

# Livsforsikringselskaber og tværgående pensionskassers regnskaber 1. halvår 2007

## Konklusioner

- Samlet resultat efter skat på 3,8 mia. kr. i 1. halvår 2007 mod 3,7 mia. kr. i 1. halvår 2006
- Selskaberne havde i 1. halvår 2007 et investeringsafkast på ca. 4 mia. kr. I 1. halvår 2006 var investeringsafkastet negativt med ca. 47 mia. kr.
- De samlede hensættelser steg med ca. 9 pct. til ca. 1.250 mia. kr. ved udgangen af 1. halvår 2007.
- Pr. 30. juni 2007 havde alle selskaber kapitalstyrke til at klare det røde scenario, mens ét selskab havde utilstrækkelig kapitalstyrke til at klare det gule scenario

Se appendiks 1 for generelle bemærkninger om artiklens indhold.

## 1. Hovedtendenser i halvårsregnskabet

Livsforsikringselskaberne og de tværgående pensionskasser opnåede samlet betragtet et resultat efter skat på 3,8 mia. kr. i 1. halvår 2007 mod 3,7 mia. kr. i 1. halvår 2006, jf. tabel 1.

**Tabel 1: Uddrag af resultatopgørelser og balancer, 1. halvår 2006 - 1. halvår 2007**

| Mia. kr.  | 1. halvår<br>2006 | 1. halvår<br>2007 | Ændring<br>i pct. |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Resultatposter:</b>                                  |                   |                   |                   |
| Bruttopræmier   | 44,2              | 47,7              | 7,8%              |
| Præmier f.e.r.  | 44,1              | 47,5              | 7,7%              |
| Investeringsafkast                                      | -47,0             | 4,1               | *                 |
| Forsikringsydelse f.e.r.                                | 31,0              | 34,1              | 10,2%             |
| Ændring i livsforsikringshensættelser                   | 39,3              | 18,2              | -53,7%            |
| Bonus i alt   | -1,2              | -13,2             | 1007,6%           |
| Ændring i hensættelser på unit-link kontrakter          | -5,0              | -15,6             | 211,9%            |
| Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.            | 2,3               | 2,4               | 5,1%              |
| <i>Forsikringsteknisk resultat</i>                      | 6,8               | 3,5               | -48,8%            |
| Egenkapitalens investeringsafkast                       | -3,0              | 0,8               | *                 |
| <i>Resultat efter skat</i>                              | 3,7               | 3,8               | 1,5%              |
| <b>Balanceposter:</b>                                   |                   |                   |                   |
| Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter | 1.151,9           | 1.258,1           | 9,2%              |
| Heraf til unit-link kontrakter                          | 55,1              | 83,5              | 51,7%             |
| Egenkapital   | 118,7             | 132,7             | 11,8%             |
| <i>Passiver i alt</i>                                   | 1.308,2           | 1.432,8           | 9,5%              |

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Regnskabstallene er baseret på indberetninger fra de institutter, der var på markedet i henholdsvis 1. halvår 2006 og 1. halvår 2007. Posterne "Forsikringsydelse f.e.r." og "Forsikringsmæssige driftsomkostninger" er anført med positivt fortegn.

I 1. halvår 2007 opnåede selskaberne et overskud på det forsikringstekniske resultat<sup>1</sup> på ca. 3,5 mia. kr., ca. halvdelen af det forsikringstekniske resultat i 1. halvår 2006.

<sup>1</sup> Det forsikringstekniske resultat kan betragtes som det over- eller underskud, som selskabets ejere har beregnet sig i regnskabsåret som vederlag for at forestå selskabets forsikringsdrift – udover afkast af

Præmieindtægter steg i 1. halvår 2007 med ca. 8 pct. – i forhold til 1. halvår 2006 – og udgjorde ca. 48 mia. kr. Investeringsafkastet var i 1. halvår 2007 positivt – med ca. 4 mia. kr. mod et negativt afkast på ca. 47 mia. kr. i samme periode året før.

Forsikrings- og pensionsydelseerne steg med ca. 10 pct. og driftsomkostningerne med ca. 5 pct. Disse poster udgjorde i 1. halvår 2007 hhv. ca. 34 mia. kr. og 2 mia. kr.

I første halvår 2007 tilskrev selskaberne ca. 3,8 mia. kr. i bonus og overførte 8,7 mia. kr. til det kollektive bonuspotentiale. I alt udgjorde den samlede bonus i første halvår 2007 ca. 13,2 mia. kr.<sup>2</sup> mod ca. 1,2 mia. kr. i første halvår 2006.

De samlede hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgjorde pr. 30. juni 2007 ca. 1.258 mia. kr. mod ca. 1.152 mia. kr. pr. 30. juni 2006, jf. tabel 1. I de samlede hensættelser pr. 30. juni 2006 indgår hensættelser til unit-link kontrakter på ca. 84 mia. kr., mens det tilsvarende pr. 30. juni 2006 var ca. 55 mia. kr.

Egenkapitalen udgjorde pr. 30. juni 2007 ca. 133 mia. kr., hvilket er en stigning på ca. 12 pct. i forhold til 30. juni 2006.

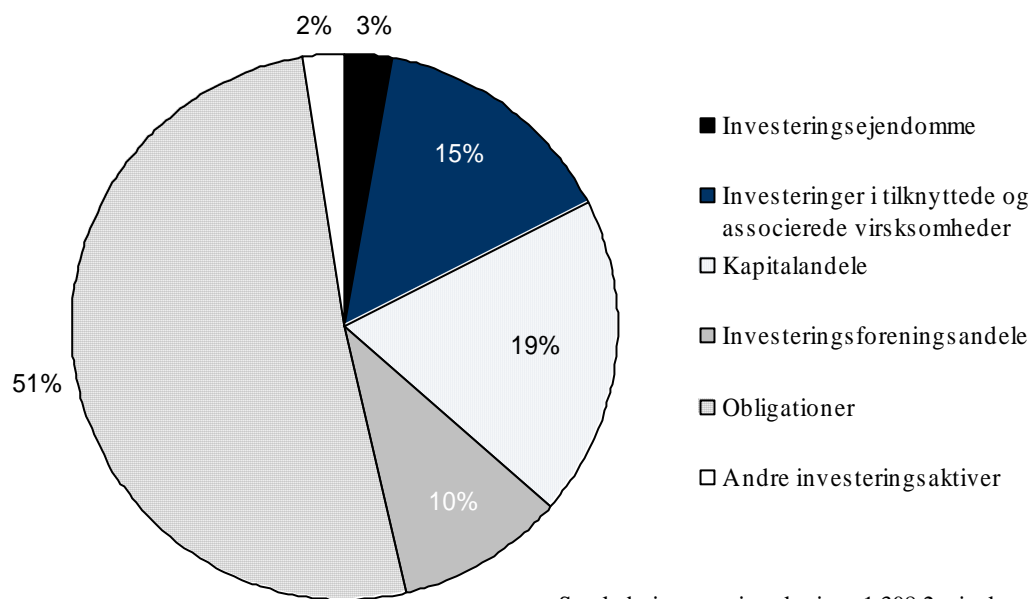
De samlede investeringsaktiver udgjorde ca. 1.308 mia. kr. pr. 30. juni 2007, hvilket er ca. 9 pct. mere end året tidligere, jf. figur 1.

---

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

<sup>2</sup> Posten bonus i alt udgøres af tre underposter: 1) Årets tilskrevne bonus, 2) Ændring i kollektivt bonuspotentiale og 3) Ændring i særlige bonushensættelser. Selskaberne overførte ca. 0,6 mia. kr. til de særlige bonushensættelser i 1. halvår 2007.

**Figur 1: Investeringsaktivernes sammensætning pr. 30. juni 2007**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Langt den væsentligste post blandt investeringsaktiverne er obligationsbeholdningen. Den udgjorde 51 pct. af de samlede investeringsaktiver i 1. halvår 2007, hvilket er 4 pct. point mindre i forhold til året før, jf. tabel 2<sup>3</sup>.

**Tabel 2: Investeringsaktivernes sammensætning pr. 30. juni 2006 og 30. juni 2007**

| Mia. kr.   | 1. halvår 2006 | 1. halvår 2007 | Ændring i pct. |
|--|----------------|----------------|----------------|
| <b>Investeringsaktiver ikke tilknyttet unit-link:</b>      |                |                |                |
| Investeringsejendomme                                      | 33,4           | 36,9           | 10,6%          |
| Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder    | 159,3          | 193,1          | 21,2%          |
| Kapitalandele  | 202,4          | 245,1          | 21,1%          |
| Investeringsforeningsandele                                | 109,0          | 130,4          | 19,6%          |
| Obligationer   | 662,7          | 671,5          | 1,3%           |
| Andre investeringsaktiver                                  | 35,9           | 31,2           | -13,2%         |
| <b>Investeringsaktiver ikke tilknyttet unit-link i alt</b> | <b>1.202,8</b> | <b>1.308,2</b> | <b>8,8%</b>    |
| Investeringsaktiver tilknyttet unit-link kontrakter        | 54,6           | 75,2           | 37,6%          |

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

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

Aktiebeholdningen er den næststørste investeringskategori – ca. 19 pct. i 1. halvår 2007. I forhold til 2006 er beholdningen blevet øget med ca. 21 pct. til at udgøre ca. 245 mia. kr. Hertil kommer, at ca. 10 pct. placeres i investeringsforeningsandele. Det kan være såvel obligationer som aktier.

<sup>3</sup> Den samlede obligationsbeholdning er vokset med 1,3 pct. i forhold til 1. halvår 2006, men i den relative fordeling af investeringsaktiverne udgør obligationsbeholdningen 4 pct. point mindre end i 1. halvår 2006.

Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder udgør 15 pct. af investeringsaktiverne i 1. halvår 2007. Disse er ligeledes steget siden samme periode i 2006 – med ca. 21 pct.

Andre investeringsaktiver fylder kun ca. 2 pct. af de samlede investeringsaktiver, men blandt disse er sket et relativt stort fald fra 1. halvår 2006 til 1. halvår 2007. De er faldet 13 pct. Afledte finansielle instrumenter udgør en stor andel af denne post.

Investeringsaktiver tilknyttet unit-link kontrakter er vokset med ca. 38 pct. og udgjorde pr. 30. juni 2007 ca. 75 mia. kr. – svarende til ca. 6 pct. af de samlede investeringsaktiver.

## **2. Finansielle risici**

Opgjort pr. 30. juni 2007 havde de 34 livsforsikringsselskaber og 28 tværgående pensjonskasser under tilsyn alle tilstrækkelig kapitalstyrke til at klare det røde risikoscenario, mens ét selskab havde utilstrækkelig kapitalstyrke til det mere ekstreme gule risikoscenario. Til sammenligning havde alle selskaber tilstrækkelig kapitalstyrke til at klare begge scenarier medio og ultimo 2006, mens der ultimo 2005 var 6 selskaber, der havde utilstrækkelig kapitalstyrke til at klare det gule risikoscenario.

### **Solvensdækning og risikojusteret solvensdækning**

I beregningen af den lovpligtige solvensdækning (solvens I) kan solvenskravet til dækning af *markeds- og kreditrisiko* siges at udgøre 3 pct. af livsforsikringshensættelserne<sup>4</sup>. Det betyder, at solvenskravet ikke tager hensyn til den konkrete sammensætning af investeringsporteføljen i den enkelte virksomhed.

I modsætning hertil viser den risikojusterede røde solvensdækning forholdet mellem selskabernes basiskapital og et solvenskrav, der er fastsat under hensyntagen til den faktiske markeds- og kreditrisiko, som den enkelte virksomhed er eksponeret for. Det risikojusterede røde solvenskrav kan være såvel større som mindre end det lovpligtige solvenskrav.

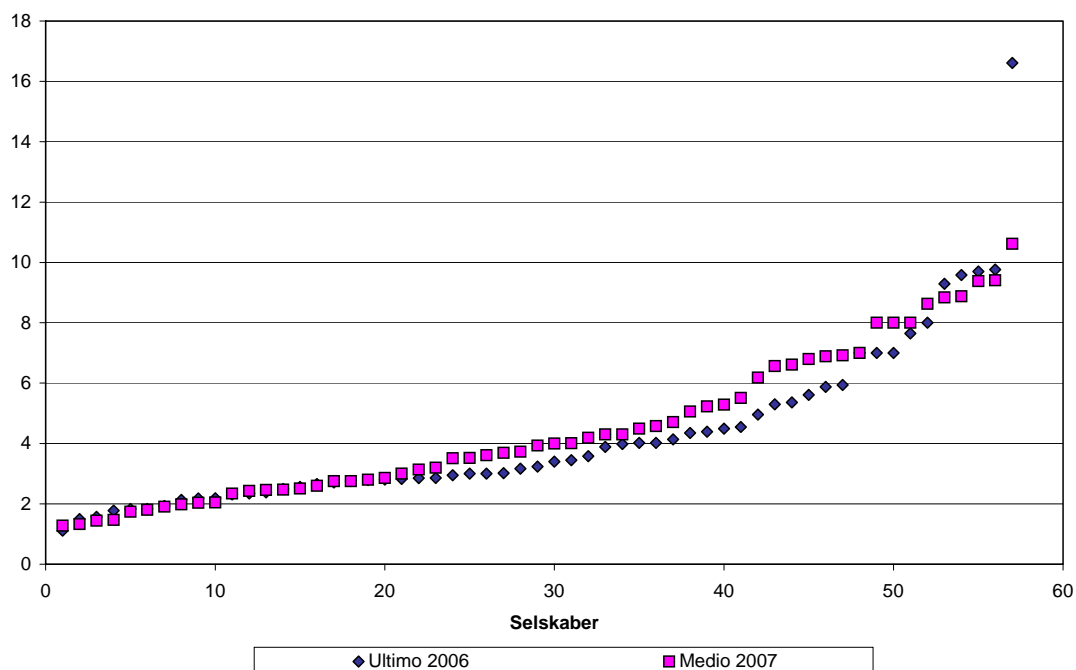
Opgjort pr. 30. juni 2007 havde 24 selskaber en lavere risikojusteret rød solvensdækning end den lovpligtige solvensdækning, mens det omvendte var tilfældet for de øvrige 38 selskaber. For flertallet af selskaber ville et risikojusteret solvenskrav beregnet ud fra det røde risikoscenario med andre ord være højere end et solvenskrav beregnet ud fra livsforsikringshensættelserne.

Figur 2 viser udviklingen i den risikojusterede røde solvensdækning fra ultimo 2006 til medio 2007.

---

<sup>4</sup> Solvenskravet er fastsat til 4 pct. af livsforsikringshensættelserne for livsforsikringsvirksomhed, hvor selskabet har en investeringsrisiko og til 1 pct. af livsforsikringshensættelserne for livsforsikringsvirksomhed, hvor virksomheden ikke har en investeringsrisiko. Forskellen på 3 pct. kan siges at være solvenskravet til dækning af investeringsrisici.

**Figur 2: Risikojusteret rød solvensdækning ultimo 2006 og medio 2007**



Anm.: Den risikojusterede røde solvensdækning er mindre interessant for unit-link selskaber, hvorfor disse ikke er inkluderet i figuren.

Som det fremgår, er den risikojusterede røde solvensdækning på sektorniveau stort set uændret fra ultimo 2006 til medio 2007, men dog med en tendens i retning af en stigende solvensdækning. Da tallene i figuren ikke er sorteret parvis, kan en lille stigning på sektorniveau godt dække over betydelige ændringer for de enkelte selskaber.

Udviklingen i den risikojusterede solvensdækning for alle selskaber under ét (vægtet gennemsnit) er steget fra 3,7 ultimo 2006 til 4,2 medio 2007<sup>5</sup>. Udviklingen i den risikojusterede solvensdækning på sektorniveau bekræfter den tendens til stigende solvensdækning for de enkelte selskaber, der kan aflæses i figur 2.

### Værdiændringer som følge af renteændringer

I dette og næste afsnit dekomponeres effekten af såvel det røde som det gule risikoscenario for alle selskaber under ét. Dette afsnit fokuserer på renteændringer, mens det efterfølgende afsnit fokuserer på ændringer i de øvrige risikofaktorer i tilsynets risikoscenarier.

Ved renteændringer vil der ske værdiregulering af hensættelserne og kursregulering af de renteafhængige aktiver. På aktivsiden reguleres obligationer og afledte finansielle instrumenter (derivater) med renter som underliggende aktiv.

Livsforsikringshensættelserne vil – afhængig af den garanterede rente – stige ved rentefald. Hvis garantirenten fortsat er lavere end diskonteringsrenten efter et rentefald, vil livsforsikringshensættelserne være uændrede. Et rentefald vil så blot betyde ændringer i forholdet mellem garanterede ydelser og individuelle bonuspotentialer.

De renteafhængige aktiver vil ligeledes stige ved rentefald, ligesom de afledte finansielle

<sup>5</sup> En risikojusteret solvensdækning på 4,2 for alle selskaber under ét vil sige, at selskabernes samlede basiskapital er 4,2 gange større end det samlede risikojusterede røde solvenskrav.

le instrumenter, der afdækker rentefald.

Ved en rentestigning vil effekterne være modsatrettede.

Ændringen i livsforsikringshensættelserne og i værdien af de renteafhængige aktiver, herunder afledte finansielle instrumenter, ved forskellige ændringer i renteniveauet er angivet i tabel 3.

**Tabel 3: Rentefølsomhed på aktiver og passiver**

| Mia. kr.                   | Aktiver      |  | Passiver     | Netto-<br>rentefølsomhed |
|----------------------------|--------------|--|--------------|--------------------------|
|                            | Obligationer | Afledte finansielle<br>instrumenter<br>(derivater) | Hensættelser |                          |
| <b>Renteændring:</b>       |              |  |              |                          |
| Fald på 1 pct. point       | 47,0         | 32,4   | 44,0         | 35,4                     |
| Fald på 0.7 pct. point     | 33,4         | 18,9   | 26,9         | 25,4                     |
| Stigning på 0.7 pct. point | -33,6        | -7,9   | -16,7        | -24,8                    |
| Stigning på 1 pct. point   | -47,5        | -8,9   | -22,9        | -33,5                    |

Anm.: Netto-rentefølsomheden fremkommer ved at trække passiverne fra aktiverne. Bemærk, at en positiv netto rentefølsomhed betyder, at værdistigningen på aktiverne er større end værdistigningen på passiverne.

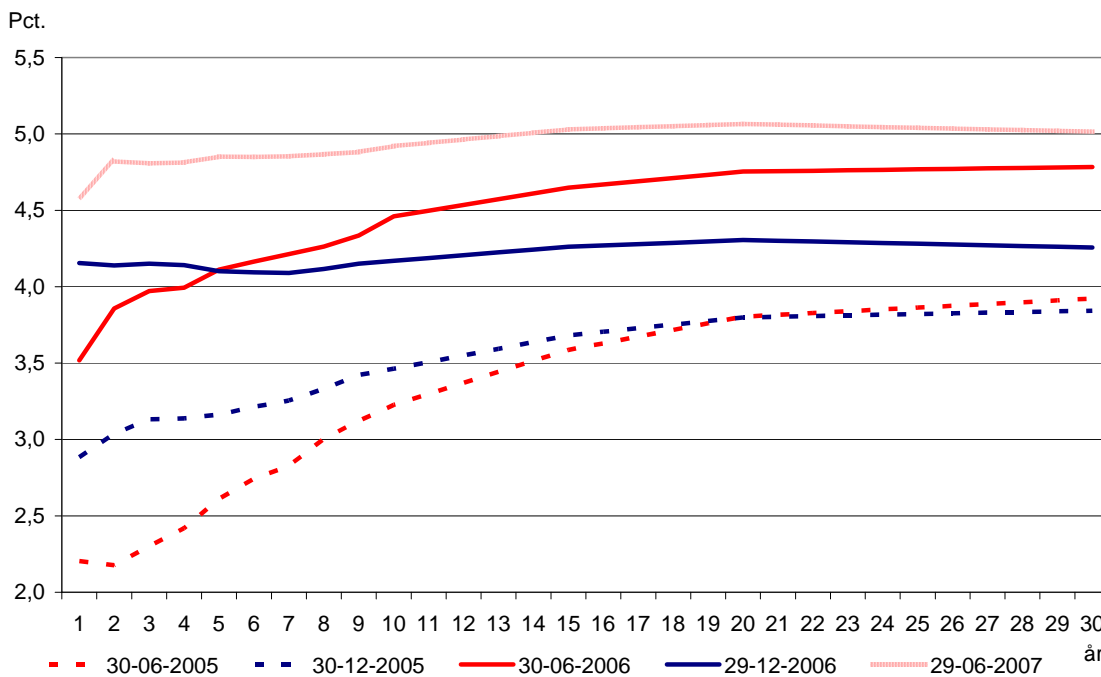
Som det fremgår af tabellen, vil et rentefald på 1 pct. point (gult rentefald) på opgørelsestidspunktet medio 2007 medføre en kursregulering på aktivsiden på knap 80 mia. kr. Samtidig vil selskaberne skulle hensætte yderligere 44 mia. kr. Netto vil selskaberne opnå en gevinst på ca. 35 mia. kr. ved et gult rentefald. Et rødt rentefald på 0,7 pct. point vil udløse en lidt mindre gevinst på samlet ca. 25 mia. kr. De tilsvarende rentestigninger vil udløse nettotab i stort set samme størrelsesorden som nettogevinsterne ved rentefald.

I forhold til ultimo 2006 er netto rentefølsomheden forøget. Ultimo 2006 opnåede selskaberne således et samlet tab på 20 mia. kr. ved en rentestigning på 1 pct. point og en stort set tilsvarende gevinst ved et rentefald på 1 pct. point.

Den forøgede netto-rentefølsomhed kan primært henføres til en mindre rentefølsomhed på passivsiden medio 2007 end ultimo 2006. Dette skyldes, at diskonteringsrenten er kommet højt op i forhold til garantirenten, jf. også nedenstående figur 3. Kursreguleringerne af obligationsporteføljen ved de respektive renteændringer er samlet betragtet stort set uændrede fra ultimo 2006 til medio 2007, mens kursreguleringerne på de afledte finansielle instrumenter er omtrent halverede i samme periode.

Finanstilsynet offentliggør dagligt en løbetidsafhængig diskonteringsssats (rentekurve) til værdiansættelse af pensions- og forsikringssekskabernes forpligtelser. Selskaberne kan dog til og med regnskabsåret 2008 anvende en løbetidsuafhængig diskonteringsssats, der fastsættes som det 10-årige punkt på rentekurven. Figur 3 viser diskonteringsrentekurven medio og ultimo året de seneste år.

**Figur 3: Diskonteringsrentekurven fra medio 2005 til medio 2007**



Diskonteringsrenten er steget siden medio 2005. Målt ved det 10-årige punkt på diskonteringsrentekurven er diskonteringsrenten steget fra 3,2 pct. medio 2005 til 4,9 pct. medio 2007. Bortset fra et fald på 0,3 procentpoint i løbet af 2. halvår 2006 kan der konstateres stigninger i de øvrige halvår. I 1. halvår 2006 er stigningen i den 10-årige diskonteringsrente på ikke mindre end 1,0 procentpoint.

Figuren viser også, at rentekurven i den viste periode er blevet gradvist fladere frem til ultimo 2006, hvor rentekurven stort set er helt flad. Spændet mellem det 1-årige og det 10-årige punkt på kurven var ultimo 2006 på 0,01 procentpoint. Det tilsvarende spænd var på 1,0 procentpoint medio 2005, mens spændet medio 2007 var på 0,3 procentpoint.

De seneste års generelle rentestigning fra et meget lavt niveau har gjort det lettere for selskaberne at honorere de afgivne garantier. Varigheden på aktiver og forpligtigelser er bestemmende for, hvordan de enkelte selskaber er blevet påvirket af udfladningen af rentekurven.

### Værdiændringer som følge af øvrige markedsrisici

Udover renteændringer indeholder tilsynets risikoscenarier de i tabel 4 angivne risikotyper.

**Tabel 4: Værdiændringer som følge af rødt og gult scenario medio 2007**

| Mia. kr.                    | Medio 2007    |               |
|-----------------------------|---------------|---------------|
|                             | Rødt scenario | Gult scenario |
| Kredit- og modpartsrisiko   | 10,3          | 10,3          |
| Aktiekursrisiko             | 45,0          | 111,1         |
| Ejendomsrisiko              | 9,4           | 13,5          |
| Valutakursrisiko            | 4,0           | 5,4           |
| Risiko i dattervirksomheder | 0,6           | 0,8           |
| Råvarerisiko                | 0,9           | 1,7           |

Som det fremgår af tabellen, er selskaberne klart mest eksponeret overfor aktiekursfald (også når renterisikoen medregnes). Opgjort medio 2007 vil et aktiekursfald på 12 pct.

således koste selskaberne i alt 45 mia. kr., mens et aktiekursfald på 30 pct. vil koste i alt 111 mia. kr. Herefter er de væsentligste risikotyper kredit- og modpartsrisiko og ejendomsrisiko.

Det bemærkes, at ovenstående tal er opgjort inklusive afledte finansielle instrumenter med de respektive aktivtyper som det underliggende. Set i forhold til selskabernes brug af rentederivater er selskabernes afdækning relateret til aktiekurser, valutakurser, ejendomspriser etc. af forholdsvis begrænset omfang.



## Appendiks 1

### Om statistikken

Livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser har fra og med 1. halvår 2003 foretaget elektronisk indberetning af halvårsregnskaber til Finanstilsynet. Halvårsindberetningen er begrænset i forhold til indberetningen af årsregnskaber og omfatter kun resultatopgørelse og balance. Denne artikel er baseret på disse halvårsindberetninger for 2006 og 2007.

For 1. halvår 2007 har 34 livsforsikringsselskaber og 28 tværgående pensionskasser indberettet, hvilket er en enkelt tværgående pensionskasse færre end i 1. halvår 2006.

I artiklen anvendes regnskabsbegreberne for livsforsikringsselskaber for såvel livsforsikringsselskaber som tværgående pensionskasser (fx "præmier" i stedet for "medlemsbidrag"). Tilsvarende anvendes betegnelsen "selskaber" for begge typer af finansielle virksomheder.