0 pct.	9%
Garantier større end 0 pct. til og med 4 pct.	20%
Garantier større end 4 pct.	9%
<i>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</i>	<i>100%</i>

Note: Med en 0-garanti er kunden sikret mod negativt afkast. Dette er ikke tilfældet, hvis kunden ingen garanti har. Grundet ændringer i indberetningerne til Finanstilsynet opgøres fordelingen af livsforsikringshensættelser som ovenstående fra 2021 og frem. Grundet en ændring i indberetningsskemaet opgøres hensættelserne fordelt på garantier anderledes end tidligere år. De tidligere opgørelser er placeret i appendiks A.2.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

## 2.2. Kapitalforhold

Solvens II indeholder regler om kapitalkrav for forsikringsselskaber og pensionskasser, som medfører, at kapitalkravet reflekterer den enkelte virksomheds 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 begunstige en sikkerhed for, at virksomheden kan leve op til sine forpligtelser. Solvenskapitalkravet beregnes på baggrund af de risici, som den enkelte virksomhed løber på såvel aktiver som passiver.

- Minimumskapitalkravet (MCR)
  - Minimumskapitalkravet er et sikkerhedsmæssigt minimumsniveau, som forsikringsvirksomhederne skal have kapital til at dække.

Det samlede SCR steg med 11,1 pct. fra 2020 til 2021. Samlet for alle pensionsvirksomheder udgjorde SCR 99,5 mia. kr. ultimo 2021 mod 89,6 mia. kr. ultimo 2020.

Ved opgørelse af solvenskapitalkravet fungerer bonuspotentialerne som en stødpude, der kan absorbere tab<sup>7</sup>. Bonuspotentialerne er et udtryk for de kundemidler, der ligger ud over de midler, som skal dække de garanterede ydelser. Oplever virksomhederne tab, absorberer bonuspotentialerne en del af dette. Tendenserne i produktudbuddet mod 0-garantier eller negative garantier vil alt andet lige føre til lavere solvenskapitalkrav i sektoren.

#### Risici – omfang og typer

Den samlede risikoeksponering, dvs. den kvantitative opgørelse af virksomhedernes risici, opgjort ud fra stødene ved beregning af kapitalkravet i Solvens II før modregning af tabsabsorberende effekter, var ultimo 2021 opgjort til 426 mia. kr., jf. Tabel . Det svarer til en stigning i forhold til 2020 på 9 pct. Stigningen i risikoeksponeringen stammer primært fra markedsrisici.

**Tabel 2: Risikoeksponering før modregning af tabsabsorberende effekter fra hen-sættelserne steg**

Mia. kr.	Risikoeksponering inkl. partiel intern model				Vækst i pct. 2016-2021	Andel (pct.)			
	2018	2019	2020	2021		2018	2019	2020	2021
Markedsrisici	253,3	286,5	296,5	380,6	15%	92%	91%	86%	89%
Modpartsrisici	5,0	4,7	4,6	5,3	2%	2%	2%	1%	1%
Livsforsikringsrisici	54,5	65,4	70,5	66,7	7%	20%	21%	21%	16%
Sundhedsforsikringsrisici	6,3	7,8	8,3	9,4	15%	2%	2%	2%	2%
Skadesforsikringsrisici	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%	0%
Diversifikation	-42,4	-50,0	-36,7	-36,1	5%	-15%	-16%	-11%	-8%
Risici på immaterielle aktiver	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Samlet risikoeksponering</b>	<b>276,7</b>	<b>314,4</b>	<b>343,1</b>	<b>425,9</b>	<b>9%</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, mens der i det samlede tal er regnet med de eksakte værdier. Der er ved opgørelsen af de forskellige hovedtyper af risici fratrukket diversifikation mellem de undertyper af risici, der indgår i de enkelte hovedtyper, eksempelvis diversifikation mellem aktie- og renterisiko i markedsrisikomodulet. En grønlandsk pensionsvirksomhed, som er angivet i A 11, er ikke medtaget i tabellen.

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

<sup>7</sup> Se nærmere om kapitalbuffere i underafsnittet "Kundernes kapitalbuffere og skatteaktiver".



Den største risikotype – markedsrisici – blev ultimo 2021 opgjort til en risikoeksponering på 380 mia. kr. mod 297 mia. kr. året før, svarende til en stigning på 29 pct. Stigningen kan bl.a. skyldes, at aktiebeholdningen steg med knap 26 pct., hvilket har bidraget til øget aktiekursrisici. Udviklingen i andelen af markedsrisici er derfor steget, mens livsforsikringsrisici af den samlede risiko er reduceret med ca. en fjerdedel.

#### *Kundernes kapitalbuffer og skatteaktiver*

Størrelsen af de samlede bonuspotentialer, dvs. kollektivt bonuspotentiale og individuelle potentialer, har stor betydning for, hvordan virksomhederne bliver ramt af en negativ markedsudvikling. Fra ultimo 2020 til ultimo 2021 steg størrelsen af bonuspotentialer samlet 28,4 pct. til 758 mia. kr. mod 590 mia. kr. i 2020, jf. Tabel . Når de tabsabsorberende bonuspotentialer falder eller stiger, kan det mindske eller øge pensionsvirksomhedernes vilje og evne til at påtage sig yderligere markedsrisici.

**Tabel 3: Kundernes bonuspotentialer steg**

<i>Mia. kr.</i>						<i>Vækst i pct. p.a.</i>	
	2017	2018	2019	2020	2021	2017-2021	2020-2021
Individuelle bonuspotentialer	443	474	461	479	549	6%	15%
Kollektivt bonuspotentiale	133	87	114	111	209	12%	88%
<b><i>Bonuspotentialer i alt</i></b>	<b>576</b>	<b>561</b>	<b>575</b>	<b>590</b>	<b>758</b>	<b>7%</b>	<b>28%</b>

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

Kilde: Indberetninger 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>8</sup>. Den reelle tabsabsorbering, som virksomhederne foretog ultimo 2021 ved opgørelsen af SCR, var samlet på 317,2 mia. kr. Heraf udgjorde den tabsabsorberende effekt fra hensættelserne 314,3 mia. kr. Den tabsabsorberende effekt fra selskabsskatteaktiver, der opstår pga. ændret solvensbalanceværdi af udskudt skat, udgjorde samlet 2,8 mia. kr.

**Tabel 4: Tabsabsorberende midler ved opgørelse af SCR**

<i>Mia. kr.</i>	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tabsabsorberende midler fra hensættelserne	201,6	225,5	196,0	235,6	243,8	314,3
Tabsabsorberende midler fra udskudt skat	2,4	2,2	2,9	2,4	2,4	2,8
<b><i>Samlet tabsabsorbering</i></b>	<b>204,0</b>	<b>227,7</b>	<b>198,8</b>	<b>238,0</b>	<b>246,2</b>	<b>317,2</b>

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

<sup>8</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.

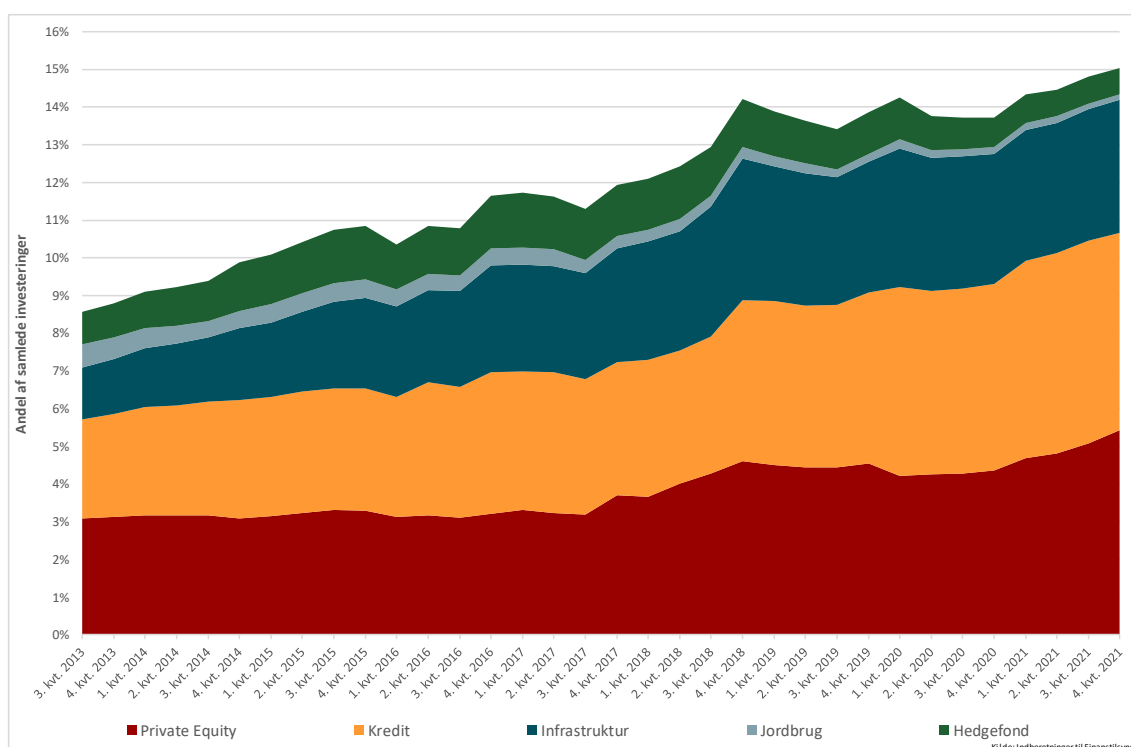
## 3. Tilsyn

### 3.1. Tilsynsmæssige fokusområder

#### 3.1.1. Alternative investeringer

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

**Figur 2: Udviklingen i alternative investeringer, 2014-2021**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Pensionsvirksomhedernes beholdning af alternative investeringer inden for de fem aktivklasser var ved udgangen af 2021 på 609 mia. kr., hvilket er en stigning på 19 pct. i forhold til ultimo 2020, jf. tabel 5. De alternative investeringer som andel af virksomhedernes samlede investeringsaktiver udgjorde ultimo året 15,0 pct. mod 13,7 pct. ultimo året før, jf. tabel 6.

Porteføljerne i private equity og kredit blev øget med henholdsvis 36 pct. og 15 pct. Private equity og kredit er dermed fortsat de to største aktivklasser inden for de alternative investeringer. Stigningen i private equity skyldes i høj grad et højt afkast på aktivklassen for 2021. Aktivklasserne private equity, kredit og infrastruktur udgør fortsat størstedelen af de alternative investeringer. Allokeringen til de to øvrige aktivklasser, jordbrug (inkl. skovbrug) og hedgefonde, er tilnærmelsesvis uændret i løbet af 2021 og lå ultimo året på 35 mia. kr.

**Tabel 5: Udvikling i pensionsvirksomhedernes alternative investeringer**

<i>Mia. kr.</i>						<i>Vækst p.a.</i>	
	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2017-2021</i>	<i>2020-2021</i>
Private Equity	111	133	158	162	219	19%	36%
Kredit	107	122	158	184	212	19%	15%
Infrastruktur	91	109	120	129	143	12%	11%
Jordbrug	10	8	8	6	6	-12%	-10%
Hedgefonde	41	37	38	29	29	-9%	0%
<b>Alternative investeringer i alt</b>	<b>359</b>	<b>409</b>	<b>481</b>	<b>511</b>	<b>609</b>	<b>14%</b>	<b>19%</b>

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

**Tabel 6: Porteføljeandelen i alternative investeringer**

<i>Pct.</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>
Private Equity	3,7	4,6	4,5	4,3	5,4
Kredit	3,5	4,3	4,5	5,0	5,2
Infrastruktur	3,0	3,8	3,5	3,5	3,5
Jordbrug	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1
Hedgefonde	1,4	1,3	1,1	0,8	0,7
<b>Alternative investeringer i alt</b>	<b>11,9</b>	<b>14,2</b>	<b>13,9</b>	<b>13,7</b>	<b>15,0</b>

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

I hovedparten af pensionsvirksomhederne voksede beholdningen af alternative investeringer. Allokeringen i forhold til virksomhedernes samlede investeringsaktiver steg også, hvilket i nogen udstrækning skyldes det høje afkast på private equity i 2021. Andelen af alternative investeringer varierer meget mellem pensionsvirksomhederne imellem og lå ultimo året mellem 0 pct. og 39 pct.

#### *Løbende værdiansættelse af alternative investeringer*

På baggrund af en undersøgelse af pensionssektorens løbende værdiansættelse af alternative investeringer i første halvår 2020 undersøgte Finanstilsynet i 2021 udvalgte pensionsvirksomheders metoder og processer for værdiansættelsen af alternative aktiver i samme periode. Finanstilsynets fokus har givet anledning til reaktioner over for de virksomheder, der ikke har haft tilstrækkelige metoder og processer.

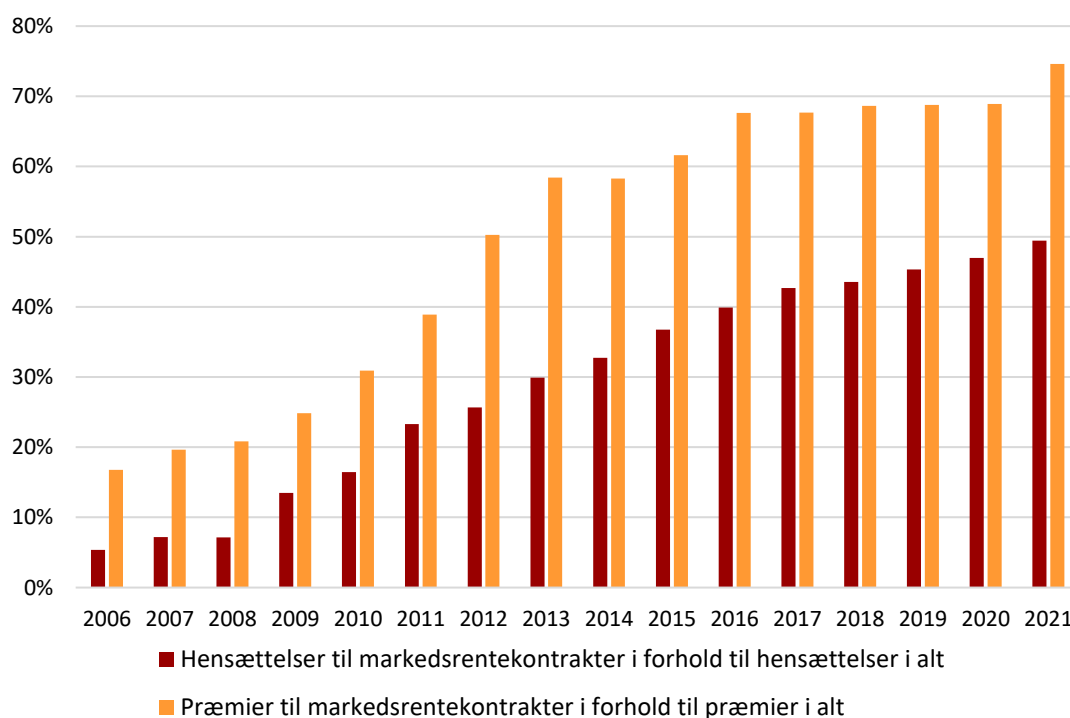
Værdiansættelse af alternative investeringer er fortsat et fokusområde. Det er vigtigt, at virksomhederne har gode metoder og processer, som sikrer rettidig og korrekt løbende værdiansættelse af alternative investeringer. Det indbefatter en tilstrækkelig hyppighed og størrelse af værdireguleringerne ved ændringer i markedsforhold og underliggende risiko. Hvis værdiansættelsen ikke er korrekt, så kan det give udfordringer for porteføljestyringen og distribution af resultatet til kunderne.

Finanstilsynet har også fokus på, at pensionsvirksomhederne overvåger og løbende kontrollerer fondsforvalteres værdiansættelse af alternative investeringer, både under normale forhold og ved større markedsskift. Endelig er fokus på, at pensionsvirksomhederne har tilstrækkelig adgang til rapportering fra fondsforvalterne til at udfordre disses rapporterede risikobilleder og værdiansættelser.

### 3.1.2. Markedsrenteprodukter

Det danske pensionsmarked har de senere år gennemgået en strukturel forandring, hvor livsvarige pensioner med garanti på rente og levetid i vid udstrækning er erstattet af ugaranterede markedsrenteprodukter. Forskydningen fra de traditionelle, garanterede pensionsordninger til fordel for markedsrenteordninger fortsatte i 2021, jf. Figur 3. Udviklingen reducerer pensionsvirksomhedernes sårbarhed i forhold til solvenssituationen overfor fald i aktivpriser, men betyder også, at mange pensionskunder nu selv bærer risikoen for tab på deres pensionsordninger. Kunder med markedsrentepensioner bærer samtidig selv risikoen for stigende levetider.

**Figur 3: Udviklingen i markedsrenteprodukter, hensættelser og præmier**



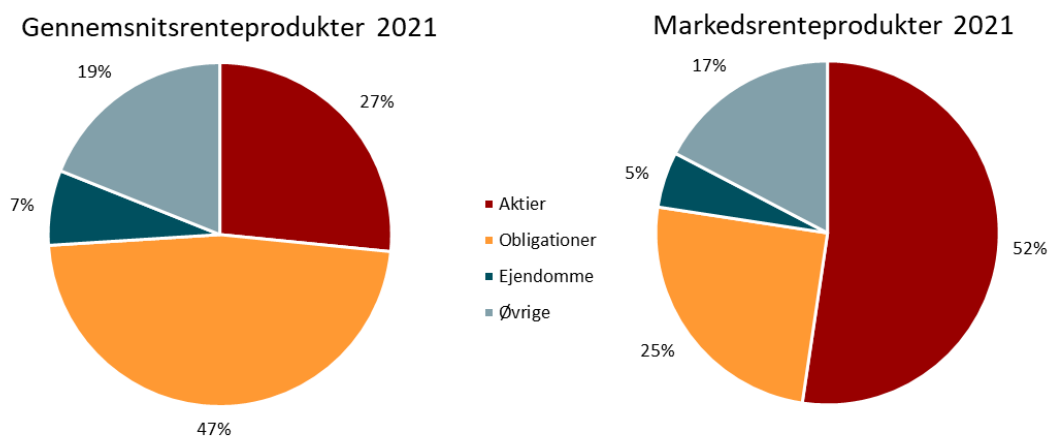
Kilde: Finanstilsynet.

I 2021 steg både indbetalingerne og hensættelserne til markedsrenteprodukter set som andel af de samlede indbetalinger og hensættelser. Indbetalingerne til markedsbaserede ordninger udgjorde i 2021 i alt 74,6 pct. af de samlede indbetalinger, og markedsrenteordninger udgjorde ultimo året 49,4 pct. af de samlede pensionsmæssige hensættelser.

En konsekvens af denne udvikling er, at kunderne kan opleve fald i de udbetalte pensionsydelser. Investeringsrisikoen, opgjort som aktieandelen af investeringsaktiverne, er generelt

større i markedsrenteprodukter, der som hovedregel er ugaranterede, end i gennemsnitsrenteprodukter, der som udgangspunkt indeholder en garanti i et eller andet omfang, jf. Figur 4.

**Figur 4: Aktivfordelingen i gennemsnitsrente- og markedsrenteprodukter**



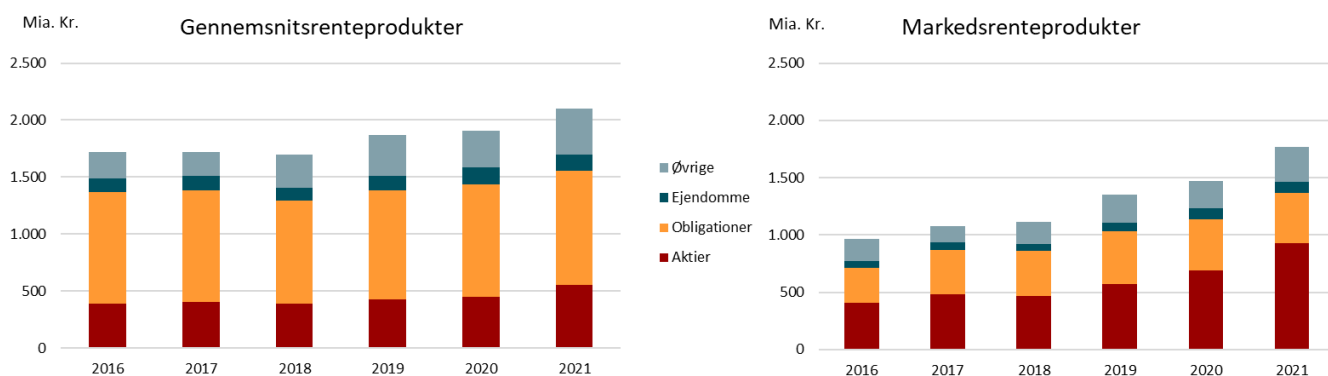
Note: Der er ændret i behandlingen af aktiver investeret igennem fonde. Andelen i de fire kategorier er derfor forskellig fra tidligere opgjorte opgørelser.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Volumen af aktiverne i markedsrenteprodukterne vokser hurtigere end volumen af 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 aktieandelen indenfor markedsrenteprodukter er vokset kraftigt siden 2016 sammenlignet med aktieandelen indenfor gennemsnitsrenteprodukter, jf. figur 5.

**Figur 5: Aktivfordelingen i gennemsnitsrente- og markedsrenteprodukter, 2016-2021**



Note: Der er ændret i behandlingen af aktiver investeret igennem fonde. Andelen i de fire kategorier er derfor anderledes end i tidligere oplysninger.

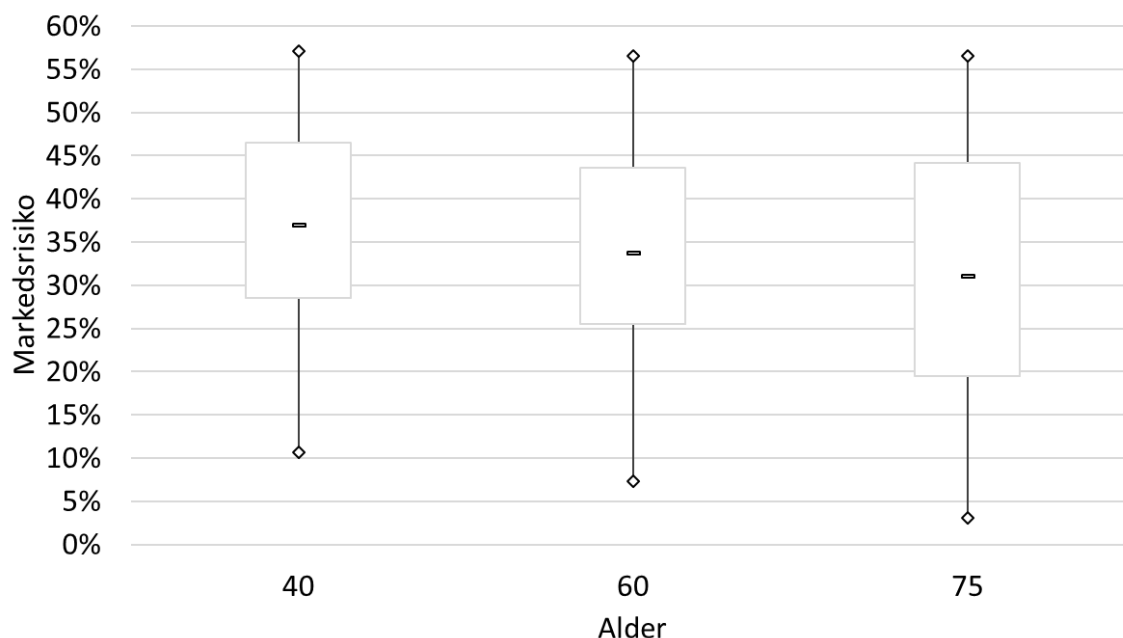
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Figur 6 viser, at markedsrisikoen for medianen (stregerne) og de 50 pct. midterste observationer (boksen) aftager med alderen på tværs af alle markedsrenteprodukter. Den maksimale risiko aftager ikke med alderen. Det vil heller ikke være alle kunder, der oplever en nedtrapning i risikoen. Nogle produkter er dermed forbundet med samme risiko gennem hele forløbet, mens andre har indbyggede livscyklusjusteringer.

De 40-årige påtager sig den største gennemsnitsrisiko. Gennemsnitsrisikoen aftager for hhv. 60- og 75-årige. Dog ses spredningen i risiko at være størst for de 75-årige, og dermed er der størst forskel i risikoniveauet for netop denne aldersgruppes produkter.

Aftapningen ses klarere for markedsrenteprodukter med livscyklusjusteringer, jf. figur 7. Her aftager den gennemsnitlige risiko, såvel som den minimale og maksimale risiko, fra 40- til 60-årige og fra 60- til 75-årige. Det samme gælder for spredningen af risiko for hver aldersgruppe.

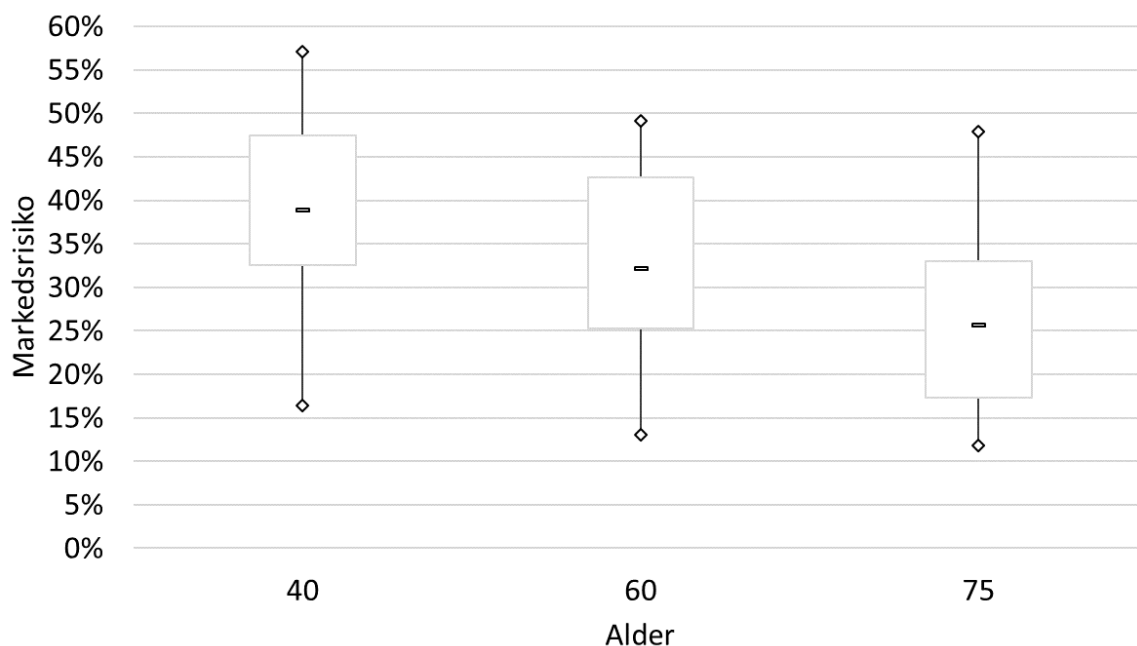
**Figur 6: Markedsrisikoen pr. ultimo 2021 for markedsrenteprodukter**



Note: I figuren er alle produkter, som virksomhederne har indberettet men uden hensyn til det enkelte produkts risikoklassifikation. Risikoen er opgjort som markedsrisiko i forhold til aktivernes størrelse pr. ultimo 2021. Markedsrisikoen er beregnet med Solvens II-standardformlens forudsætning for markedsrisikomodulet. Stregerne i boksen angiver median. Boksene angiver de midterste 50 pct. af observationerne. Minimum og maksimum er angivet ved prikkerne i hver ende af grafen.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

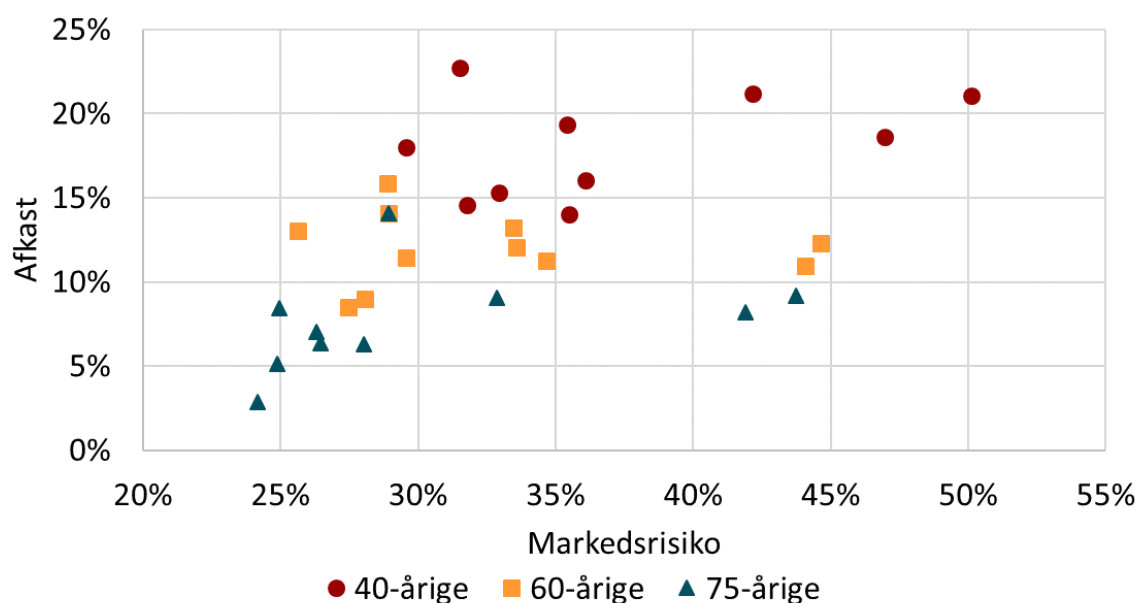
**Figur 7: Markedsrisiko pr. ultimo 2021 for markedsrenteprodukter med livscyklusjusteringer**



Note: I figuren er produkter, som virksomhederne har indberettet men uden hensyn til det enkelte produkts risikoklassifikation. Figuren omfatter kun markedsrenteprodukter med livscyklusjusteringer. Risikoen er opgjort som markedsrisiko i forhold til aktivernes størrelse pr. ultimo 2021. Markedsrisikoen er beregnet med Solvens II-standardformlens forudsætning for markedsrisikomodulet. Stregerne i boksen angiver median. Boksene angiver de midterste 50 pct. af observationerne. Minimum og maksimum er angivet ved prikkerne i hver ende af grafen.

Figur 8 viser markedsrisikoen mod det opnåede afkast for virksomhedernes største produkter for de tre aldersgrupper. Inden for virksomhederne aftrappes risikoen fra 40- til 60-årige og for 60- til 75-årige. Generelt aftager afkastet også for hver aldersgruppe. For både de 40-årige og 60-årige gælder det, at der for produkter med næsten ens risiko opnås afkast med op til 8 procentpoint i forskel.

**Figur 8: Opnåede afkast og markedsrisiko i de største produkter for 40-, 60- og 75-årige, ultimo 2021**



Note: Figuren viser de største produkter (målt på samlede hensættelser), som virksomhederne har indberettet. Figuren tager ikke hensyn til det enkelte produkts risikoklassifikation. Risikoen er opgjort som markedsrisiko i forhold til aktivernes størrelse pr. ultimo 2021. Markedsrisikoen er beregnet med Solvens II-standardformlens forudsætning for markedsrisikomodulet. Afkast er defineret som det faktisk opnåede afkast fra ultimo 2020 til ultimo 2021 for produktet og alderen.



## 3.2. Inspektioner og udvalgte tilsynsreaktioner

### 3.2.1. Udvalgte reaktioner fra de gennemførte inspektioner

Finanstilsynet har fokus på virksomhedernes beslutninger, i forhold til de produkter, de tilbyder kunderne, og på, hvordan virksomhederne sikrer en god styring af kundernes produkter.

Finanstilsynet vurderede på en inspektion i en pensionskasse, at bestyrelsen skulle definere de udbudte produkter tydeligere, således at kundernes pensionsydelse udgør et klart udgangspunkt for styringen af produkterne. Det indebærer f.eks., at bestyrelsen i højere grad skulle kvalificere sine ønsker og sikre, at styringen omfatter alle dele af kundernes pensionsydelse både den garanterede og den ugaranterede del.

Pensionskassen havde bl.a. som målsætning, at kunderne skal have høje stabile pensioner. Finanstilsynet konstaterede, at der ikke er en konkret målsætning for stabilitet i kundernes pensionsydelse. Finanstilsynet gav i lyset af dette pensionskassen en risikoplysning om risikoen for, at kunderne vil opleve en anden pensionsydelse end bestyrelsen har tiltænkt. Pensionskassen blev også bedt om at redegøre for, hvordan den sikrer, at ydelserne er veldefinerede og, danner udgangspunkt for pensionskassens styring.

I forhold til de årlige pensionsoversigter til kunderne modtog en række virksomheder påbud om at sikre, at de oplyser om de elementer, som den samlede ydelse består af, og den risiko, der er forbundet med de enkelte elementer.

Finanstilsynet har derudover givet påbud om at sikre, at risikostyringssystemet dækker aktiv-passiv styring. Det skal bl.a. ske med henblik på at sikre, at virksomhederne følger den valgte strategi for pensionsudbetalingerne. Finanstilsynet har også givet påbud om at anmelde regler, som sikrer en rimelig fordeling af resultaterne, dvs. fordeling af eventuelle over- og underskud i et markedsrenteprodukt.

Derudover har Finanstilsynet givet påbud på investeringsområdet. Reaktionen dækker bl.a. over påbud om at fastsætte rammer for investeringsporteføljens samlede eksponering mod vega-risikoen (optionsrisiko) i konverterbare realkreditobligationer og rammer for investeringsporteføljens samlede gearing. En række virksomheder har også modtaget påbud om at sikre, at bestyrelsesrapporteringen indeholder oplysning om udnyttelsen af alle investeringsrammerne over tid, så de enkelte bestyrelser løbende kan vurdere, i hvor høj grad rammerne er udnyttet. Endelig har en række virksomheder modtaget påbud om at fastsætte relevante sammenligningsgrundlag for de opnåede investeringsresultater.

En pensionskasse blev desuden påbudt at opdele kontrakterne på policeniveau i kapitalkravsregningen, ud fra om den enkelte police vil give pensionskassen en indtægt eller en udgift, i tilfælde af at policetageren dør. Pensionskassen blev også påbudt at opgøre risikomargen retvisende, så den afspejler de betalingsstrømme, som ordningerne genererer, til de ophører.

### *Hvidvask*

Finanstilsynet var i 2021 på inspektion i en række pensionsvirksomheder i forhold til hvidvaskområdet. Inspektionerne havde fokus på virksomhedernes organisation på området, politikker, procedurer og interne kontroller samt kundekendskabsprocedurer, herunder overvågning af kunder.

Finanstilsynet vurderer, at pensionsvirksomhedernes risiko for at blive brugt til hvidvask eller finansiering af terrorisme er lav i forhold til gennemsnittet af finansielle virksomheder i Danmark. Vurderingen lægger især vægt på, at virksomhederne primært udbyder firmapensionsordninger og arbejdsmarkedspensionsordninger til virksomheder i Danmark.

En række virksomheder modtog påbud om at indhente identitetsoplysninger på samtlige kunder og at kontrollere kundernes identitetsoplysninger på grundlag af dokumenter, data, eller oplysninger, som virksomhederne har fra pålidelige og uafhængige kilder. Det skal ske i forbindelse med etableringen af kundeforholdet eller umiddelbart efter. En virksomhed skulle udarbejde en plan for, hvordan den sikrer, at den gennemfører opdatering af kundekendingsoplysninger for samtlige kunder i overensstemmelse med hvidvaskloven.

En virksomhed påbud om at iværksætte yderligere tiltag for at overholde forordninger med regler om finansielle sanktioner mod lande, personer mv. Virksomheden fik også påbud om at revidere sine skriftlige forretningsgange, så de dækker alle risici for hvidvask og finansiering af terrorisme i virksomheden, herunder på området for håndtering af herreløse penge.

### **3.2.2. Forbrugerområdet**

#### *Pensionsoverførsler*

Finanstilsynet havde i 2021 fokus på pensionstageres muligheder for at flytte deres pensionsordninger mellem virksomhederne, når de f.eks. skifter job og indtræder i nye ordninger. Hvis alle virksomheder hindrer kunderne i at flytte deres pensionsordninger, vil mobiliteten på pensionsmarkedet forsvinde. Det vil igen skade den fri konkurrence og kan være en stor økonomisk ulempe for den enkelte pensionstager.

Finanstilsynet undersøgte bl.a. en pensionsvirksomheds vilkår og kommunikation til kunderne, fordi flere kunder havde klaget over, at virksomheden havde afvist at overføre deres hvilende depoter til en ny opsparing i en anden pensionsvirksomhed.

Finanstilsynet vurderede, at virksomheden af hensyn til sin forretningsmodel, som bygger på stordrift, indførte en urimelig binding af kunder, der ikke længere er tilknyttet overenskomstområdet for virksomhedens ordninger.

I maj 2021 fik en virksomhed påbud om at:

- Fjerne et vilkår i forsikringsbetingelserne, der på urimelig måde hindrer kunderne i at flytte deres pensionsordninger til andre virksomheder

- orientere alle kunder om, at vilkåret er i strid med god skik, så kunder som tidligere har afholdt sig fra eller er blevet afvist i forhold til at overføre deres pensionsordning med henvisning til dette vilkår, får mulighed for at anmode herom på ny
- gennemføre en given kundes anmodning om overførsel af vedkommendes pensionsordning uden at kontakte kunden, medmindre der er risiko for, at kunden ved overførslen mister væsentlige rettigheder.

Endelig blev pensionsvirksomhederne i september 2021 henstillet til at sende pensiontagere en opgørelse over pensionsordninger, når disse bliver opgjort og overført til en anden pensionsudbyder. Baggrunden for dette var, at Finanstilsynet har modtaget flere henvendelser fra pensiontagere, som i forbindelse med overførsel af deres pensionsordning til en ny virksomhed ikke har modtaget en slutopgørelse fra det afgivende virksomhed. Pensiontagere har derfor ikke haft adgang til oplysninger om de enkelte overførte beløb indenfor hver skattekode, eller om hvilke eventuelle gebyrer der er forbundet med den samlede overførsel.

### 3.2.3. Ligebehandling

Finanstilsynet igangsatte i oktober 2020 en temaundersøgelse af en række forsikringsvirksomheders mulige brud på regler i forsikringsligebehandlingsloven i forhold til gravide kvinder. Baggrunden var mediedækningen af en række sager med kvinder, som oplevede, at de var blevet forskelsbehandlet grundet graviditet. På baggrund af undersøgelsen politianmeldte Finanstilsynet i 2021 14 forsikringsvirksomheder for at have forsikringsvilkår, der undtog for dækning i forbindelse med graviditet.

Formålet med forsikringsligebehandlingsloven er at sikre ligebehandling af mænd og kvinder både i erhvervstilknyttede ordninger og i private ordninger. I de erhvervstilknyttede sikringsordninger må der ikke forskelsbehandles på grund af køn, hverken direkte eller indirekte. Det gælder især, hvad angår ordningernes anvendelsesområde, betingelserne for adgang til ordningerne, rettigheder og pligter i ordningerne. De erhvervstilknyttede sikringsordninger må ikke indeholde bestemmelser, hvorefter der forskelsbehandles på grundlag af køn med hensyn til fastsættelse og beregning af bidrag og ydelser. I private forsikringer må brug af køn som en faktor ved beregning af præmier og ydelser ikke føre til forskelle i enkeltpersoners præmier og ydelser. Ifølge loven nyder gravide kvinder en særlig beskyttelse, da enhver form for dårligere behandling i forbindelse med graviditet og under fravær i 14 ugers barselsorlov efter fødslen bliver betragtet som direkte forskelsbehandling. Dårligere behandling af gravide efter den angivne periode kan udgøre indirekte forskelsbehandling.

Et vilkår, der undtager for dækning ved forhold relateret til graviditet og skader i forbindelse med fødsel, medfører, at en gravid kunde får en anden og ringere dækning end øvrige kunder. Et sådant vilkår i forsikringsbetingelser er udtryk for forskelsbehandling og i strid med forsikringsligebehandlingsloven.

Sådanne vilkår er særligt forekommet i sundheds-, ulykkes- og rejseforsikringer.

Et forsikringsvilkår i en sundhedsforsikring, som undtager for nogle eller alle former for behandling i forbindelse med graviditet, er f.eks. ikke foreneligt med forsikringsligebehandlingsreglerne. Vilkåret medfører, at en gravid kvinde stilles ringere end andre kvinder og mænd, uagtet at alle betaler den samme præmie for forsikringen. Den gravide kvinde har reelt ret til en anden og dårligere ydelse i form af indskrænket forsikringsdækning end en mand eller kvinde med samme sygdom (eksempelvis ryggener), som ikke er graviditetsrelateret.

Finanstilsynet vil fortsat have fokus på, at virksomhederne overholder forsikringsligebehandlingsloven i forhold til direkte såvel som indirekte diskrimination. Finanstilsynet forventer, at virksomhederne til enhver tid er i stand til løfte bevisbyrden for, at de ikke overtræder forsikringsligebehandlingsloven – hverken i forhold til deres forsikringsvilkår eller virksomhedernes behandling af kunder.

### **3.2.4. Undersøgelse af overholdelse af disclosureforordningen**

Finanstilsynet igangsatte i maj 2021 en undersøgelse af en række pengeinstitutter og pensionsvirksomheders overholdelse af disclosureforordningens artikel 3. Undersøgelsen omfattede otte pengeinstitutter og fire pensionsvirksomheder, som blev udvalgt på baggrund af en stikprøve.

Formålet med undersøgelsen var både at undersøge, om pengeinstitutterne og pensionsvirksomhederne overholdt kravene i disclosureforordningens artikel 3, og at sammenligne, hvordan disse krav blev opfyldt med henblik på at identificere best practice.

Disclosureforordningen, som trådte i kraft den 10. marts 2021, indeholder en række oplysningsforpligtelser vedrørende miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold (såkaldte bæredygtighedsfaktorer eller ESG-faktorer).

Forordningens artikel 3 stiller krav om, at finansielle markedsdeltagere og finansielle rådgivere på deres hjemmesider offentliggør politikker for, hvordan de tager højde for bæredygtighedsrisici i deres investeringsbeslutningsprocesser og investerings- eller forsikringsrådgivning.

Bæredygtighedsrisici er i disclosureforordningens forstand ESG-relaterede begivenheder eller omstændigheder, som kan have en væsentlig negativ indvirkning på værdien af en investering. Bæredygtighedsrisici er altså bæredygtighedsrelaterede risici, som virksomhederne er udsat for. De omhandler ikke virksomhederne indvirkning på bæredygtighedsfaktorer. Det er derfor vigtigt, at virksomhederne kan adskille bæredygtighedsrisici fra deres målsætninger for indvirkning på bæredygtighedsfaktorer.

Formålet med artikel 3 er at oplyse investorer om, hvordan finansielle virksomheder integrerer bæredygtighedsrisici i deres processer, og hvordan de finansielle virksomheder løbende vurderer alle bæredygtighedsrisici, der kunne have en væsentlig negativ indvirkning på værdien af en investering.

Finanstilsynet fandt i forbindelse med undersøgelsen, at virksomhederne i høj grad kan forbedre deres implementering af artikel 3. Det gælder især i forhold til nuanceret at identificere bæredygtighedsrisici specifikt for den enkelte virksomheds investeringer og i forhold til at klarlægge, hvor og hvordan virksomheden konkret kan integrere disse risici i investeringsbeslutningsprocessen henholdsvis investerings- eller forsikringsrådgivningen.

I flere tilfælde skelner virksomhederne ikke i tilstrækkelig grad mellem deres ønske om at bidrage til bæredygtighed og deres håndtering af bæredygtighedsrisici. Det vidner om, at der ikke er en tilstrækkelig opmærksomhed på, at artikel 3 udelukkende omhandler bæredygtighedsrisici forstået som bæredygtighedsfaktoreres potentielle negative indvirkning på værdien af en investering – og altså ikke virksomhedernes målsætninger for at forbedre bæredygtighedsfaktorer.

Opsummerende vurderer Finanstilsynet, at de mest fyldestgørende artikel 3-politikker:

- indeholder en klar vurdering af bæredygtighedsrisici, som defineret i disclosureforordningens artikel 2, stk. 22
- Foretager en nuanceret og virksomhedsspecifikt vurderer, hvordan forskellige bæredygtighedsrisici, forstået som risikoen for en negativ indvirkning på værdien af en investering, gælder på tværs af den givne virksomheds typer af investeringer, så slutinvestor får et fuldt billede af virksomhedens eksponeringer
- beskriver hvor og hvordan bæredygtighedsrisici integreres i investeringsbeslutningsprocesser henholdsvis investerings- og forsikringsrådgivning, så slutinvestor bliver informeret om, hvordan virksomheden konkret tager højde for de identificerede risici.
- er lettilgængelige på virksomhedernes hjemmesider i form af en selvstændig politik for integration af bæredygtighedsrisici eller er klart afgrænset i et afsnit for integration af bæredygtighedsrisici i en mere overordnet politik på området
- i praksis bliver udmøntet i den pågældende finansielle markedsdeltagers investeringsbeslutningsprocesser og når den finansielle rådgiver yder investerings- og forsikringsrådgivning.

### **3.2.5. Julebrev om finansielle risici som følge af klimaforandringer**

Finanstilsynet stillede i forbindelse med det såkaldte julebrev i 2019 en række spørgsmål om håndteringen af klimarelaterede finansielle risici til alle skades- og livsforsikringsselskaber, tværgående pensionskasser, ATP og LD. Finanstilsynet offentliggjorde i 2021 en opfølgende rapport om undersøgelsen.

Undersøgelsen viste, at virksomhederne generelt har et stort ønske om at udvise samfundsansvar og bidrage til den bæredygtige omstilling. Finanstilsynet anerkender, at virksomhederne arbejder med samfundsansvar og ønsker at bidrage til den bæredygtige omstilling. Finanstilsynets kerneopgave er at føre tilsyn med, at virksomhederne er robuste og sikrer kunderne bedst muligt afkast. Det er derfor vigtigt, at virksomhederne adskiller ønsket om at udvise samfundsansvar fra styringen af finansielle risici. Finanstilsynet forventer, at virksomhederne i højere grad skelner mellem samfundsansvar på den ene side og risikostyringen af

virksomhedens og kundernes finansielle risici som følge af klimaforandringer på den anden side.

Undersøgelsen viste, at finansielle risici som følge af klimaforandringer er et nyt område for mange virksomheder, der stadig er i gang med at opbygge metoder til at analysere de klimarelaterede finansielle risici.

Undersøgelsen viste også, at en del virksomheder fravælger investeringer i de mest klimabelastende sektorer eller virksomheder inden for en sektor ud fra en forventning om, at fravalget ikke forringer investeringsporteføljens forventede afkast- og risikoforhold. Finanstilsynet forventer, at virksomhederne ved større fravalg har analyseret og kan dokumentere konsekvenserne af deres beslutninger, og at virksomhederne løbende overvåger fravalgte aktiver i forhold til, om de igen kan ventes at kunne bidrage positivt til investeringsporteføljens afkast- og risikoforhold. Dette skal dog også ses i lyset af, hvad kunden er blevet stillet i udsigt.

Tilsynet med de finansielle konsekvenser af klimaforandringer er en del af Finanstilsynets strategi, der har til formål at sikre en robust finansiell sektor og et tilsyn, der følger med samfundets udvikling. Det løbende tilsyn vil derfor have fokus på virksomhederne håndtering af finansielle risici som følge af klimaforandringer mv.

### 3.3 Udvalgte regelændringer

#### 3.3.1. Revideret bekendtgørelse om livsforsikringssekskabernes syge- og ulykkesforsikringsvirksomhed

Finanstilsynet offentliggjorde i 2021 en revideret bekendtgørelse om livsforsikringssekskabers syge- og ulykkesforsikringsvirksomhed (SUL-bekendtgørelsen). Den reviderede bekendtgørelse trådte i kraft den 1. januar 2022.

En del livsforsikringssekskaber har gennem længere tid givet store rabatter på syge- og ulykkesforsikringer. I konkurrencen om firmaordninger er det netop rabat på dette produkt, som livsforsikringssekskaberne anvender for at vinde ordninger i udbud. Rabatterne har været finansieret af realiserede og forventede overskud på pensionsdelen.

Bekendtgørelsen er ændret for at sikre, at den risiko, som de systematiske underskud på syge- og ulykkesforsikringer har udgjort for holdbarheden af virksomhedernes forretningsmodeller, bliver fjernet. Dette vil også sikre de livsforsikredes interesser bedre. Det er sket ved en mere direktivnær implementering af Solvens II-direktivets krav om interne særskilte opgørelser af aktiver, hensættelser og kapital for henholdsvis livsforsikringsvirksomheden og SUL-virksomheden.

Med bekendtgørelsen er kravene til særskilt forvaltning af virksomhedernes SUL-forretning og livforretning tilpasset for at beskytte pensionopsparernes interesser. Fremover skal virksomhederne have holdbare forretningsmodeller i begge forretningsområder, så hvert forretningsområde hviler i sig selv.

Udarbejdelsen af en ny SUL-bekendtgørelse er en del af Finanstilsynets strategiske arbejde med at sikre en robust og ordentlig finansiel sektor. Finanstilsynet vil fortsat have fokus på livsforsikringsselskabernes håndtering af syge- og ulykkesforsikringer i det løbende tilsyn.

### **3.3.2. Grundlagsrentebekendtgørelse**

Finanstilsynet justerede i 2021 bekendtgørelse om maksimal grundlagsrente. Justeringen indebar en nedsættelse af den maksimale grundlagsrente til -0,5 pct. gældende fra den 1. juli 2021 på grund af renteniveau. Ændringen var at bidrage til større sikkerhed for, at pensionsvirksomhederne kan honorere afgivne garantier.

Den maksimale grundlagsrente er den højeste rente, som pensionsvirksomhederne må anvende, når de udbyder de traditionelle garanterede gennemsnitsrenteprodukter.

Grundlagsrenten bruges til at beregne størrelsen af den pensionsydelse, som kunden er garanteret på baggrund af de aftalte indbetalinger. Det er et lovkrav, at grundlaget for livsforsikringsvirksomhed skal være betryggende for den enkelte kunde. Det indebærer, at grundlagsrenten skal fastsættes forsigtigt i forhold til en risikofri markedsrente. Formålet med dette forsigtighedskrav er at skabe sikkerhed for, at virksomheden kan honorere kundens krav på pensionsydelse.

Grundlagsrenten giver anledning til garanterede minimumsydelser. I et gennemsnitsrenteprodukt har kunderne også ret til bonus. Hvis det går bedre end de forsigtigt fastsatte forudsætninger, opstår et overskud, som kommer kunderne til gode i form af bonus.

Den maksimale grundlagsrente gælder for nytægning, bidragsforhøjelser og bonus. For eksisterende gennemsnitsrenteprodukter med aftalte bidrag fastholdes de garanterede minimumsydelser, selvom de er beregnet på en grundlagsrente, der er højere end -0,5 pct.

#### 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. Som vægt for de enkelte virksomheder bruges balancesummen fratrukket hensættelser til markedsrentekontrakter.

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

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

Virksomhedernes indberetninger undergår løbende validering og kontrol. Derfor kan de viste tal i tabeller og figurer ændre sig. Men Finanstilsynet vurderer, at tallene er retvisende.

##### *Ordliste*

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

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

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

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

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

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

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

*Kontribution:* 'At bidrage til'. Overskud eller underskud skal fordeles i forhold til, hvem der har bidraget. Kontributionsprincippet bruges både, når overskud eller underskud skal fordeles



mellem kunderne og virksomheden, og når det skal fordeles mellem de enkelte kunder. Hvis en kunde får mere end sin kontributionsmæssige andel – dvs. mere end kunden har bidraget til – er kontributionsprincippet ikke overholdt.

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

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

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

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

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

### *Markedssegmentering*

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

Ikkemarkedsorienterede virksomheder er enten forsikringsvirksomheder eller tværgående kasser, hvor medlemskab og dermed pensionsopsparing er tvungen, typisk overenskomstbestemt<sup>9</sup>. Alle tværgående pensionskasser er i denne kategori.

---

<sup>9</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. Dette system omtales ofte som den danske model.

Livsforsikringselskaber er kendetegnet ved, at de kun må sælge livsforsikringer eller tilsvarende produkter. Livsforsikringselskaber administrerede pr. ultimo 2021 54 pct. af den opsparingsbaserede pensionsformue i Danmark, jf. A 10.

Tværgående pensionskasser dækker typisk ansatte inden for 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 kunder. 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)

## Appendiks

### A 1: Uddrag af resultatopgørelser og balancer, 2016-2021

Alle livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser							Vækst p.a.	
Mio.kr.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2020-2021	2016-2021
<b>Resultat poster (uddrag)</b>							Pct.	
Bruttopræmier	153.395	164.544	172.934	180.135	193.901	214.204	10,5	8,7
Præmier f.e.r.	153.089	164.234	172.676	179.860	193.675	213.926	10,5	8,7
Investeringsafkast	169.103	175.455	-48.406	344.394	193.593	325.404	68,1	17,8
Forsikringsydelse f.e.r.	114.716	119.308	128.090	127.523	139.899	155.896	11,4	8,0
Ændring i livsforsikrings-/pensionshensættelser f.e.r.	-152.981	-176.929	-2.311	-308.564	-201.608	-306.424	52,0	19,0
Bonus i alt (se anmærkning)	.	.	.	.	.	.		
Heraf ændring i kollektivt bonuspotentiale	.	.	.	.	.	.		
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	4.780	4.967	5.135	5.424	5.274	5.648	7,1	4,3
Årets resultat efter skat	11.189	8.961	-6.952	9.843	6.391	13.124	105,3	4,1
<b>Balance poster (uddrag)</b>								
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	2.371.439	2.547.925	2.563.093	2.895.150	3.095.534	3.409.975	10,2	9,5
Heraf til unit-linked kontrakter	944.920	1.086.440	1.115.177	1.310.684	1.452.108	1.682.415	15,9	15,5
Egenkapital	147.447	151.976	138.461	139.531	142.484	151.196	6,1	0,6
Aktiver i alt	2.984.540	3.098.946	3.073.185	3.562.569	3.813.563	4.140.669	8,6	8,5
<b>Nøgletal</b>								
Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter	7,6	5,5	-0,6	11,9	5,8	6,7		
Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter	6,2	8,5	-3,1	13,9	6,7	14,0		
Afkast før pensionsafkastskat (se anmærkning)	4,1							
Egenkapitalens forrentning efter skat	7,6	6,2	-4,1	8,0	4,6	9,1		
Omkostningsprocent af hensættelser	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2		
Bonusgrad								
Solvendækning								

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>	<b>2020</b>
Ingen garantier eller 0-garantier	61%	64%	64%	65%	71%	72%
Garantier større end 0 pct. til og med 4 pct.	29%	25%	27%	26%	23%	23%
Garantier større end 4 pct.	10%	11%	9%	8%	5%	5%
<i>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>
<b>Markedsorienterede selskaber</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Ingen garantier eller 0-garantier	43%	47%	51%	56%	57%	60%
Garantier større end 0 pct. til og med 4 pct.	38%	33%	30%	27%	28%	25%
Garantier større end 4 pct.	19%	20%	18%	17%	16%	15%
<i>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>
<b>Alle selskaber</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Ingen garantier eller 0-garantier	52%	56%	58%	60%	64%	66%
0 pct. < Garantier < 4 pct.	33%	29%	29%	27%	25%	24%
Garantier > 4 pct.	14%	15%	14%	13%	10%	10%
<i>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>

Note: Med en 0-garanti er kunden sikret mod negativt afkast. Dette er ikke tilfældet, hvis kunden ingen garanti har. Grundet ændringer i indberetningerne til Finanstilsynet, opgøres fordelingen af livsforsikringshensættelser som ovenstående kun frem til 2020. En ændring i indberetningskemaet betyder, at hensættelser fordelt på garantier opgøres som i tabel 1 fremadrettet.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

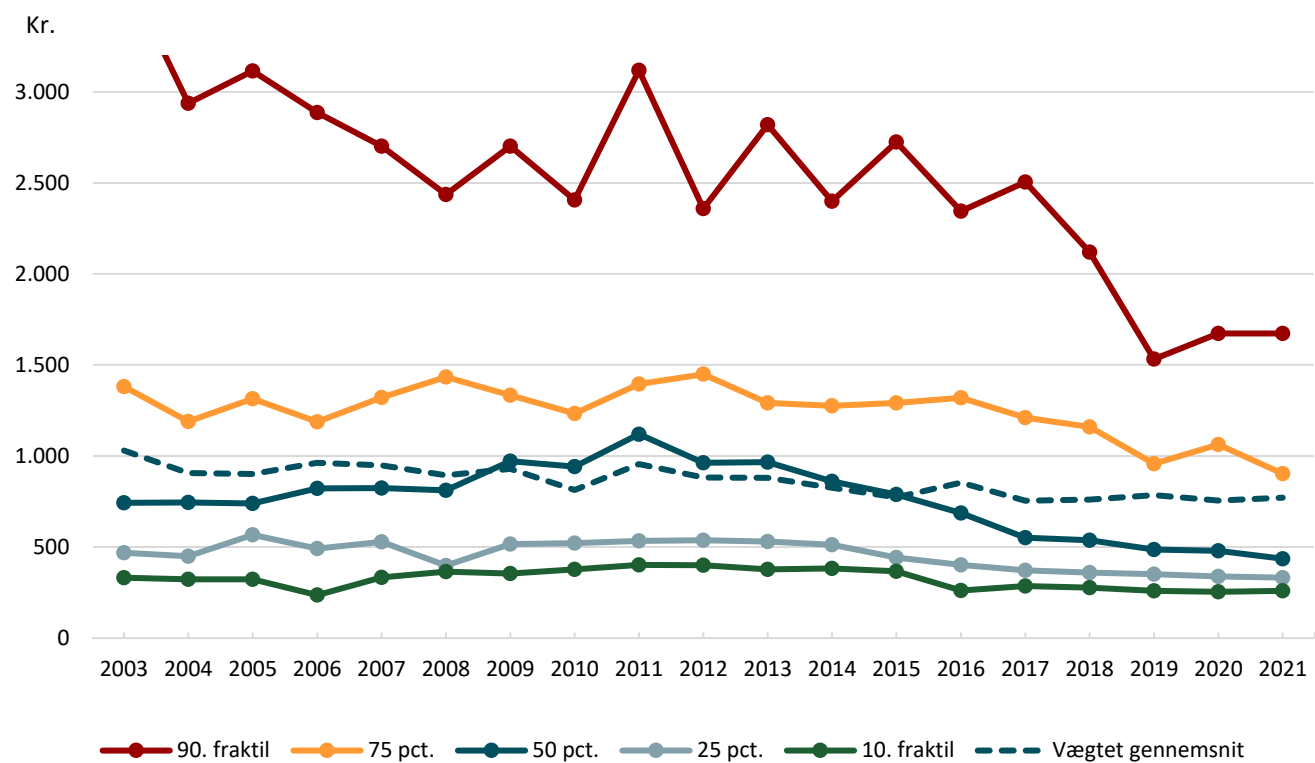
## A 3: Nøgletal for alle livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser

Alle selskaber	Vægtet gennemsnit					2021	
	2017	2018	2019	2020	2021	25 pct. fraktil	75 pct. fraktil
<i>Pct. / kr.</i>							
Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter	5,5	-0,6	11,9	5,8	6,7	-0,45	12,25
Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter	8,5	-3,1	13,9	6,7	14,0	13,10	16,40
Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter	3,9	4,0	4,0	4,6	4,6	3,80	4,80
Omkostningsprocent af hensættelser	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,10	0,33
Omkostninger pr. forsikret (kr.)	755	762,1	786,5	755,8	772,1	332	987
Egenkapitalforrentning efter skat	6,2	-4,1	8,0	4,6	9,1	4,68	13,60
Forrentning af overskudskapital, der tildeles afkast som egenkapital	6,0	-2,1	9,0	5,1	9,7	3,80	10,30
Solvensdækning	290	304,1	279,8	269,0	245,8	231	310
Omkostningsresultat	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,08	0,08
Risikoresultat	0,1	-0,1	0,2	-0,3	0,0	-0,18	0,18
Forrentning af kundemidler efter omkostninger før skat	4,5	0,2	10,5	5,5	5,3	-0,28	12,63

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

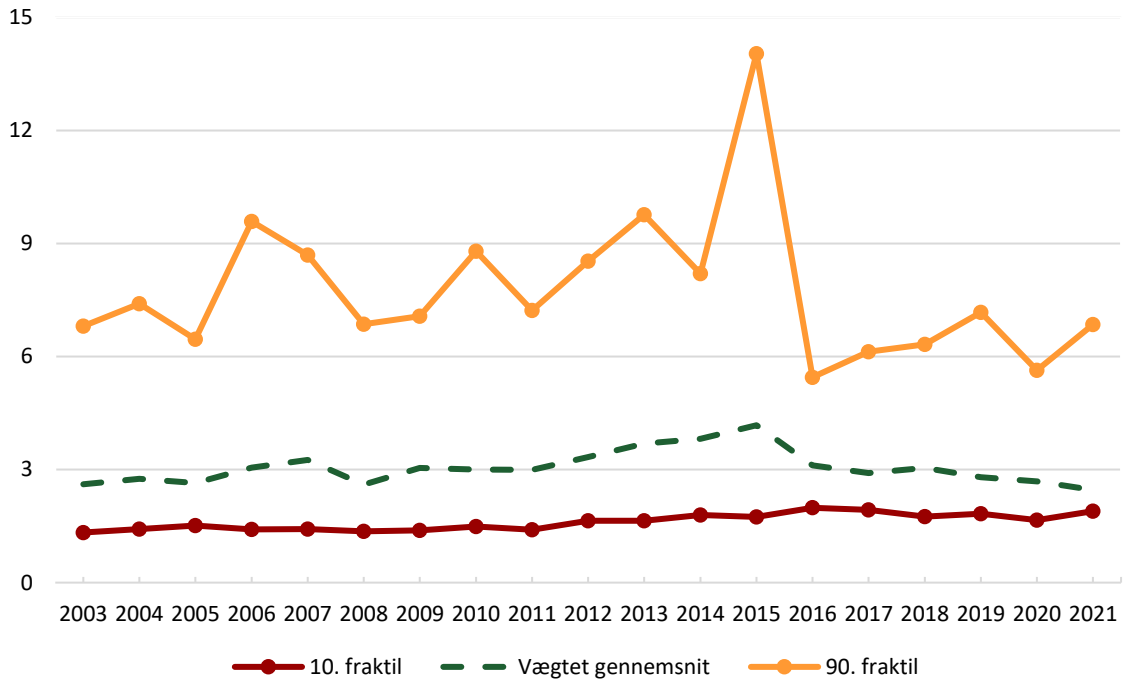
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

#### A 4: Omkostninger pr. forsikret – samtlige virksomheder 2003-2021, kroner



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

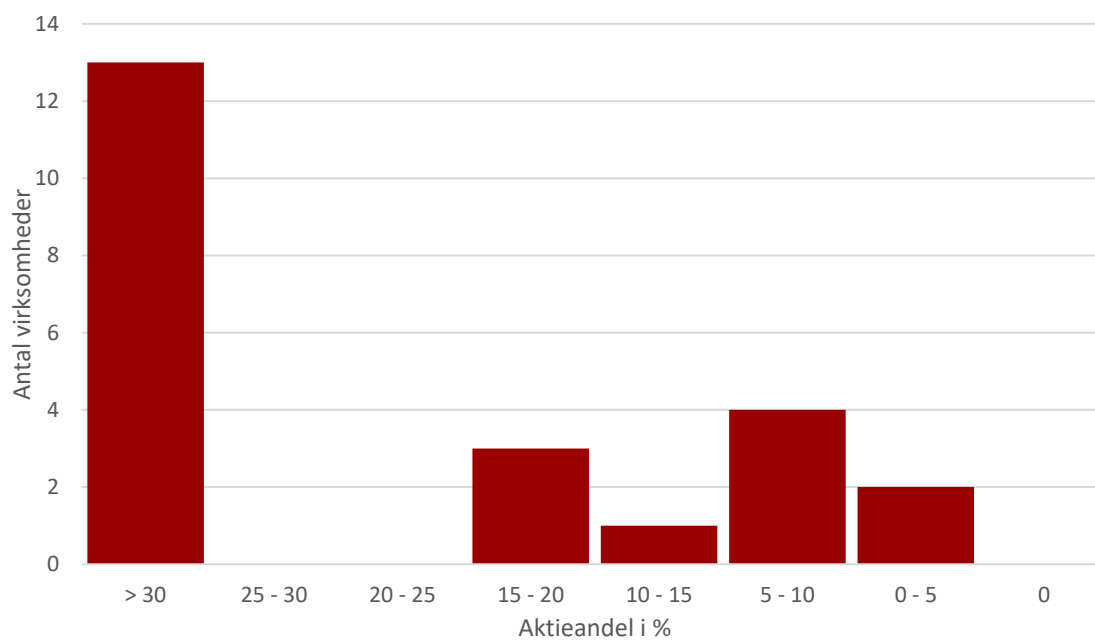
## A 5: Virksomhedernes solvensdækning 2003-2021



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

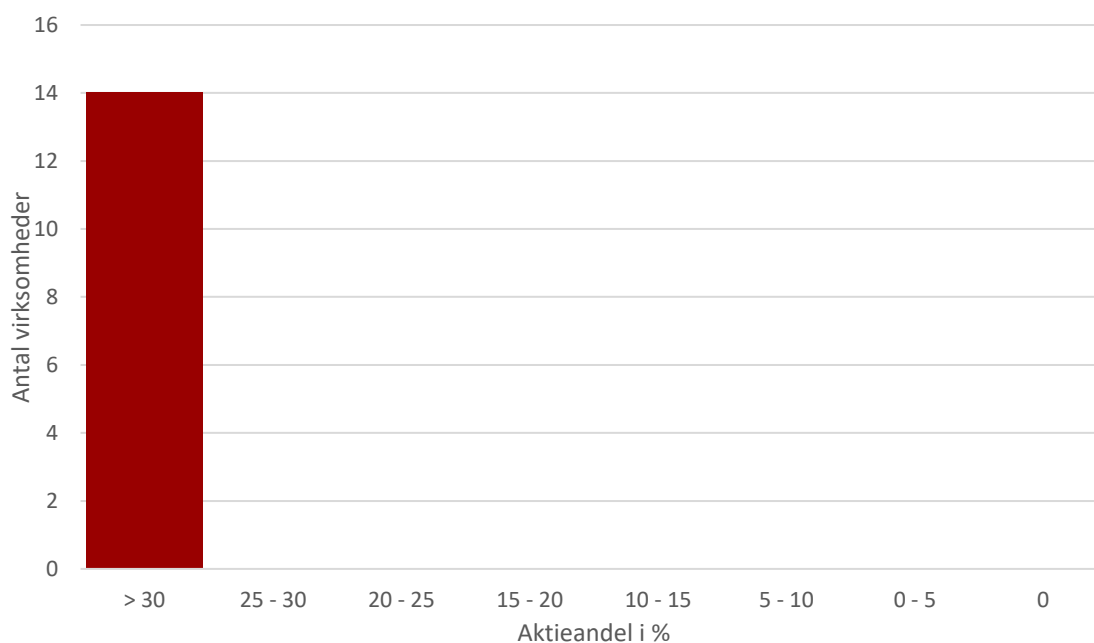
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

## A 6: Aktieandelen i gennemsnitsrenteprodukter i 2021, antal pensionsvirksomheder



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

## A 7: Aktieandelen i markedsrenteprodukter i 2021, antal pensionsvirksomheder



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

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

Alle selskaber			
Pct.	Vægtet gennemsnit		Andele
	2021	2021	2021
<b>Gennemsnitsrenteprodukter</b>			
Grunde og bygninger	12,9	9,2	4,7
Noterede kapitalandele	25,8	16,9	8,6
Unoterede kapitalandele	25,8	13,1	6,7
Stats- og realkreditobligationer	-2,5	35,2	18,1
Indeksobligationer	3,9	1,9	1,0
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	6,1	16,2	8,3
Udlån mv.	6,2	2,9	1,5
Dattervirksomheder	14,1	0,4	0,2
Øvrige investeringsaktiver	5,9	2,8	1,4
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	-16,5	1,4	0,7
<i>I alt</i>	9,3	100,0	51,3
<b>Markedsrenteprodukter</b>			
Grunde og bygninger	13,7	7,3	3,6
Noterede kapitalandele	24,9	48,3	23,5
Unoterede kapitalandele	36,4	9,2	4,5
Stats- og realkreditobligationer	-2,7	16,4	8,0
Indeksobligationer	2,4	2,6	1,3
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	5,3	12,8	6,2
Udlån mv.	12,1	1,3	0,6
Dattervirksomheder	39,9	0,3	0,1
Øvrige investeringsaktiver	16,7	2,0	1,0
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	0,0	-0,1	-0,1
<i>I alt</i>	17,3	100,0	48,7

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.



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

Top 5 (Bruttopræmier og balance 2019)	Bruttopræmier		Balancesum		Bruttopræmier		Balancesum	
	Mio.kr.				Andel -pct.			
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskab	38.521	41.310	643.209	686.653	19,9	19,3	16,9	16,6
PFA PENSION, FORSIKRINGSAKTIESELSKAB.	25.427	33.994	651.467	655.888	13,1	15,9	17,1	15,8
SAMPENSION LIVSFORSIKRING A/S	13.910	14.449	289.697	326.827	7,2	6,7	7,6	7,9
PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab	27.059	33.061	282.642	310.735	14,0	15,4	7,4	7,5
Velliv, Pension & Livsforsikring A/S	11.672	11.083	294.828	305.415	6,0	5,2	7,7	7,4
<b>I alt</b>	<b>116.589</b>	<b>133.897</b>	<b>2.161.842</b>	<b>2.285.518</b>	<b>60,1</b>	<b>62,5</b>	<b>56,7</b>	<b>55,2</b>
Alle selskaber	193.901	214.204	3.813.563	4.140.669	100,0	100,0	100,0	100,0

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

## A 10: Den opsparingsbaserede pensionsformue i Danmark 2015-2021

Mia. kr.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Vækst p.a	Andel
								2016-2021	2021
Livsforsikringselskaber	1.577	1.779	1.910	1.915	2.150	2.329	2.560	7,6%	53,8%
Tværgående pensionskasser	496	533	578	583	661	679	755	7,2%	15,9%
Pengeinstitutter	452	472	391	357	396	455	455	-0,7%	9,6%
Firmapensionskasser	41	41	41	39	42	42	41	0,3%	0,9%
ATP, LD	705	759	769	785	886	960	947	4,5%	19,9%
<b>I alt</b>	<b>3.271</b>	<b>3.583</b>	<b>3.689</b>	<b>3.680</b>	<b>4.134</b>	<b>4.465</b>	<b>4.759</b>	<b>5,8%</b>	<b>100,0%</b>

Note: For pengeinstitutter er pensionsformuen opgjort som summen af følgende konti/depoter: Indekskonti, kapitalpensionskonti, selvpensioneringskonti, alderspension, ratepensionskonti, kapitalpensionsdepoter, ratepensionsdepoter og selvpensioneringsdepoter. For de øvrige virksomhedstyper er livsforsikrings- og pensionshensættelser anvendt inklusive hensættelser til markedsrentekontrakter.

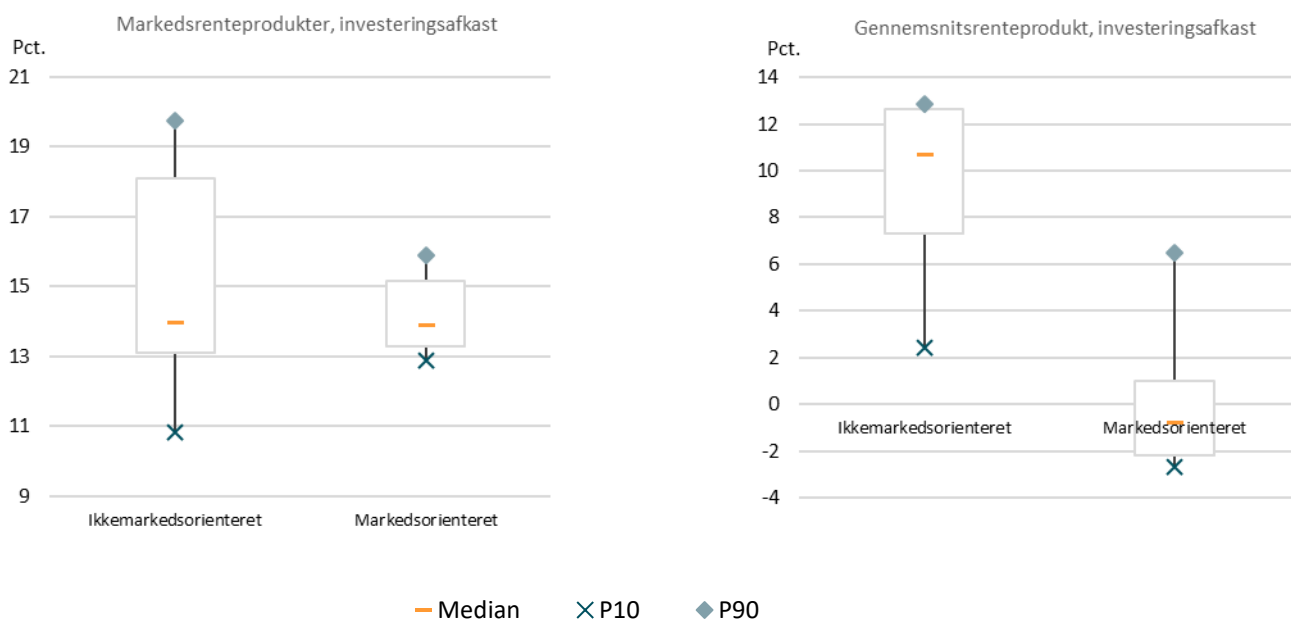
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

## A 11: Oversigt over virksomheder i artiklen, ultimo 2021

Navn	Bruttopræmier, mia. kr.	Aktiver, mia. kr.	M.O.	Type
<b>Danske Selskaber</b>				
AP LINK LIVSFORSIKRING A/S	0,51	1,09	Ja	LIV
AP Pension Livsforsikringsaktieselskab	16,87	180,66	Ja	LIV
AkademikerPension - Akademikernes Pensionskasse	5,30	153,53	Nej	TPK
Arkitekternes Pensionskasse	0,43	11,66	Nej	TPK
Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskab	33,99	655,89	Ja	LIV
Forsikrings-Aktieselskabet ALKA Liv II	0,34	0,75	Ja	LIV
Forsikringsselskabet Alm. Brand Liv og Pension A/S	1,43	18,68	Ja	LIV
Industriens Pensionsforsikring A/S	9,31	238,59	Nej	LIV
LÆGERNES PENSION - pensionskassen for læger	2,99	123,32	Nej	TPK
LÆRERNES PENSION, FORSIKRINGSAKTIESELSKAB	6,05	146,00	Nej	LIV
Norli Pension Livsforsikring A/S	0,02	3,97	Ja	LIV
P+, Pensionskassen for Akademikere	5,63	157,14	Nej	TPK
PENSIONSKASSEN FOR SOCIALRÅDGIVERE , SOCIALPÆDAGOGER OG KONTO	3,37	108,17	Nej	TPK
PFA PENSION, FORSIKRINGSAKTIESELSKAB.	41,31	686,65	Ja	LIV
PKA+Pension forsikringsselskab A/S	0,06	2,24	Ja	LIV
PenSam Pension forsikringsaktieselskab	6,67	180,87	Nej	LIV
PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab	14,45	326,83	Nej	LIV
Pensionskassen for Farmakonomer	0,20	13,84	Nej	TPK
Pensionskassen for Jordbrugsakademikere og Dyrlæger	0,46	17,59	Nej	TPK
Pensionskassen for Sundhedsfaglige	1,99	85,87	Nej	TPK
Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægeseekretærer	4,20	194,04	Nej	TPK
Pensionskassen for teknik- og diplomingeniører	0,38	19,58	Nej	TPK
Pædagogernes Pension - pensionskassen for pædagoger	3,37	90,42	Nej	TPK
SAMPENSION LIVSFORSIKRING A/S	11,08	305,41	Nej	LIV
Topdanmark Livsforsikring A/S	10,36	101,08	Ja	LIV
Tryg Livsforsikring A/S	0,04	0,83	Nej	LIV
Velliv, Pension & Livsforsikring A/S	33,06	310,74	Ja	LIV
<b>Grønlandske Selskaber</b>				
SULINERMIK INUUSSUTISSARSUITEQARTUT SORAARNERUSSUTISIAQALERN	0,32	5,22	Nej	TPK

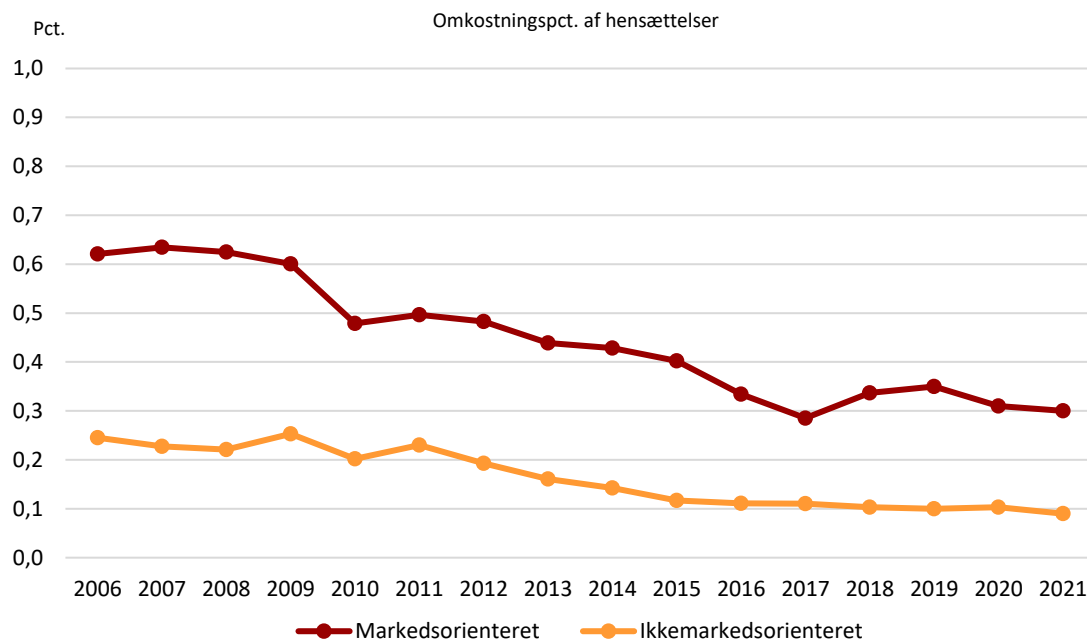
LIV = Livsforsikringsselskab, TPK = Tværgående Pensionskasse, M.O. = Markedsorienteret  
 Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

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



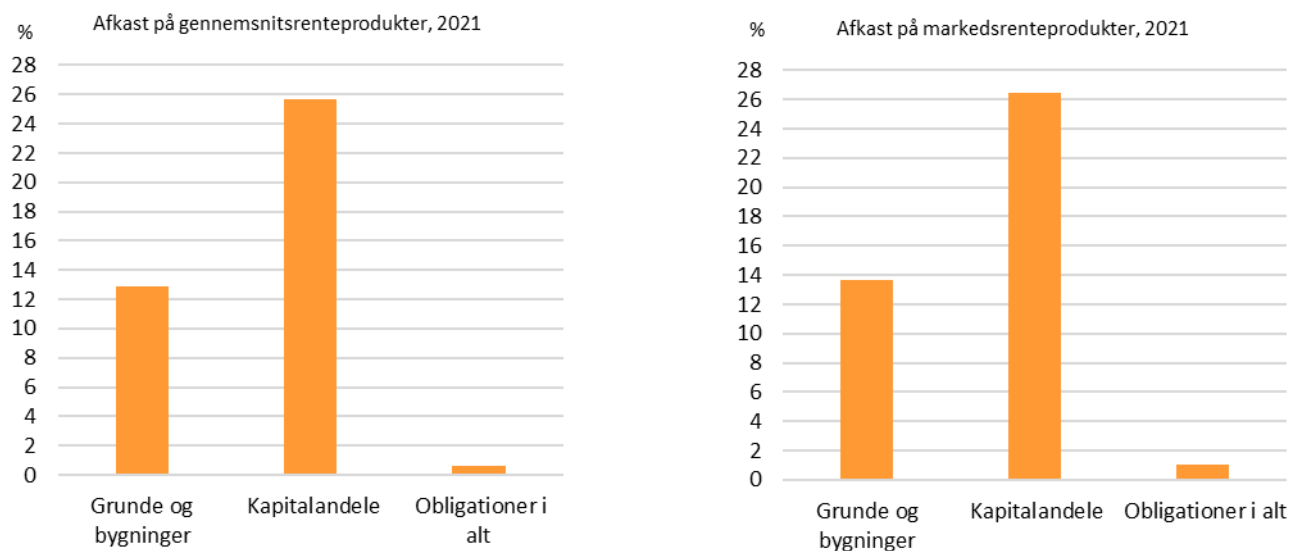
Note: Markedsrenteprodukter er beskrevet nærmere i afsnit 6. P10 og P90 angiver henholdsvis den 10. og 90. percentil. En grønlandsk pensionsvirksomhed, som er angivet i A 11, er ikke medtaget i figuren. Kilde: Egne beregninger baseret på indberetninger til Finanstilsynet.

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



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

## A 14: Kapitalandele gav det højeste afkast på tværs af produkter



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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.