

## Markedsudvikling 2006 for livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser

### 1. Konklusioner

- Præmieindtægterne er steget ca. 11 pct. fra 2005 til 2006 og i gennemsnit ca. 9 pct. om året siden 2002. De årlige præmieindtægter nærmer sig 100 mia. kr. Udbetalingerne er steget ca. 19 pct. fra 2005 til 2006 og i gennemsnit ca. 12 pct. om året siden 2002.
- De samlede hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgjorde i 2006 ca. 1.250 mia. kr.
- Den opsparingsbaserede formue i ATP, LD, firmapensionskasser, pengeinstitutter, livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser udgjorde ultimo 2006 ca. 2.292 mia. kr. mod 2.155 mia. kr. i 2005.
- Det gennemsnitlige afkast før pensionsafkastskat faldt med ca. 10 pct. point – fra ca. 14 pct. i 2005 til ca. 4 pct. i 2006.
- Der blev i 2006 hensat ca. 30 mia. kr. til bonus og bonuspotentialer – omtrent det samme som i 2005. Det er fjerde år i træk med hensættelse af bonus og bonuspotentialer. Over den seneste femårs-periode er bonusgraden steget med ca. 7 pct. point. Fra 3,6 pct. i 2002 til 10,3 pct. i 2006.
- Omkostningerne i forhold til præmier fortsatte med at falde i 2006. Over den seneste femårs-periode er omkostningerne faldet med ca. 2 pct. point. Fra ca. 7 pct. i 2002 til ca. 5 pct. i 2006.
- Årets resultat efter skat for livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser blev i 2006 på ca. 14 mia. kr. Dette er et fald på 13 pct. i forhold til 2005.
- Solvensdækningen steg i 2006 til 3,1 fra 2,6 i 2005.
- De fem største selskaber tegner sig for ca. 60 pct. af pensionsmarkedet. Ses der udelukkende på den markedsorienterede del af pensionsmarkedet stiger koncentrationen til ca. 90 pct. Koncentrationen er mindre på den ikke-markedsorienterede del af pensionsmarkedet.
- Alle selskaber under tilsyn havde pr. ultimo 2006 tilstrækkelig kapitalstyrke til at klare såvel det røde som det mere ekstreme gule risikoscenario.
- Rentestigninger i 2006 har gjort det lettere for selskaberne at honorere de afgivne garantier.

*Se appendiks for generelle bemærkninger om analyseartiklens indhold, herunder om datagrundlaget.*

## 2. Hovedtendenser i årsregnskaber

Livsforsikringselskaberne og de tværgående pensionskasser opnåede samlet set et resultat efter skat på ca. 14 mia. kr. i 2006. Resultatet er lidt lavere end de foregående år, jf. tabel 1. Af årets resultat efter skat kan mere end 10 mia. kr. henføres til de tværgående pensionskasser og ca. 2 mia. kr. kan henføres til de markedsorienterede livsforsikringselskaber<sup>1</sup>.

**Tabel 1: Uddrag af resultatopgørelser og balancer, 2005-2006**

	2002	2003	2004	2005	2006	Vækst p.a.	
						2005-2006	2002-2006
<b>Resultatposter</b>	<i>Mio.kr.</i>					<i>Pct.</i>	
Bruttopræmier	66.149	72.020	75.554	80.986	90.261	11,5	9,1
Præmier f.e.r.	65.429	71.342	75.174	80.521	89.858	11,6	9,3
Forsikringsydelse f.e.r.	40.344	43.093	46.321	51.000	60.569	18,8	12,5
Ændring i livsforsikrings-/pensionshensættelser f.e.r.	-58.650	-46.119	-80.020	-105.764	-13.391	-87,3	-19,3
Bonus i alt	17.957	-13.606	-12.194	-31.708	-29.983	-5,4	*
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	4.380	4.788	4.409	4.511	4.612	2,2	1,3
Investeringsafkast	11.626	65.804	106.780	165.132	54.992	-66,7	93,3
Årets resultat efter skat	-10.294	14.579	16.351	16.373	14.217	-13,2	*
<b>Balanceposter</b>	<i>Mio.kr.</i>						
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	853.708	922.505	1.027.338	1.183.073	1.245.881	5,3	11,5
Egenkapital	73.819	90.679	103.547	118.897	130.117	9,4	19,1
Aktiver i alt	945.548	1.033.591	1.149.160	1.334.199	1.412.732	5,9	12,4
<b>Nøgletal</b>							
Afkast før pensionsafkastskat	1,50	6,97	10,50	14,34	4,15		
Omkostningsprocent af præmier	6,70	6,53	5,74	5,34	4,82		
Bonusgrad	3,58	4,96	5,78	8,70	10,31		
Solvensdækning	2,26	2,61	2,75	2,64	3,13		

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Regnskabsstallene er baseret på indberetninger fra de selskaber, der var på markedet i de enkelte år i 5-års perioden. Nye regnskabsregler trådte i kraft 1. januar 2005, hvilket betyder, at tallene før og efter 2005 i tabellen ikke alle er direkte sammenlignelige, jf. også appendiks 1. Foruden nye indregnings- og målingsprincipper, har de nye regnskabsregler medført ændringer i den anvendte terminologi. Dette er håndteret på den måde, at tabellens udvalgte poster fra resultatopgørelse og balance er navngivet i overensstemmelse med de nye regnskabsregler. For årene 2001-2004 er "investeringsresultat" opført under "investeringsafkast" og "forsikringsmæssige hensættelser" med tillæg af "hensættelser for unit-linked forsikringer" er opført under "hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter". For posten "hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter" er der i 2001-2004 foretaget korrektion for hensættelser til unit link forsikring (tillagt) og genforsikring (fratrasket) for at give størst mulig sammenlignelighed.

Der blev i 2006 indbetalt præmier svarende til 90 mia. kr<sup>2</sup>. Dette er en stigning på over 11 pct. i forhold til 2005, hvilket er højere end den gennemsnitlige årlige præmiestigning over de sidste 5 år, som udgør 9,1 pct<sup>3</sup>. Størstedelen af præmieindtægterne indbetales til livsforsikringselskaberne – ca. 75 mia. kr. Af disse blev ca. 48 mia. kr. indbetalt på pensionsordninger i de markedsorienterede livsforsikringselskaber

Der er udbetalt forsikringsydelse for i alt ca. 61 mia. kr. i 2006<sup>4</sup>, hvilket er en stigning på ca. 19 pct. i forhold til året før.

<sup>1</sup> I appendiks 1 findes dekomponeringen af tabel 1 på hhv. livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser. Yderligere er tabel 1 for livsforsikringselskaber dekomponeret i hhv. markedsorienterede og ikke-markedsorienterede livsforsikringselskaber. Se i øvrigt afsnit 3 og appendiks 3 for definition af markedsorienterede livsforsikringselskaber.

<sup>2</sup> Dette er eksklusive investeringskontrakter uden ret til bonus. Disse kontrakter balanceføres fra og med 2005 uden om resultatopgørelsen, jf. afsnit 6.

<sup>3</sup> Afgivne genforsikringspræmier – forskellen på bruttopræmier og præmier f.e.r. – udgør en beskedent andel af bruttopræmierne i hele 5-års perioden og en faldende andel i de seneste år. I 2006 udgør de afgivne genforsikringspræmier ca. 0,4 mia. kr. – svarende til 0,5 pct.

<sup>4</sup> Dette er ligeledes eksklusive ydelser på investeringskontrakter uden ret til bonus, der i lighed med præmier balanceføres uden om resultatopgørelsen.

De forsikringsmæssige driftsomkostninger udgjorde 4,6 mia. kr. og ligger således på niveau med 2005. Af disse omkostninger blev ca. 4,2 mia. kr. opkrævet af livsforsikringsselskaberne samlet – og 3,4 mia. kr. af de markedsorienterede livsforsikringsselskaber.

Stigende præmieindtægter og næsten konstante omkostninger har medført en forbedring af nøgletallet ”omkostningsprocent af præmier”, der falder fra 6,7 pct. i 2002 til 4,8 pct. i 2006, jf. tabel 1. Alene fra 2005 til 2006 er omkostningsprocenten faldet med 0,5 pct. point. For de tværgående pensionskasser er omkostningsprocenten faldet fra 3,0 pct. i 2005 til 2,9 pct. i 2006 – mens livsforsikringsselskaberne har oplevet et fald fra 5,8 pct. til 5,2 pct. For de markedsorienterede livsforsikringsselskaber har faldet været fra 7,3 pct. til 6,6 pct.

De samlede hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgør ca. 1.246 mia. kr. ved udgangen af 2006, hvilket er en vækst på ca. 5 pct. i forhold til det foregående år.

Investeringsresultat blev på 55 mia. kr. svarende til et fald på ca. 67 pct. i forhold til 2005. I relative tal svarer investeringsresultatet til et afkast før pensionsafkastskat på ca. 4,15 pct. De tværgående pensionskasser fremviste i gennemsnit det højeste afkast før pensionsafkastskat på ca. 5,11 pct. Livsforsikringsselskaberne præsterede i gennemsnit 3,75 pct. – hvoraf de markedsorienterede livsforsikringsselskaber opnåede 3,30 pct. Dette skal ses i lyset af aktivernes sammensætning for de forskellige selskabstyper. De tværgående pensionskasser havde gennemsnitligt en højere andel af kapitalandele (34 pct. i 2006) end livsforsikringsselskaberne (24 pct. i 2006). Tilsvarende er andelen af grunde og bygninger også større i de tværgående pensionskasser.

Det er særligt obligationerne, der har trukket investeringsresultatet ned i forhold til 2005, jf. tabel 2. Obligationsbeholdningen udgør ca. 60 pct. af de samlede aktiver og gav i 2006 et afkast på 1,20 pct. mod 6,85 pct. i 2005. Afkastet på kapitalandele var ligeledes lavere i 2006 sammenlignet med 2005. Kapitalandelene vægtede ca. 27 pct. af de samlede investeringsaktiver i 2006. Endelig var afkastet på grunde og bygninger lidt højere i 2006 end i 2005. Afkastet på grunde og bygninger blev ca. 27 pct. og andelen udgjorde ca. 8 pct. af aktiverne.

Endelig bemærkes en markant ændring i afkastet på afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser. Disse udgør ca. 2 pct. af de samlede aktiver og gav i 2005 et afkast på ca. 80 pct., men et tab på ca. 45 pct. i 2006. Det er særligt de markedsorienterede livsforsikringsselskaber, der anvender afledte finansielle instrumenter. Modsvarende har rentestigningen i 2006 dog samtidig reduceret selskabernes udgifter til at øge livs- og pensionshensættelserne i 2006 i forhold til 2005 væsentligt, jf. tabel 1. Dette skal ses i lyset af rentefaldet i 2005 og rentestigningen i 2006 – se i øvrigt afsnit 4 om risici.

**Tabel 2: Aktivernes sammensætning og afkast, 2005-2006**

	Pct.	Afkast		Andel	
		2005	2006	2005	2006
Grunde og bygninger, der er direkte ejet		26,29	34,12	2,52	3,05
Ejendomsaktieselskaber		21,70	24,55	4,81	5,19
<b>Grunde og bygninger i alt</b>		<b>21,54</b>	<b>27,35</b>	<b>7,33</b>	<b>8,24</b>
Andre datterselskaber		2,41	4,44	0,82	0,86
Børsnoterede danske aktier		47,28	22,49	4,84	5,32
Unoterede danske kapitalandele		24,92	12,74	1,16	1,23
Børsnoterede udenlandske kapitalandele		24,73	13,91	14,54	18,46
Unoterede udenlandske kapitalandele		17,20	21,29	1,86	2,24
<b>Kapitalandele i alt</b>		<b>28,97</b>	<b>15,08</b>	<b>22,40</b>	<b>27,26</b>
Statsobligationer (zone A)		7,71	-1,14	23,45	18,99
Realkreditobligationer		4,85	1,81	24,21	25,63
Indeksobligationer		10,43	2,27	7,00	6,38
Kreditobligationer investment grade		6,16	2,81	3,71	3,47
Kreditobligationer non investment grade samt emerging markets obligationer		7,68	7,28	3,80	4,36
Andre obligationer		9,89	-0,95	0,85	0,89
<b>Obligationer i alt</b>		<b>6,85</b>	<b>1,20</b>	<b>63,01</b>	<b>59,72</b>
Pantsikrede udlån		4,56	4,25	0,02	0,01
Øvrige finansielle investeringsaktiver		3,65	3,23	4,43	1,76
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser		79,69	-45,04	1,99	2,15

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Livsforsikringselskaberne og pensionskasserne hensatte i 2006 ca. 30 mia. kr. til bonus og bonuspotentialer. Hensættelse af disse har været tilfældet i fire ud af de seneste fem år, jf. tabel 1. Dette afspejler også, at bonusgraden steg fra 8,7 i 2005 til 10,3 i 2006.

Selskabernes samlede egenkapital udgør 130 mia. kr. ved udgangen af 2006. Dette er en stigning på 9 pct. i forhold til ultimo 2005, hvor egenkapitalen udgjorde 119 mia. kr.

Konsolideringen fortsatte i 2006. Solvensdækningen er steget fra 2,6 til 3,1.

### 3. Markedsbeskrivelse

Det danske pensionssystem består af tre søjler. I første søjle er de lovbaserede ordninger, som folkepensionen og ATP, SP og LD. Anden søjle udgøres af arbejdsmarkeds-pensioner, som omfatter pensioner, der aftales som led i en overenskomst, eller som aftales mellem ansatte og ledelsen eller fastlægges af ledelsen i en given virksomhed (firmaordninger). Endelig udgøres den tredje søjle af helt individuelle ordninger, som den enkelte opretter på helt eget initiativ.

Den opsparingsbaserede pensionsformue udgjorde i Danmark ca. 2.290 mia. kr. i 2006 jf. tabel 3.

Siden 2002 er den opsparingsbaserede pensionsformue vokset med mere end 10 pct. om året, hvilket kendetegner den generelle udvikling mod mere privatfinansieret pensioner i fremtiden.

**Tabel 3: Den opsparingsbaserede pensionsformue i Danmark**

<i>Mio. kr.</i>	2002	2003	2004	2005	2006
Livsforsikringselskaber	668.530	731.698	809.915	953.151	1.010.365
Tværgående pensionskasser	277.018	301.893	339.245	381.048	402.367
Pengeinstitutter	198.979	215.758	244.909	299.142	347.027
Firmapensionskasser	37.077	38.191	39.272	42.474	42.841
ATP, LD og SP	319.986	360.681	411.760	479.378	489.392
I alt	1.501.589	1.648.220	1.845.102	2.155.192	2.291.991

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: For pengeinstitutter er pensionsformuen opgjort som summen af følgende konti/depoter i pengeinstitutter: Indeksonti, kapitalpensionskonti, selvpensioneringskonti, ratepensionskonti, kapitalpensionsdepoter, ratepensionsdepoter og selvpensioneringsdepoter. For de øvrige selskabstyper er balancesummen anvendt.

Livsforsikringselskaber er kendetegnet ved, at de kun må sælge livsforsikringer eller tilsvarende produkter. Livsforsikringselskaber ejes af selskabets aktionærer. Der kan være tale om et børsnoteret aktieselskab eller det kan også være et datterselskab af et andet forsikringselskab eller en bank. Nogle livsforsikringselskaber er ejet af fagforeninger og arbejdsgiverforeninger i fællesskab. Blandt disse findes de såkaldte arbejdsmarkedsrelaterede livsforsikringselskaber.

### **Boks 1: Forrentning af pensionsprodukter**

Pensionsprodukter kan typisk inddeles i to hovedkategorier: Gennemsnitsrenteprodukter og markedsrenteprodukter.

I det traditionelle pensionsprodukt (gennemsnitsrenteproduktet) indbetaler kunden en præmie til forsikringselskabet og køber dermed en ret til en pensionsudbetaling, livsforsikring og eventuel dækning ved tab af erhvervssevne af en bestemt, garanteret mindste størrelse. Præmien fastsættes "til den sikre side", hvilket indebærer, at der i løbet af forsikringens løbetid opstår et forsikringsteknisk overskud. Kunderne har krav på en andel af overskuddet i form af bonus. Det beregningsmæssige kontributionsprincip fastsætter betingelserne for denne fordeling.

Den opkrævede præmie består af to dele: en risikopræmie og et omkostningstillæg. Risikopræmien er betalingen for selve den forsikringsmæssige dækning, mens omkostningstillægget er et beløb, som har til formål at finansiere de med forsikringsvirksomheden forbundne omkostninger. I praksis bliver de omkostninger, som kan henføres til investeringsaktiviteten bogføringsmæssigt håndteret adskilt fra omkostninger vedrørende forsikringsvirksomheden. Disse fastsættes således af det enkelte livsforsikringselskab i overensstemmelse med egne valgte principper.

Forsikringselskaberne har ret til at udjævne bonusudbetalingerne over tid, således at kunderne ikke nødvendigvis bliver tilskrevet en forrentning svarende til årets afkast, men et "udjævnet" afkast af de investerede midler. Dette kaldes for en "gennemsnitsrente".

## Boks 1: Forrentning af pensionsprodukter - fortsat

Det kendetegner markedsrenteproduktet (f.eks. Unit Link) i forhold til de traditionelle pensionsprodukter, at de indbetalte præmier forrentes i overensstemmelse med udviklingen i værdien af nogle nærmere angivne aktiver. Kunden har ofte mulighed for helt eller delvist at fastsætte investeringsstrategien og dermed definere, hvilke aktiver forrentningen af præmierne skal følge. En fuld valgfrihed i investeringspolitikken indebærer, at kunden ikke samtidig kan få en garanti for en mindste forrentning af de opsparede midler. I sin rene form er markedsrenteprodukter derfor uden forrentningsgarantier og benævnes ofte investeringskontrakter uden ret til bonus.

Forsikring tilknyttet markedsrenteprodukter følger samme hovedprincip, idet der dog altid er knyttet en forsikringsmæssig dækning til ordningen. Den forsikringsmæssige dækning kan være mere eller mindre direkte knyttet til kursudviklingen på de underliggende puljer, og den forsikringsmæssige dækning kan være mere eller mindre omfattende.

En hovedforskel mellem gennemsnitsrente- og markedsrenteprodukter er således fordelingen af risiko. Ved udbudet af produkter med en garanti bærer selskabet som udgangspunkt risikoen for, at afkastet af de investerede midler er mindre end den forudsatte eller garanterede forrentning. Til gengæld vil selskabet følge en investeringsstrategi med et risikoniveau – og dermed langsigtede afkastforventninger – som er relativt lavere. I en ugaranteret markedsrenteordning bærer kunden derimod hele markedsrisikoen. Til gengæld herfor kan der være mulighed for at opnå et højere afkast, men der er ingen sikkerhed herfor.

Størstedelen af den opsparingsbaserede pensionsformue foretages i livsforsikringselskaberne, ca. 44 pct. i 2006, jf. figur 1.

Pensionskasser kan være tværgående pensionskasser eller firmapensionskasser. For at blive medlem af en tværgående pensionskasse skal man være ansat i en bestemt branche eller have en bestemt uddannelse. Tværgående pensionskasser er foreninger eller sammenslutninger af medlemmer, der er startet af den eller de fagforening(er), der repræsenterer pensionskassens medlemmer. Ofte har også arbejdsgivernes organisation været med. En tværgående pensionskasse er en slags gensidigt selskab. Firmapensionskasser er pensionskasser, hvor kun de ansatte i et specifikt firma kan blive medlemmer.

De tværgående pensionskasser varetog i 2006 ca. 18 pct. af den opsparingsbaserede pensionsformue, mens tilsvarende for firmapensionskasserne var ca. 2 pct., jf. figur 1.

I et pengeinstitut kan man købe kapital- og ratepensioner. Pensionen placeres på en konto enten kontant, som puljeindlån eller i særskilt depot. Pengeinstitutter må også sælge forsikringer for et forsikringsselskab. Pengeinstitutter sælger derfor de samme forsikringsdækninger mod død og invaliditet som livsforsikringsselskaber og pensionskasser. Endelig har pengeinstitutterne også enkelte arbejdsmarkedspensioner.

Pengeinstitutterne varetog i 2006 ca. 21 pct. af den opsparingsbaserede pensionsformue, jf. figur 1.

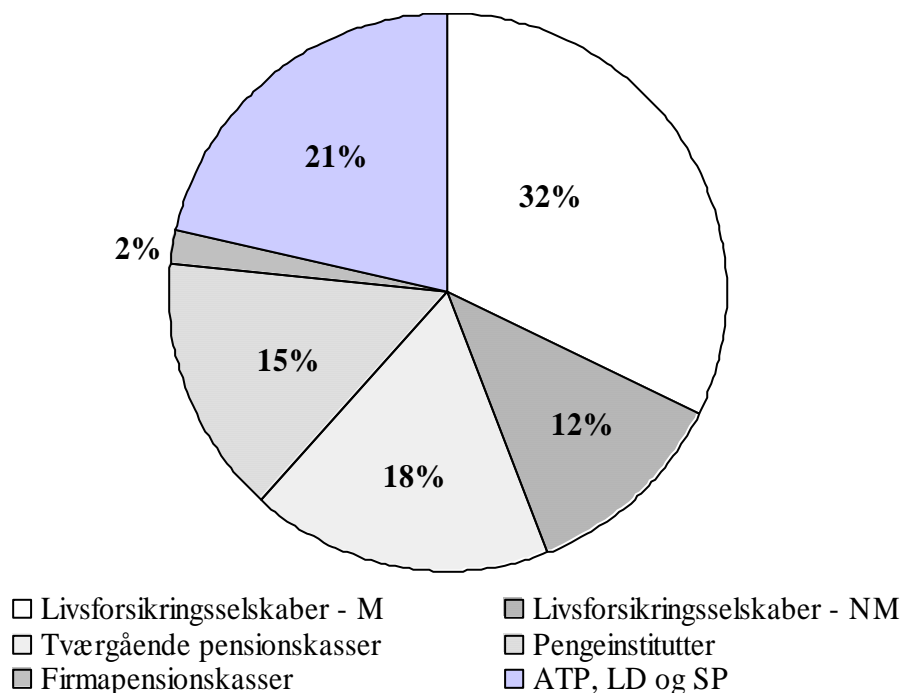
De lovbaserede ordninger ATP, LD og SP udgjorde til sammenligning i 2006 ca. 21 pct.<sup>5</sup>

I de seneste fem år er der ikke sket nævneværdige forskydninger mellem opsparingen i de forskellige selskabstyper.

---

<sup>5</sup> Hvoraf ATP er den største.

**Figur 1: Den opsparingsbaserede pensionsformue fordelt på virksomhedstyper i 2006**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: M er en forkortelse for de markedsorienterede, mens NM betyder ikke-markedsorienterede.

I opgørelsen af den opsparingsbaserede pensionsformue indgår ligeledes grænseoverskridende forsikringsvirksomhed. Denne udgør dog kun en beskedent andel. Således har selskaberne for 2006 indberettet bruttopræmier ved direkte udenlandsk forretning fra hhv. filialer og tjenesteydelser på under en halv procent af de samlede bruttopræmier.

Der findes ikke opgørelser over danskeres indbetalinger til udenlandske pensionsordninger, men denne antages ubetydelig, da sådanne indbetalinger efter pensionsbeskatningsloven ikke er fradragsberettigede. Denne regel blev underkendt af EF-domstolen ved dom af 30. januar 2007. Ved kun at give fradragsret for indbetalinger til danske pensionsordninger, mens der ikke indrømmes fradrag for indbetalinger til pensionsordninger i andre medlemsstater, har Danmark ifølge Domstolen således tilsidesat sine forpligtelser i henhold til fællesskabsrettens regler om fri bevægelighed for tjenesteydelser mv.

#### *Koncentration*

Markedsudviklingen i denne artikel er baseret på 34 livsforsikringselskaber og 28 tværgående pensionskasser<sup>6</sup>. Mange af livsforsikringselskaberne er koncernforbundne og i realiteten afdelinger inden for samme livsforsikringskoncern. Antallet af selvstændige livsforsikringskoncerner er således relativt begrænset<sup>7</sup> - i alt syv koncerner.

Koncentrationen belyses ved at se på de fem største selskabers andele af de samlede præmier og balancesummer.

<sup>6</sup> I appendiks 4 findes en liste over samtlige selskaber.

<sup>7</sup> I appendiks 2 findes en liste over definitionen af de enkelte koncerner.

Målt på bruttopræmierne tegnede de fem største selskaber sig i 2006 ca. 60 pct. af de samlede bruttopræmier. Af disse havde Danica Pension og PFA Pension de største andele. Begge selskaber tegnede sig for ca. 18 pct. eller ca. 18 mia. kr. af de samlede bruttopræmier, jf. tabel 4. De tre øvrige selskaber havde hver for sig for bruttopræmieindtægter på ca. det halve af henholdsvis Danica Pension og PFA Pension.

**Tabel 4: Koncentrationen 2005-2006**

Top 5 (Bruttopræmier og balance 2006)	Bruttopræmier		Balancesum		Bruttopræmier		Balancesum	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
	<i>Mio. kr.</i>				<i>Procent</i>			
Danica Pension (*)	15.534	16.819	228.005	234.964	18,6	18,0	17,1	16,6
PFA Pension (*)	14.606	15.822	226.481	237.277	17,5	16,9	17,0	16,8
PensionDanmark	7.269	8.364	52.192	61.885	8,7	9,0	3,9	4,4
Nordea Pension (*)	7.100	8.021	107.805	119.511	8,5	8,6	8,1	8,5
Kommunernes Pensionsforsikring	5.557	5.729	89.686	93.486	6,7	6,1	6,7	6,6
SEB (*)	4.282	5.394	75.785	74.222	5,1	5,8	5,7	5,3
<i>I alt</i>	<i>54.349</i>	<i>60.147</i>	<i>779.954</i>	<i>821.344</i>	<i>65,1</i>	<i>64,4</i>	<i>58,5</i>	<i>58,1</i>
Alle selskaber	83.491	93.370	1.334.199	1.412.739	100,0	100,0	100,0	100,0

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: (\*) betyder, at en koncerndefinition er anvendt. I appendiks 2 fremgår, hvilke selskaber de enkelte koncerner udgøres af. Der indgår 6 virksomheder i tabellen, hvilket skyldes, at virksomhedssammensætningen i Top 5 ændres med et enkelt selskab ved at skifte fra et mål på bruttopræmier til et mål på balancesum. Bruttopræmierne er inklusiv præmier på alle investeringskontrakter – dvs. inklusiv præmier der ikke føres på resultatopgørelsen, men kun på balancen, jf. afsnit 6 "Om statistikken".

Der ændres ikke markant på koncentrationen ved at se på balancesummen frem for bruttopræmierne. Danica Pension og PFA Pension bytter plads i toppen. Ligeledes ryger PensionDanmark ud af listen og erstattes af SEB.

### Markedsandele

Hvis man ønsker at se på egentlige markedsandele, skal man fokusere på de forskellige segmenter af markedet for livs- og pensionsforsikring.

Den markedsorienterede del af markedet for livs- og pensionsforsikring omfatter de individuelle ordninger samt de arbejdsmarkedsrelaterede ordninger, som er aftalt på den enkelte virksomhed. I relation til førstnævnte ordninger har den enkelte pensionskunde mulighed for at vælge pensionsudbyder. I relation til sidstnævnte har den enkelte virksomhed mulighed for at vælge pensionsudbyder<sup>8</sup>.

I denne artikel udgør den markedsorienterede del af markedet for livs- og pensionsforsikring ca. 55 pct. – målt på bruttopræmier og balancesummer – af det samlede marked<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> I appendiks 3 fremgår liste over de 27 selskaber, der udgør den markedsorienterede del af markedet for livs- og pensionsforsikring i denne artikel.

<sup>9</sup> Den samlede præmiesum for de markedsorienterede selskaber er på ca. 51,5 mia. kr. ud af de i alt ca. 93,4 mia. kr.



**Tabel 5: Markedsandele målt på bruttopræmier 2006**

Top 5 (Den markedsorienterede del af markedet)	Bruttopræmier 2006	Top 5 (Den ikke-markedsorienterede del af markedet)	Bruttopræmier 2006
Danica Pension (*)	32,6	PensionDanmark	20,0
PFA Pension (*)	25,3	Kommunernes Pensionsforsikring	13,7
Nordea Pension (*)	15,6	Industriens Pension	12,4
SEB (*)	10,5	Pen-Sam	8,0
Topdanmark (*)	6,0	Lærernes Pension	6,7
<i>I alt</i>	<i>90,0</i>	<i>I alt</i>	<i>60,8</i>
Alle selskaber (markedsorienteret)	100,0	Alle selskaber (ikke-markedsorienteret)	100,0

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Se anm. til tabel 4. Lærernes Pension er trukket ud af PFA koncernens samlede bruttopræmier, idet selskabet administrerer en overenskomstbaseret ordning.

Opgjort på denne måde tegner de fem største selskaber i den markedsorienterede del af markedet sig for ca. 90 pct. uanset om man måler på bruttopræmier eller balancesum, hvilket er markant højere end de markedsandele på 50-60 pct., der fremgår af tabel 4. Den ikke-markedsorienterede del af markedet er mindre koncentreret – her tegner de fem største selskaber sig for ca. 60 pct. af markedet.

#### 4. Finansielle risici

##### *Sektorbilledet pr. ultimo 2006*

Opgjort pr. 31. december 2006 havde de 34 livsforsikringsselskaber og 28 tværgående pensionskasser under tilsyn alle tilstrækkelig kapitalstyrke til at klare såvel det røde risikoscenario som det mere ekstreme gule risikoscenario<sup>10</sup>. Dette er uændret i forhold til situationen pr. medio 2006, mens der pr. ultimo 2005 var 6 selskaber, der ikke havde tilstrækkelig kapitalstyrke til det gule risikoscenario.

Stigningen i den risikojusterede solvensdækning, jf. nedenfor, er ikke begrænset til de 6 selskaber, der i løbet af 2006 er kommet ud af gult lys. Det generelle billede er, at den risikojusterede solvensdækning er forbedret i løbet af året. Den vægtede risikojusterede solvensdækning for alle selskaber under ét voksede fra 3,2 ultimo 2005 til 3,7 ultimo 2006. I alt 36 selskaber har indberettet en stigning i den risikojusterede solvensdækning i denne periode.

Rentestigninger i 2006 har gjort det lettere for selskaberne at honorere de afgivne garantier<sup>11</sup>. Målt ved det 10-årige punkt på diskonteringsrentekurven (den løbetidsafhængige diskonteringsrentesats) er diskonteringsrenten steget med 0,7 procentpoint i løbet af 2006.

##### *Solvensdækning og risikojusteret solvensdækning*

Det lovpligtige solvenskrav er primært fastsat ud fra passiverne til 4 pct. af livsforsikringshensættelserne for livsforsikringsvirksomhed, hvor virksomheden har en investeringsrisiko og til 1 pct. af livsforsikringshensættelserne for livsforsikringsvirksomhed, hvor virksomheden ikke har en investeringsrisiko<sup>12</sup>. Forskellen på 3 pct. kan siges at

<sup>10</sup> I appendiks 5 findes grundlæggende information om trafiklysindberetningerne, herunder om, hvilke risikofaktorer der indgår i de to scenarier og hvilken ændring i den enkelte risikofaktor, der forudsættes i de respektive scenarier.

<sup>11</sup> Det skal nævnes, at når renten stiger over et vist niveau, vil der ikke længere blive frigivet styrkelser til det kollektive bonuspotentiale, men i stedet ske forøgelse af individuelle bonuspotentialer.

<sup>12</sup> De lovpligtige solvenskrav og kapitalkrav for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser fremgår af §§ 126-128 i lov om finansiel virksomhed. Heraf fremgår også, at der til det beregnede solvenskrav

være et generelt solvenskrav til dækning af investeringsrisici – uden hensyntagen til den konkrete sammensætning af investeringsporteføljen i den enkelte virksomhed. Den 1. juni 2007 vedtog Folketinget lovforslag om moderniserede solvenskrav, jf. boks 2.

### **Boks 2: Individuelle solvensbehov og risikobaserede solvenskrav**

Loven har til formål at modernisere reglerne om forsikringsselskabers og tværgående pensionskassers kapitaldækning og bidrage til at styrke virksomhedernes risikostyring. Kapitalkravene vil fremover, i langt højere grad end det er tilfældet i dag, være tilpasset den enkelte virksomheds risikoprofil. Med loven indføres der regler om, at forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser løbende skal opgøre et individuelt solvensbehov. Det individuelle solvensbehov kan beskrives som den basiskapital, der er nødvendig for at sikre en meget lille sandsynlighed for, at forsikringstagerne lider tab som følge af virksomhedens insolvens. Det individuelle solvensbehov afhænger af den risikoprofil, virksomheden har valgt. I forbindelse med ledelsens overvejelser vedrørende det individuelle solvensbehov kan mindre og mellemstore virksomheder med ukomplicerede forretninger opfylde kravet på grundlag af relativt simple følsomhedsanalyser, f.eks. det røde risikoscenarie. For de forhold, der ikke kan dækkes af risikoscenarierne, skal følsomhedsanalysen kombineres med en kvalitativ vurdering foretaget af virksomhedens ledelse. Indførelsen af disse regler er et supplement til de gældende solvensregler. Risikobaserede solvenskrav vil øge forsikringsselskabernes incitament til at udstede lave garantier frem for høje garantier.

I det risikojusterede solvenskrav i trafiklysindberetningen tages der hensyn til den faktiske markeds- og kreditrisiko, som den enkelte virksomhed er eksponeret for. Ud fra risikoscenarier opstillet af Finanstilsynet samt investeringsporteføljens sammensætning beregnes det risikojusterede solvenskrav. Dette erstatter det generelle solvenskrav relateret til investeringsrisici på 3 pct. af hensættelserne<sup>13</sup>. Det risikojusterede solvenskrav kan være såvel større som mindre end det lovpligtige solvenskrav.

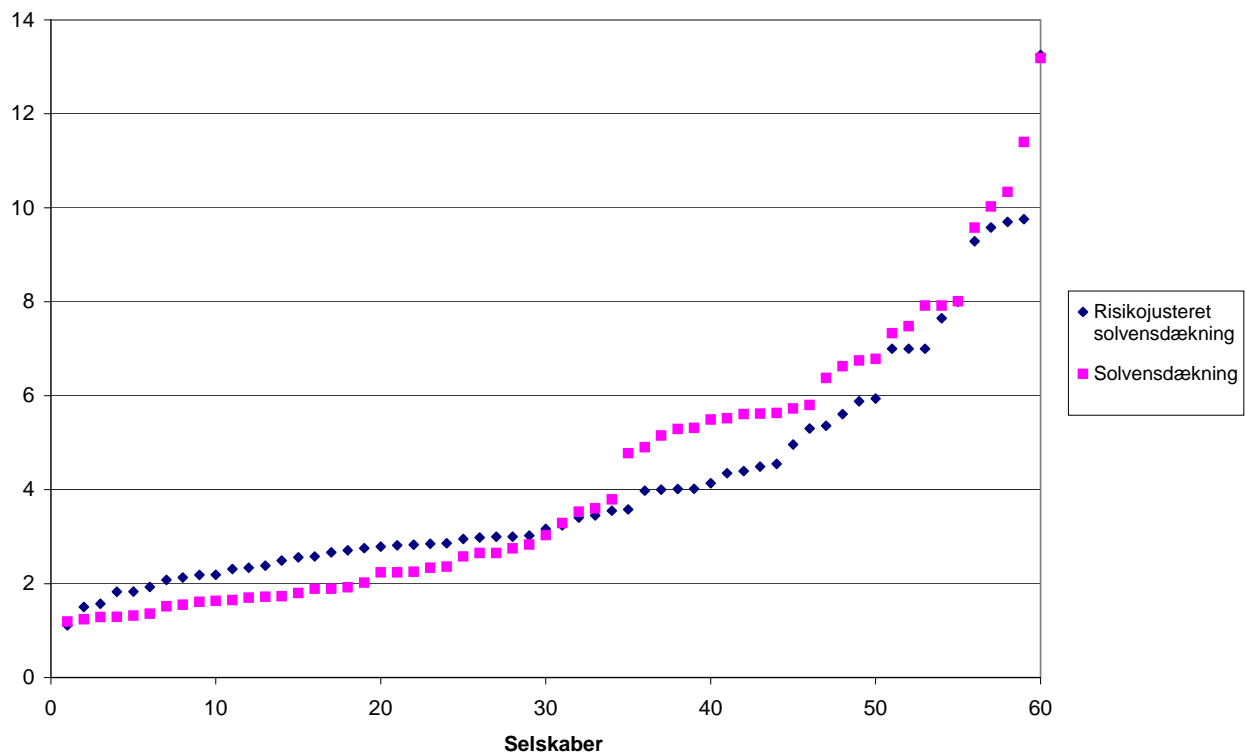
I figur 2 sammenlignes selskabernes solvensdækning med den risikojusterede solvensdækning.

---

(ud fra de samlede livsforsikringshensættelser) skal tillægges 0,3 pct. af risikosummerne til dækning af forsikringsrisici.

<sup>13</sup> Her er tale om den faktiske risiko, der påhviler de enkelte selskabers basiskapital.

**Figur 2: Solvensdækning i forhold til risikojusteret solvensdækning**



Anm.: Kun 60 ud af 62 selskaber indgår i figuren. De to udeladte selskaber har solvensdækninger over 20  
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Som det fremgår, tegner der sig umiddelbart et meget ens billede ud fra de enkelte selskabers solvensdækning og risikojusterede solvensdækning. Man skal imidlertid være opmærksom på, at tallene i figuren ikke er sorteret parvis<sup>14</sup>.

Hvis tallene sorteres parvis, er billedet langt fra, at selskaberne med den laveste solvensdækning også har den laveste risikojusterede solvensdækning. For de 30 selskaber med den laveste solvensdækning ultimo 2006 gælder, at den risikojusterede solvensdækning er højere end solvensdækningen eller af omtrent samme størrelse. Samlet er den risikojusterede solvensdækning højere end solvensdækningen for 34 selskaber.

De 34 selskaber ville pr. ultimo 2006 have et mindre kapitalkrav med et risikojusteret solvenskrav beregnet ud fra det røde risikoscenario end det lovpligtige solvenskrav.

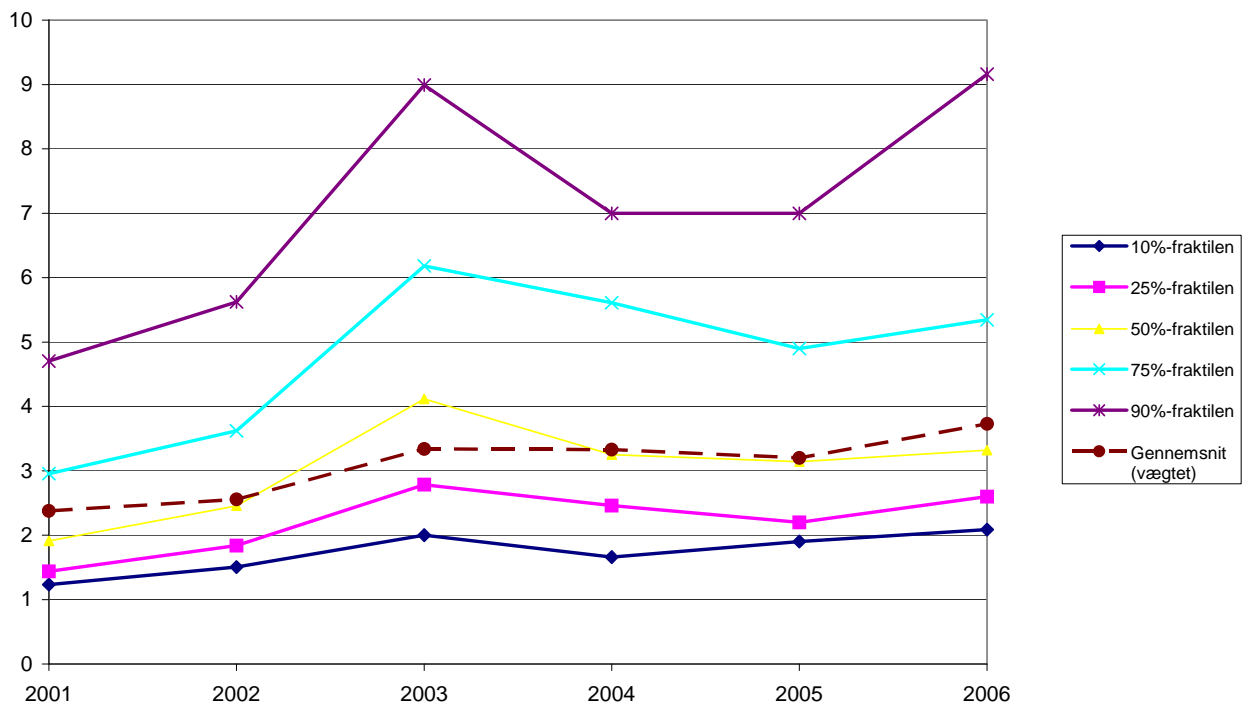
#### *Udvikling i risikojusteret solvensdækning siden 2001*

Dette afsnit belyser den overordnede udvikling i selskabernes risikoprofil siden trafiklysene blev indført i 2001.

Nedenstående figur 3 giver via fraktiler og vægtet gennemsnit et indtryk af udviklingen i selskabernes risikojusterede solvensdækning i perioden 2001 til 2006.

<sup>14</sup> Da der ikke er krav om offentliggørelse af selskabernes risikojusterede solvensdækning, er det ikke muligt at vise tallene parvis for de enkelte selskaber. Med udgangspunkt i den offentliggjorte solvensdækning for de enkelte selskaber ville man kunne finde den ikke nødvendigvis offentliggjorte risikojusterede solvensdækning.

**Figur 3: Risikojusteret solvensdækning, fraktiler (og vægtet gennemsnit), 2001-2006**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Som det fremgår, er den risikojusterede solvensdækning for alle selskaber under ét på 3,7 ultimo 2006 (vægtet gennemsnit). Det vil sige, at selskabernes samlede basiskapital er 3,7 gange større end det risikojusterede røde solvenskrav.

På grundlag af fraktilerne kan det konstateres, at 10 pct. af selskaberne havde en risikojusteret solvensdækning under 2,1 ultimo 2006, mens andre 10 pct. havde en risikojusteret solvensdækning over 9,2. Medianen (50 pct.-fraktilen) var 3,3. Den laveste risikojusterede solvensdækning var 1,1 ultimo 2006, mens den højeste var 51,1 (udeladt af figuren).

Figuren viser, at de risikojusterede solvensdækninger var lavest i 2001 og 2002 (målt på alle fraktiler) og højest i 2003 og 2006. De laveste fraktilverdier (10 pct.-fraktilen og 25 pct.-fraktilen), der ud fra en tilsynsmæssig betragtning er mest interessante, er næsten fordoblet siden første årsindberetning i 2001. Det vægtede gennemsnit er steget fra 2,4 i 2001 til 3,7 i 2006.

Ovenstående generelt betragtet positive udvikling i selskabernes risikojusterede solvensdækning kan også genfindes i nedenstående tabel 6. Tabellen viser, hvor mange selskaber der siden 2001 har været i rødt henholdsvis gult lys ultimo året (opgjort pr. 31/12).

**Tabel 6: Antal selskaber der ikke kunne klare tilsynets risikoscenarier, 2001-2006**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Selskaber i alt	88	71	68	65	63	62
Selskaber i rødt lys	1	2	0	0	0	0
Selskaber i gult lys	40	11	2	6	6	0

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Baseret på trafiklysindberetninger på basis af opgørelser pr. 31/12 i de respektive år.

Som det fremgår, har ganske få selskaber været i rødt lys ultimo året siden trafiklysindberetningen blev indført i 2001, og ingen selskaber har været i rødt lys siden 2002. For så vidt angår det mere ekstreme gule risikoscenario, var ikke færre end 40 selskaber i gult lys ultimo 2001, mens det samme var gældende for 11 selskaber ultimo 2002. Kun i 2006 er alle selskaber i stand til at klare såvel det røde som det gule scenario ultimo året.

At det især var i 2001 og 2002, at relativt mange selskaber var i gult lys, og enkelte selskaber i rødt lys, kan i stort omfang henføres til udviklingen på de finansielle markeder, hvor markante aktiekursfald i kombination med faldende renter satte selskaberne under pres. Det har imidlertid også selvstændig betydning for tallene i tabellen, at trafiklysene var nye i 2001/2002, hvorimod selskaberne i dag i større eller mindre omfang har indarbejdet risikoscenarierne i deres styring af markeds- og kreditrisici.

#### *Værdiændringer som følge af renteændringer*

I dette og det følgende afsnit dekomponeres effekten af det røde risikoscenario for alle selskaber under ét. Der ses på, hvordan de ændringer, der forudsættes i det røde risikoscenario, enkeltvis påvirker selskaberne. Dette afsnit fokuserer på renteændringen, mens det efterfølgende afsnit fokuserer på ændringerne i de øvrige risikofaktorer, jf. appendiks 5.

Tabel 7 viser, hvordan værdien af selskabernes aktiver og passiver ændres ved ændringer i renten (+/- 0,7 pct. point). Netto rentefølsomheden fås ved at trække passiverne fra aktiverne. Eksponeringen skyldes hovedsagligt en forskel i varigheden på aktiverne og passiverne.

**Tabel 7: Værdiændringer som følge af renteændring i rødt scenario, 2003-2006 (mia. kr.)**

	2003		2004		2005		2006	
	Stigning	Fald	Stigning	Fald	Stigning	Fald	Stigning	Fald
Livhensættelser	-16,6	31,9	-32,2	49,0	-50,5	72,7	-36,9	52,9
Obligationer	-28,5	28,2	-28,9	28,5	-33,4	32,8	-32,4	32,9
Derivater	-6,9	16,2	-16,3	28,2	-31,2	49,6	-18,1	35,5
Netto rentefølsomhed	-18,8	12,6	-13,0	7,7	-14,2	9,8	-13,6	15,5
Netto rentefølsomhed ekskl. derivater	-11,9	-3,7	3,3	-20,5	17,1	-39,9	4,5	-20,0

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Bemærk at en positiv netto rentefølsomhed betyder en gevinst for selskaberne.

Ultimo 2006 vil et rentefald på 0,7 pct. point betyde en forøgelse af selskabernes hensættelser med ca. 53 mia. kr. Denne forøgelse af hensættelserne mere end opvejes af de af rentefaldet udløste gevinster på obligationer og derivater på tilsammen ca. 68 mia. kr. Netto opnår selskaberne en gevinst på ca. 15 mia. kr.

Omvendt vil en rentestigning resultere i et fald i hensættelserne, der er utilstrækkeligt stort til at opveje selskabernes tab på obligationer og derivater. Netto taber selskaberne ultimo 2006 knap 14 mia. kr. på en rentestigning på 0,7 procentpoint. Aggregeret var selskaberne ultimo 2006 med andre ord mest udsatte ved en rentestigning. For de enkelte selskaber gælder, at 45 ud af de i alt 62 selskaber angiver, at en rentestigning er værre end et rentefald ultimo 2006.

Billedet for de øvrige år i tabellen svarer overordnet til billedet for 2006. Selskaberne er alle år mest udsatte ved en rentestigning. Dette gælder såvel aggregeret som for hovedparten af de enkelte selskaber. Det forhold at selskaberne er mest udsatte ved en rentestigning skyldes brugen af derivater, der ses at have stor og generelt stigende betydning – se boks 3 for generel beskrivelse af rentefølsomme derivater. Uden brug af derivater ville selskaberne have været mest udsatte ved et rentefald de seneste 3 år, mens de i 2003 uændret ville være mest udsatte ved en rentestigning, jf. tallene i tabellens nederste række.

Netto rentefølsomheden ved et rentefald uden brug af derivater er betydeligt større end netto rentefølsomheden ved en rentestigning med brug af derivater. Det største tab uden brug af derivater er 40 mia. kr. ultimo 2005 ved et rentefald, mens det største tab med brug af derivater er 19 mia. kr. ultimo 2003 ved en rentestigning.

### **Boks 3: Rentefølsomme derivater**

Et afledt finansielt instrument (derivat) er et instrument, hvis værdi afhænger af værdien på et eller flere andre finansielle instrumenter (underliggende aktiver). Det underliggende aktiv kan f.eks. være en obligation, en aktie eller en valuta. Derivater kan anvendes både til at mindske og til at øge risikoen. De mest anvendte derivater til afdækning af rentefølsomhed kan overordnet inddeles i renteswaps, renteswaptioner samt caps og floors. De tre typer derivater er efterfølgende introduceret generelt. I praksis kan derivater konstrueres helt efter parternes ønske, ligesom det er muligt at kombinere de forskellige former for derivater.

En renteswap er en aftale mellem to parter om at bytte rentebetalinger over en nærmere fastlagt periode på en aftalt hovedstol. Typisk udveksler parterne faste rentebetalinger mod variable rentebetalinger. En renteswap har således to ben: et fastforrentet og et variabelt forrentet ben. Alt efter formålet med renteswappen kan en part vælge: at betale en fast rente og modtage en variabel rente (fixed payer swap) eller at betale en variabel rente og modtage en fast rente (fixed receiver swap). Hovedstolen på en renteswap er syntetisk og anvendes kun til at bestemme størrelsen af rentebetalingerne til de enkelte terminer. Markedsværdien af en renteswap er ofte nul ved indgåelse. Efter indgåelsen vil markedsværdien af renteswappen følge renteutviklingen. Markedsværdien på et vilkårligt tidspunkt bestemmes som forskellen mellem nutidsværdien af det faste ben og det variable ben. Hvis en part har indgået en aftale om at betale en variabel rente og modtage en fast rente, og renten så falder efter indgåelsen, så får renteswappen positiv markedsværdi for parten, mens modpartens markedsværdi af renteswappen bliver tilsvarende negativ.

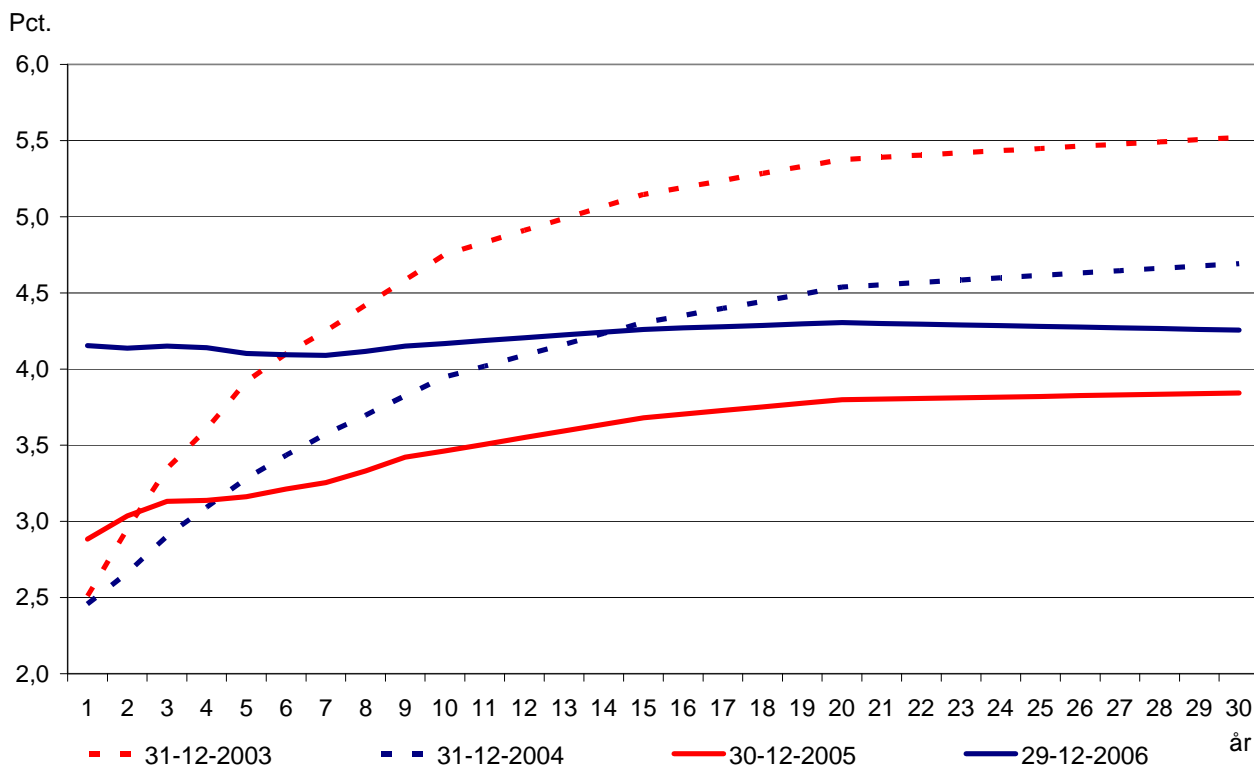
### Boks 3: Rentefølsomme derivater – fortsat

En renteswaption er en option på en renteswap. En option giver køberen ret, men ikke pligt, til at købe eller sælge et underliggende instrument til en aftalt pris på et aftalt fremtidigt tidspunkt eller i en aftalt fremtidig periode. Sælgeren er forpligtet til at opfylde køberens ret. Køberen af en renteswaption har ret, men ikke pligt, til at indgå en renteswap eller flere renteswaps på aftalte betingelser. Køberen af renteswaptionen betaler en præmie for renteswaptionen.

En cap lægger et "loft" over renten, mens et floor lægger et "gulv" under renten. Caps og floors er med andre ord forsikringer mod henholdsvis stigende og faldende renter ud over aftalte niveauer. Niveaulet for "loftet" og "gulvet" aftales frit mellem parterne. Caps og floors er sammensat af renteoptioner. Renteoptionen giver den ene part ret, men ikke pligt, til at modtage eller betale en aftalt rente i en fremtidig periode på en aftalt hovedstol. I caps og floors sættes renteoptionerne sammen i serier, som har udløb med fast intervaller, der typisk svarer til renteterminer. Caps og floors kan kombineres så de sammen skaber et bånd for det område renten kan bevæge sig inden for (collar). Køberen af caps og/eller floors betaler en præmie ved indgåelse.

Finanstilsynet offentliggør dagligt en løbetidsafhængig diskonteringsssats (rentekurve) til værdiansættelse af pensions- og forsikringsselskabernes forpligtelser<sup>15</sup>. Figur 4 viser diskonteringsrentekurven pr. ultimo året de seneste 4 år.

**Figur 4: Diskonteringsrentekurven pr. ultimo 2003, 2004, 2005 og 2006**



Kilde: Finanstilsynet

Som det fremgår af figuren er diskonteringsrenten faldet fra 2003 til 2005, hvorefter den i 2006 er steget igen. Målt ved det 10-årige punkt på diskonteringsrentekurven lå diskonteringsrenten på 4,75 pct. ultimo 2003, hvorefter den faldt med 0,8 pct. point i løbet

<sup>15</sup> Selskaberne kan dog til og med regnskabsåret 2008 anvende en løbetidsuafhængig diskonteringsssats, der fastsættes som det 10-årige punkt på rentekurven.

af 2004 og med 0,5 pct. point i løbet af 2005. I løbet af 2006 steg renten med 0,7 pct. point og endte på 4,17 pct.

Figuren viser også, at rentekurven år for år er blevet mere flad. I 2006 er rentekurven stort set helt flad. Spændet mellem det 1-årige og det 10-årige punkt på kurven var ultimo 2006 på 0,01 pct. point. Til sammenligning var det tilsvarende spænd på 0,58 pct. point i 2005, 1,49 pct. point i 2004 og 2,25 pct. point i 2003.

Efter flere års rentefald og et generelt betragtet lavt renteniveau har rentestigningen i 2006 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 fladningen af rentekurven.

Rentekurverne viser overordnet også, at selskaberne ultimo 2005 var relativt hårdt presset af renten. Dette stemmer godt overens med tallene i tabel 7 ovenfor, der viste, at selskabernes netto rentefølsomhed eksklusive derivater er klart størst i 2005. Tabellen viste også, at selskabernes anvendelse af derivater reducerer rentefølsomheden betydeligt, jf. også afsnit nedenfor.

#### *Værdiændringer som følge af øvrige markedsrisici*

Udover renteændringer indeholder tilsynets risikoscenarier de i tabel 8 angivne risikotyper, jf. også appendiks 5. Fokus er forsat alene på værdiændringer som følge af det røde risikoscenario.

**Tabel 8: Værdiændringer som følge af rødt scenario, 2003-2006 (mia. kr.)**

	2003	2004	2005	2006
Kredit- og modpartsrisiko	7,3	9,1	10,1	10,8
Aktiekursrisiko	19,6	24,2	33,9	42,8
Ejendomsrisiko	6,4	6,8	7,8	8,7
Valutakursrisiko	1,8	2,4	3,4	4,0
Risiko i dattervirksomheder	1,4	0,8	0,7	0,5
Råvarerisiko	0,0	0,0	0,0	0,1
<b>Samlet tab</b>	<b>36,5</b>	<b>43,3</b>	<b>55,9</b>	<b>66,9</b>

Kilde: Finanstilsynet

Som det fremgår, er selskaberne mest eksponeret overfor et aktiekursfald i det røde risikoscenario i alle årene. Opgjort ultimo 2006 ville et aktiekursfald på 12 pct. således koste selskaberne i alt knap 43 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, jf. næste afsnit.

#### *Afledte finansielle instrumenter og modpartsrisici*

Tilsynet har i 2006 foretaget en analyse af livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskassers brug af afledte finansielle instrumenter på grundlag af ad hoc indberetninger fra selskaberne. I 2002 gennemførte tilsynet en tilsvarende undersøgelse.



Analysen viste, at pr. 31. oktober 2006 anvendte 47 ud af de 62 selskaber afledte finansielle instrumenter. Den samlede markedsværdi af kontrakterne udgjorde 33,7 mia. kr., hvilket er lidt mindre end i 2002, hvor den samlede kontraktværdi var 40,1 mia. kr.

De indgåede derivatkontrakter er fordelt på 21 forskellige modparter, hvilket er uændret i forhold til 2002. Den største modpart målt på markedsværdi har indgået derivatkontrakter for knap 9,2 mia. kr. med de danske livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser. Til sammenligning var den største modpartsrisiko på 16,4 mia. kr. i 2002. De 3 største modparter tegner sig for i alt 53 pct. af kontraktværdierne, mens de 10 største tegner sig for i alt 97 pct. af kontraktværdierne.

Virksomhederne har i gennemsnit indgået kontrakter med 3,4 modparter, men der er stor spredning. I alt 16 af de 47 selskaber har indgået kontrakter med en eller to modparter. I gennemsnit udgør modpartsrisikoen 212 mio. kr. pr. modpart.

Modpartsrisikoen i kontrakter om afledte finansielle instrumenter kan begrænses på flere måder. Som ved andre aktivtyper kan risikoen begrænses ved at sprede risikoen på flere modparter. Dette understøtter endvidere den finansielle stabilitet. For det andet kan modpartsrisikoen begrænses ved sikkerhedsstillelse mellem parterne i kontrakten. For det tredje kan parterne løbende afregne deres mellemværende. Flere, typisk større, virksomheder har angivet, at de anvender standardiserede sikkerhedsstillelsesaftaler (ISDA), mens andre anvender mere simple typer af sikkerhedsstillelse.

I tabel 9 er den samlede markedsværdi af de udestående kontrakter opdelt efter de afdækkede risikofaktorer (rente, aktie og valuta).

**Tabel 9: Fordeling af kontraktværdier efter underliggende aktivtyper, markedsværdi pr. 31. oktober 2006 (mia. kr.)**

	Rente					Aktie	Valuta
	Caps & floors	Swaptioner	Swaps	Øvrige	I alt		
Markedsværdi	14,3	13,4	5,3	0,1	33,2	0,3	0,2

Anm.: Markedsværdien af kontrakter med andre underliggende risikofaktorer var samlet betragtet ubetydelig pr. 31. oktober 2006.

Rentederivaterne udgør med 33,2 mia. kr. langt hovedparten af den samlede markedsværdi af udestående derivatkontrakter i 2006. Målt på markedsværdi udgør caps og floors den største andel, mens swaptioner og swaps anvendes af flest selskaber. I forhold til undersøgelsen i 2002 har swaptioner og swaps fået betydeligt større vægt.

I mange tilfælde har selskaberne anvendt floors til at afdække renterisikoen over hele den forventede betalingsrække, mens der er en tendens til, at swaptioner og swaps anvendes over kortere perioder. Det betyder, at virksomhederne kan blive mere følsomme på længere sigt ved at anvende swaptioner og swaps frem for floors.

Markedsværdien af aktie- og valutaderivater udgjorde henholdsvis 0,3 mia. kr. og 0,2 mia. kr. Aktieinstrumenterne er typisk optioner og futures på forskellige aktieindeks, mens valutainstrumenterne typisk er valutaterminsforretninger.

## 5. Nøgletal

Nøgletallene opdeles i fire hovedgrupper – afkast-, omkostnings-, risiko- og konsolideringsnøgletal – og afspejler selskabernes niveau og udvikling med hensyn til henholdsvis<sup>16</sup>:

- Forrentning af de midler, der er til rådighed
- Omkostningerne ved at administrere den givne forretningsaktivitet
- Dækning af risici i forbindelse med død og invaliditet til en pris, der svarer til risikoen, og
- Evnen til at modstå tab

### *Nøgletal på afkast*

Afkastnøgletallet viser det investeringsafkast<sup>17</sup>, der er til rådighed for kunder og ejere – eksklusive unit link. Investeringerne gav et samlet afkast før pensionsafkastskat (PAL) på ca. 4 pct. i 2006 – svarende til 3,3 pct. point under gennemsnittet for 2002-2006 og hele 10,2 pct. point under afkastet i 2005, jf. tabel 10. Ikke siden 2002 har dette afkastnøgletal været lavere i den seneste 5-års periode.

**Tabel 10: Afkastnøgletal - vægtede gennemsnit, 2002-2006**

Pct.	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast før pensionsafkastskat	1,50	6,97	10,50	14,34	4,15
Afkast efter pensionsafkastskat	1,49	6,13	9,15	12,53	3,72

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: I beregningen af det vægtede gennemsnit indgår de virksomheder, der var på markedet det pågældende år – i 2002 dog kun de virksomheder, der var på markedet i 2003. Fire unit link selskaber er udeladt af beregningen af nøgletallet. Som vægt for de enkelte selskaber er anvendt den totale balancesum fratrukket hensættelser til unit-linked forsikringer. For alle nøgletal gælder, at det vægtede gennemsnit kun beregnes på nøgletal forskellig fra nul.

Livsforsikringsselskaberne fik samlet et afkast før pensionsafkastskat i 2006 på 3,75 pct., hvilket er lavere end afkastet i de tværgående pensionskasser på 5,11 pct.<sup>18</sup> I fire af de seneste fem år, har de tværgående pensionskasser indberettet et højere afkast end livsforsikringsselskaberne.

Udviklingen i de enkelte selskabers afkast kan belyses ved brug af fraktildiagrammer, jf. figur 5. Bag det vægtede afkast før pensionsafkastskat på 4,15 pct. i 2006 ligger en større spredning på de enkelte selskaber. 80 pct. af selskaberne havde et afkast i intervallet fra -0,20 pct. til 8,30 pct. 10 pct. af selskaberne havde dermed et afkast mindre end -0,20 pct., og 10 pct. af virksomhederne havde et afkast større end 8,30 pct.

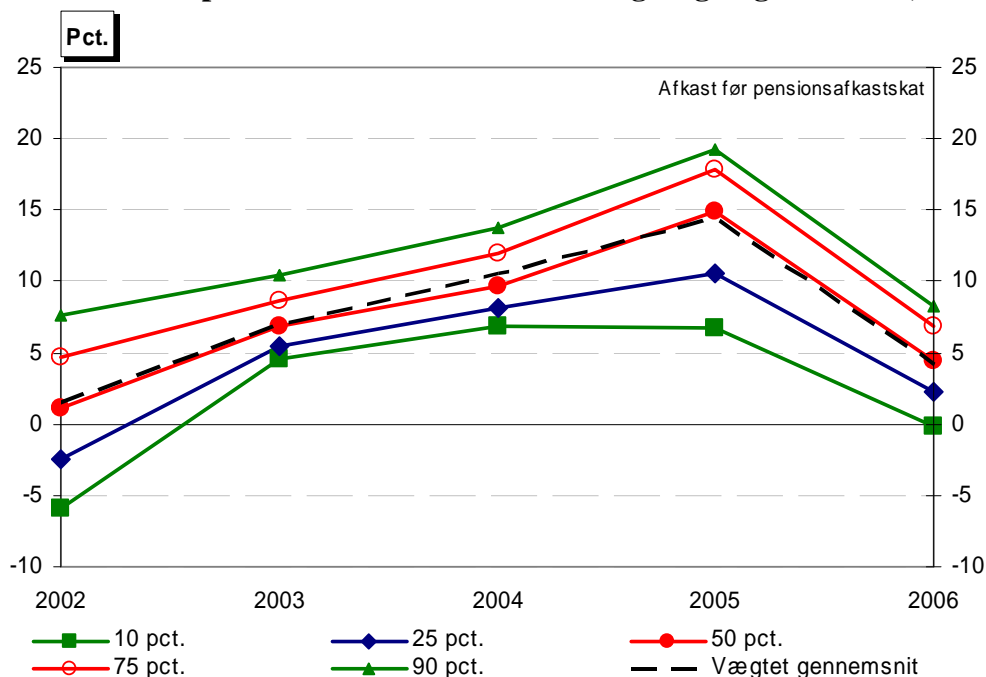
Spredningen synes mindre end i 2005, hvor 80 pct. af virksomhederne lå i intervallet fra 6,3 pct. til 19,2 pct. I 2006 opnåede syv selskaber et negativt afkast mod 0 i 2005.

<sup>16</sup> På Finanstilsynets hjemmeside findes en nøgletalsdatabase med de enkelte selskabers nøgletal fem år tilbage. Se [www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk). For uddybning af nøgletallene henvises til "1467 af 13/12/2006 Bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser" samt rapporten "Rapport om nøgletal for livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser – Finanstilsynet Maj 2003".

<sup>17</sup> Afkastnøgletallet er beregnet på basis af såvel de indtægter som de omkostninger, der er forbundet med investeringsvirksomheden.

<sup>18</sup> Tabeller på virksomhedstype findes i appendiks 1.

**Figur 5: Afkast før pensionsafkastskat – fraktiler og vægtet gennemsnit, 2002-2006**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: I fraktilerne indgår alle virksomheder i det pågældende år. For det vægtede gennemsnit, se kommentar til tabel 7. Fire unit link selskaber er udeladt.

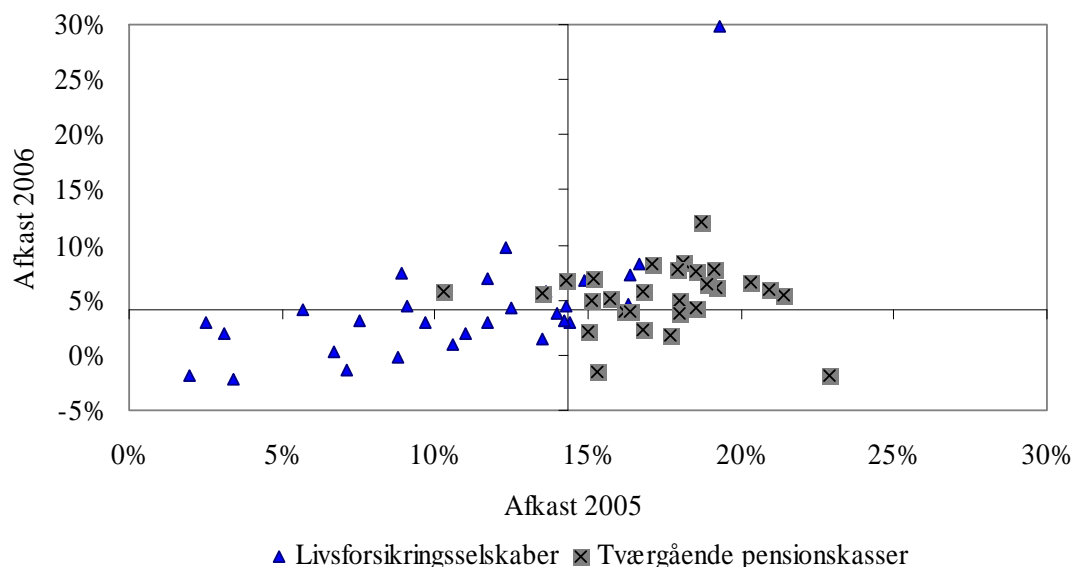
I fraktildiagrammet vil de samme selskaber typisk ikke befinde sig i de enkelte fraktilgrupper over længere tid. Det højeste indberettede afkast i 2006 lyder på 29,8 pct. Selskabet lå eksempelvis i øverste halvdel i 2005 og 2006, men i nederste halvdel i 2004 og 2003. I den anden ende af skalaen blev det laveste afkast i 2006 på -2,1 pct. Dette selskab var dog blandt de fem selskaber med lavest afkast i både 2003, 2004, 2005 og 2006.

Der synes dog at være en sammenhæng mellem, hvordan selskaberne har klaret sig i 2005 og 2006, jf. figur 6. Her er selskabernes indberettede afkast for de to år plottet mod hinanden. Samlet er korrelationen 0,4, hvilket indikerer, at har selskabet haft et positivt resultat i 2005, er det sandsynligt, at det også har et positivt resultat i 2006<sup>19</sup>. Det samme gør sig gældende for et negativt resultat.

Sammenhængen mellem afkastene findes dog kun hos livsforsikringselskaberne. Afkastene for disse har en korrelation på 0,6, hvorimod korrelationen for de tværgående pensionskasser er tæt 0,0.

<sup>19</sup> Korrelationskoefficienten, der måler graden af lineær sammenhæng mellem afkastet i 2005 og 2006, er på 0,4. Hvis der er fuldstændig sammenhæng mellem afkastet i de enkelte år, skal korrelationskoefficienten være +1 eller -1. En korrelationskoefficient på 0 eller tæt på 0 indikerer, at der ikke findes en sammenhæng mellem de målte variable.

**Figur 6: Afkast før pensionsafkastskat i 2005 og 2006**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Fire unit link selskaber er udeladt. Akserne er placeret i de vægtede gennemsnit for de respektive år, dvs. ved 14,3 pct. i 2005 og 4,2 pct. i 2006.

I de lovbaserede ordninger – ATP og LD – blev der til sammenligning præsteret afkast før skat på henholdsvis 1,2 pct. og 9,2 pct. i 2006.

#### *Nøgletal på omkostninger og risiko*

Omkostningerne som procent af præmierne har været støt faldende de seneste fem år, jf. tabel 11. I 2006 udgjorde disse mindre end fem pct. mod ca. 7 pct. i 2002. Forbedringen er et resultat af stigende præmieindtægter og kun moderat stigende forsikringsmæssige driftsomkostninger, jf. tabel 1. Samme billede genfindes i øvrigt ved at se på omkostningsprocenten i forhold til hensættelserne.

**Tabel 11: Omkostningsnøgletal og forsikringsrisikoresultat – vægtede gennemsnit 2005 og 2006**

Pct. og kr.	2002	2003	2004	2005	2006
Omkostningsprocent af præmier	6,70	6,53	5,74	5,34	4,92
Omkostningsprocent af hensættelser	0,64	0,60	0,50	0,47	0,48
Omkostninger pr. forsikret (kr.)	1.045	1.030	906	901	964
Omkostningsresultat	-0,13	-0,08	0,00	0,01	-0,01
Forsikringsrisikoresultat	0,23	0,14	0,14	0,23	0,16

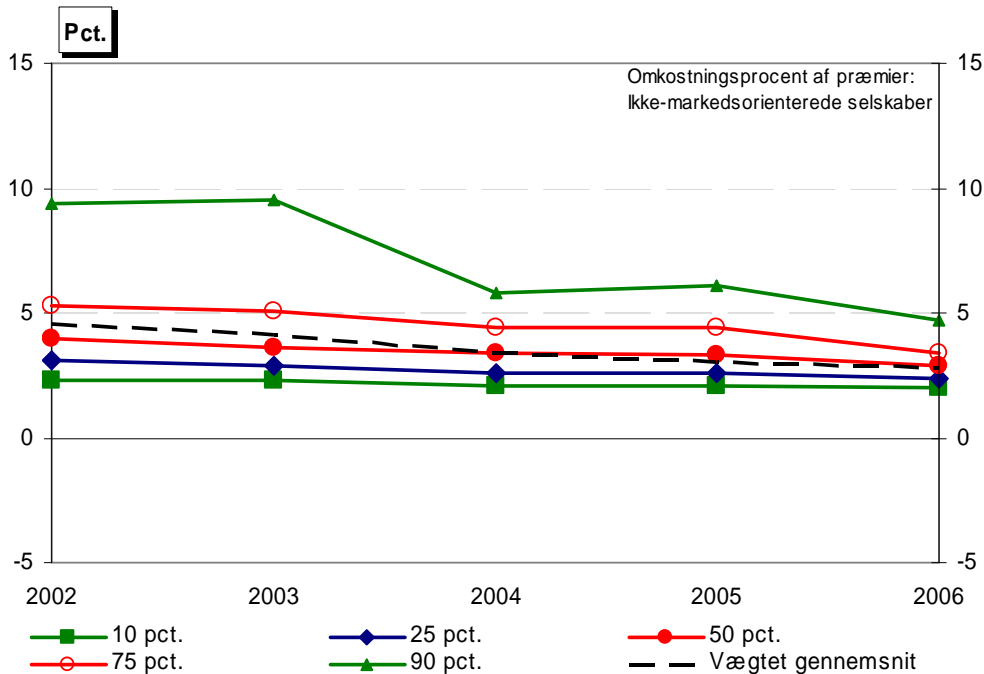
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: For nøgletallet omkostningsprocent af præmier er den samlede præmiesum anvendt som vægt. For nøgletallet omkostningsprocent af hensættelser, omkostningsresultatet og forsikringsrisikoresultatet er livsforsikringshensættelser tillagt hensættelser for unit-link forsikringer anvendt som vægt. Endelig er antallet af forsikrede anvendt som vægt i beregningen af omkostninger pr. forsikret. Se i øvrigt anmærkning til tabel 10.

I nøgletallet indgår såvel erhvervsomkostninger som administrationsomkostninger. Erhvervsomkostninger er imidlertid ikke en omkostningspost i selskaber, der alene administrerer overenskomstbaserede ordninger, hvorfor disse selskaber typisk har lavere samlede omkostninger end de markedsorienterede selskaber.

Dette bidrager til, at de enkelte selskabers omkostningsprocent af præmier varierer betydeligt omkring sektorgennemsnittet på 4,8 pct. i 2006. Således var nøgletallet for 2006 på hhv. 6,6 pct. og 2,8 pct. for hhv. de markedsorienterede og de ikke-markedsorienterede selskaber, jf. figurerne 7 og 8.

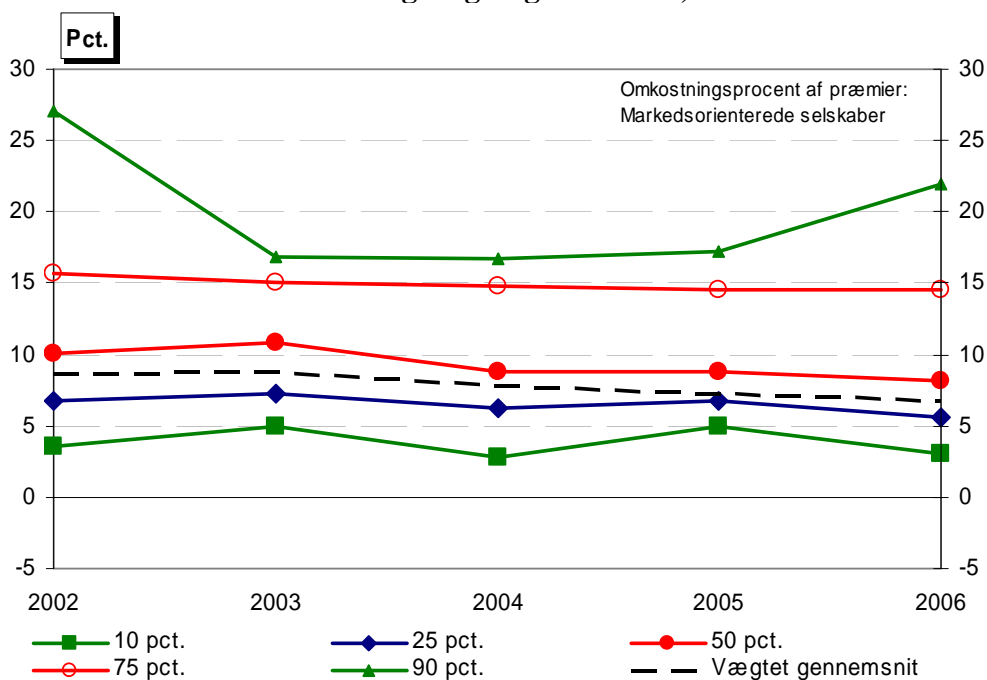
**Figur 7: Omkostningspct. af præmier i de ikke-markedsorienterede livsforsikringsselskaber. Fraktiler og vægtet gennemsnit, 2002-2006**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Se definition af markedsorienterede livsforsikringsselskaber i appendiks 3.

**Figur 8: Omkostningspct. af præmier i de markedsorienterede livsforsikrings-selskaber. Fraktiler og vægtet gennemsnit, 2002-2006**



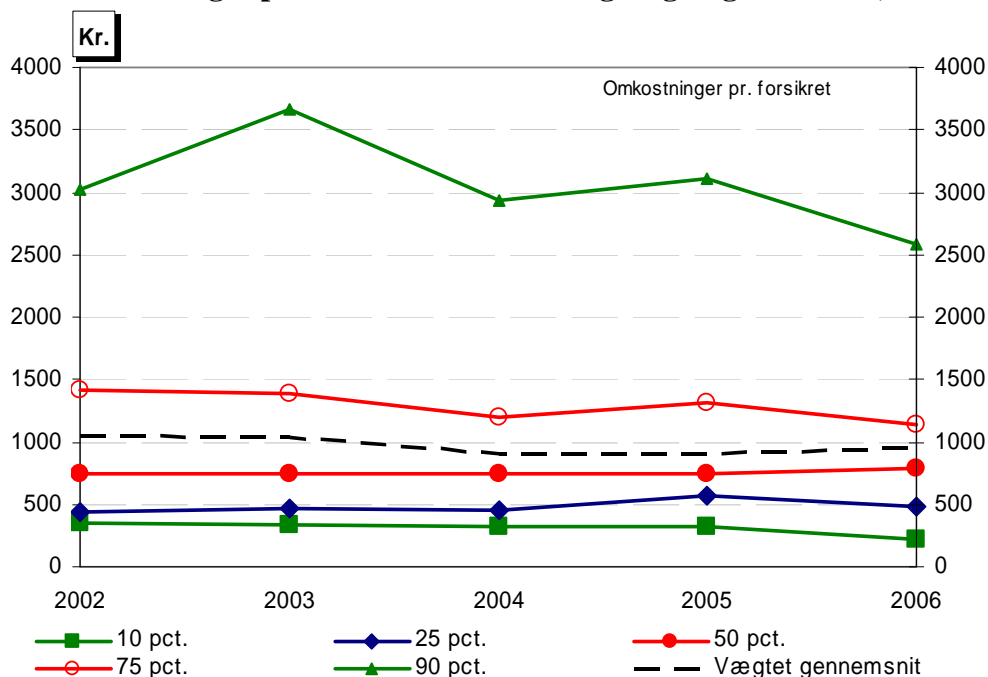
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Se definition af markedsorienterede livsforsikrings-selskaber i appendiks 3.

For begge typer selskaber er der tale om et gradvist fald i omkostningsprocenten fra 2002 til 2006. Således var nøgletallet for 2002 på hhv. 5,3 pct. og 8,7 pct. for hhv. de ikke-markeds og markedsorienterede selskaber, jf. figurerne 7 og 8.

Den samme tendens gør sig gældende, når omkostningerne sættes i forhold til antallet af forsikrede, jf. figur 9. Heraf fremgår, at den årlige gennemsnitlige omkostning forbundet med administration af livsforsikringer udgør ca. 1.000 kr. Dette har været niveauet de seneste 5 år. For de 10 pct. af selskaberne, der har de højeste omkostninger pr. forsikret er dette tal ca. 2.500 kr. og faldende. For de 10 pct. af selskaberne, der har de laveste omkostninger pr. forsikret er tilsvarende tal ca. 200 kr. – blot ca. 8 pct. af de dyreste.

**Figur 9: Omkostninger pr. forsikret – fraktiler og vægtet gennemsnit, 2002-2006**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Af de eksisterende nøgletal findes kun ét risikonøgletal benævnt "Forsikringsrisikoresultat". Nøgletallet belyser, hvor meget selskabernes forrentningsevne kunne forøges, hvis hele risikoresultatet anvendtes til bonus. Alternativt giver forsikringsrisikoresultatet en indikation af, hvor betryggende selskaberne har opkrævet (risiko)præmier.

Det ses af tabel 11, at forsikringsrisikoresultatet siden 2002 har svinget mellem 0,14 pct. og 0,23 pct. og i 2006 blev det gennemsnitlige forsikringsrisikoresultat på 0,16 pct.

#### *Nøgletal på konsolidering*

Bonusgraden og overdækningsgraden udtrykker samlet selskabernes evne til at modstå negative svingninger på de finansielle markeder. I 2006 kan dette opgøres til 20,1 pct. af hensættelserne<sup>20</sup> - det højeste i de seneste fem år, jf. tabel 12.

Bonusgraden og kundekapitalen giver et mål for den aktuelle værdi af bonusevnen. Denne udgjorde i 2006 15,3 pct. – ligeledes det højeste siden 2002.

Endelig udtrykker kundekapitalen og ejerkapitalen selskabernes kapitalstruktur. Begge er forøget siden 2002.

<sup>20</sup> Se anmærkning til tabel 12.

**Tabel 12: Konsolideringsnøgletal – vægtede gennemsnit, 2002-2006**

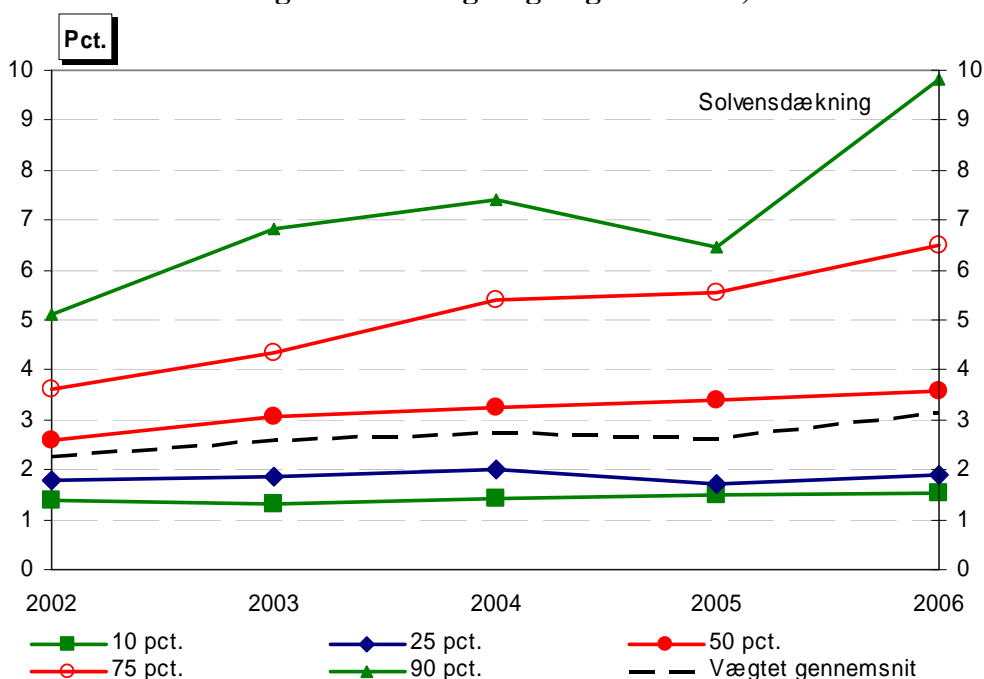
	2002	2003	2004	2005	2006
Bonusgrad	3,6	5,0	5,8	8,7	10,3
Kundekapital	3,5	3,7	4,1	4,6	5,0
Ejerkapital	9,9	11,4	12,0	13,0	13,7
Overdækningsgrad	5,8	7,4	8,2	8,8	9,8
Solvensdækning	2,3	2,6	2,8	2,6	3,1

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Bonusgrad, kundekapital, ejerkapital og overdækningsgrad sættes alle i forhold til summen af de retrospektive hensættelser. Summen af de retrospektive hensættelser udtrykker de beløb, som er indbetalt på de bonusberettigede forsikringer med fradrag af beløb, som er anvendt til forsikringsydelse og omkostninger mv. Bonusgraden udtrykker det kollektive bonuspotentiale, kundekapitalen udtrykker de særlige bonushensættelser og medlemskonti, ejerkapital udtrykker egenkapital og efterstillede kapitalindskud, endelig udtrykker overdækningsgraden basiskapitalen fratrukket solvensmargen. Se i øvrigt anmærkning til tabel 10.

Selskabernes samlede solvensdækning<sup>21</sup> er på 3,1 ultimo 2006, hvilket vil sige, at basiskapitalen er omtrent 3,1 gange så stor som kapitalkravet, jf. tabel 12.

I forhold til 2005 er den gennemsnitlige solvensdækning steget betragteligt, og spredningen i solvensdækningen er ligeledes steget, jf. figur 10. Stigningen er særligt markant hos de bedst polstrede selskaber (90 pct. fraktilen).

**Figur 10: Solvensdækning – fraktiler og vægtet gennemsnit, 2002-2006**

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

De 10 pct. mindst polstrede selskaber har en solvensdækning under 1,5 i 2006. Den laveste solvensdækning var på 1,2. De 10 pct. bedst polstrede selskaber har en solvensdækning over ca. 9,8.

<sup>21</sup> Solvensdækning angiver forholdet mellem den faktiske kapital (basiskapital), som selskaberne har til dækning af kapitalkravet og det kapitalkrav, som lovgivningen stiller (kapitalkravet).



Den gennemsnitlige solvensdækning ligger under medianen, hvilket er et udtryk for, at de store selskaber typisk har en solvensdækning under gennemsnittet. Denne tendens kendes også fra andre typer af finansielle virksomheder.

#### Nøgletal på forrentning

Forrentningsnøgletallene viser under ét et fald fra 2005 til 2006, jf. tabel 13<sup>22</sup>.

**Tabel 13: Forrentningsnøgletal – vægtede gennemsnit, 2002-2006**

	Pct.	2002	2003	2004	2005	2006
Egenkapitalens forrentning før skat		-13,7	19,6	17,3	17,9	13,9
Egenkapitalens forrentning efter skat		-12,0	18,0	15,8	16,4	12,9
Forrentning af kundernes midler efter omkostninger før skat		2,5	6,0	10,0	13,7	3,1
Forrentning af medlemskonti før skat		3,5	4,1	4,8	6,0	3,5
Forrentning af ansvarlig lånekapital		7,1	6,6	6,2	6,0	5,9
Forrentning af særlige bonushensættelser før skat		24,8	12,9	18,2	20,7	11,6

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Ingen selskaber har særlige bonushensættelser af type A. Forrentning af særlige bonushensættelser er derfor baseret på type B og baseret på 14 observationer.

Forrentning af medlemskonti før skat er baseret på 4 observationer. Forrentning af ansvarlig lånekapital før skat er baseret på 6 observationer. Se i øvrigt anmærkning til tabel 10.

Selskaberne har samlet betragtet forrentet deres egenkapital med knap 14 pct. før skat i 2006, svarende til ca. 4 pct. point mindre end i 2005<sup>23</sup>.

Til sammenligning blev de forsikringsmæssige hensættelser (kundemidler) forrentet med ca. 3 pct. i 2006 – et fald på mere end 10 pct. point i forhold til 2005<sup>24</sup>.

Bag gennemsnittet på egenkapitalens forrentning på ca. 14 pct. ligger en større spredning, jf. figur 11. I 10 pct. af selskaberne var egenkapitalens forrentning i 2006 på mere end 23,5 pct., mens den for andre 10 pct. var mindre end -1,8 pct.

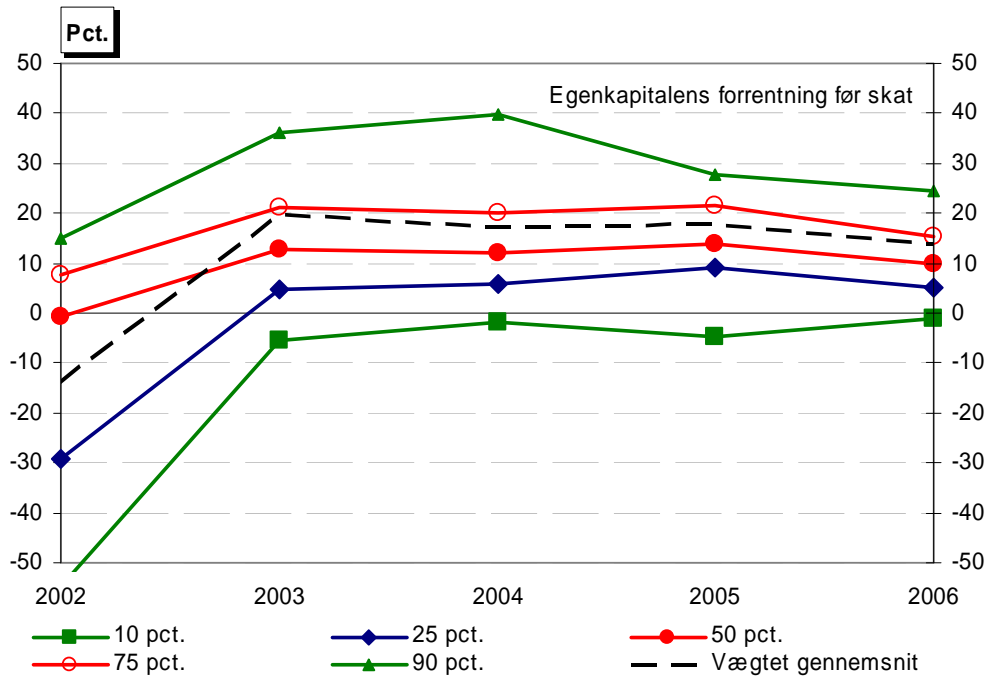
Spredningen i egenkapitalens forrentning synes at være blevet mindre over den seneste femårs-periode, jf. figur 11.

<sup>22</sup> Da forrentningsnøgletallene følger en anden opgørelsesmetode end aktivernes afkast i afsnit 2, kan disse ikke sammenlignes direkte (se mere om penge- contra tidsvægtede gennemsnit i rapporten "Rapport om nøgletal for livsforsikrings-selskaber og tværgående pensionskasser – Finanstilsynet 2003").

<sup>23</sup> Egenkapitalens forrentning beregnes residualt, dvs. efter at kunderne har modtaget deres afkast. I år, hvor egenkapitalen ikke tildeles risikotillæg, kan beløbet overføres til en såkaldt "skyggekonto", således at det eventuelt i de efterfølgende år kan give anledning til en højere egenkapital end ellers, forudsat at årets resultat i de efterfølgende år giver mulighed for det.

<sup>24</sup> Nøgletallene for forsikringstagernes forrentning skal beregnes for porteføljen af forsikringer, der er berettigede til andele af de realiserede resultater. Denne portefølje omfatter først og fremmest forsikringer med ret til rentebonus, men omfatter desuden de unit-linked forsikringer, der har elementer af bonus.

**Figur 11: Egenkapitalens forrentning – fraktiler og vægtet gennemsnit, 2002-2006**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

De direkte tegnende skadesforsikringsselskaber opnåede samlet en egenkapitalforrentning på ca. 24 pct. i 2006, mens pengeinstitutterne opnåede en forrentning på ca. 22 pct.

## 6. Om Statistikken

Markedsudviklingsartiklen er baseret på indberettede årsregnskaber for livsforsikrings-selskaber og tværgående pensionskasser i Danmark. For regnskabsåret 2006 har 34 livs-forsikringsselskaber og 28 tværgående pensionskasser indberettet.

Artiklen fokuserer på den overordnede udvikling i regnskaber og nøgletal for livsforsik-ringsselskaber og tværgående pensionskasser. Som supplement til det overordnede bil-lede af udviklingen i sektoren forsøger artiklen gennem statistisk analyse at kaste lys over den bagvedliggende udvikling i de enkelte selskaber – først og fremmest via frak-tilanalyse.

I artiklen anvendes regnskabsbegreberne for livsforsikringsselskaberne for såvel livsfor-sikringsselskaber som tværgående pensionskasser (fx ”præmier” i stedet for ”pensions-bidrag”). Tilsvarende anvendes betegnelsen ”selskaber” for begge typer af finansielle virksomheder.

I denne artikel er ikke alle tal opsplittet på livsforsikringsselskaber og tværgående pen-sionskasser. Opsplittede tal for de to typer af finansielle virksomheder, samt regnskabs-tal og nøgletal for de enkelte livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser, vil blive gjort tilgængelige på Finanstilsynets hjemmeside – [www.ftnet.dk](http://www.ftnet.dk).

Den 1. januar 2005 trådte nye IAS/IFRS-forenelige regnskabsregler i kraft, jf. bekendt-gørelse nr. 1299 af 13. december 2005 om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser<sup>25</sup>. De nye regnskabsregler medfører et mindre databrud, idet årsregnskaberne 2005 er aflagt efter de nye regler, mens regnskaberne for 2001-2004 er aflagt efter de daværende regnskabsregler (ikke tilpasset).

Blandt de væsentligste ændringer for forsikringsselskaber (liv og skade) og tværgående pensionskasser som følge af de nye regnskabsregler kan nævnes:

- at der ikke længere kan foretages udjævningshensættelser
- at genforsikringsandele af forsikringsforpligtelser ikke længere skal opføres som negative poster på balancens passivside, men derimod opføres under aktiver
- at selskabernes kontrakter opdeles i forsikringskontrakter og investeringskon-trakter, og at præmier på forsikringskontrakter og præmier på investeringskon-trakter med ret til bonus resultatføres. Præmier på de øvrige investeringskontrak-ter balanceføres uden om resultatopgørelsen
- at erstatningshensættelserne fremover ikke kun skal indeholde alle direkte om-kostninger, som forventes afholdt til færdigbehandling af indtrufne erstatnings-begivenheder, men også alle indirekte omkostninger
- at erstatningshensættelser skal diskonteres, hvis det er af væsentlig betydning
- at udskudt skat ikke må diskonteres

For yderligere generel information om ændringer som følge af de nye regnskabsregler henvises til bemærkningerne til ovennævnte bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser. For konkret information om betyd-

---

<sup>25</sup> Denne bekendtgørelse er afløst af bkg. nr. 1467 af 13. december 2007.

ningen af de nye regnskabsregler for de enkelte selskaber henvises til de offentliggjorte årsrapporter.

## Appendiks

### 1. Dekomponering af hovedregnskabstal på delsegmenter

Tværgående pensionskasser							
	2002	2003	2004	2005	2006	Vækst p.a.	
	<i>Mio.kr.</i>					<i>Pct.</i>	
<b>Resultatposter</b>							
Bruttopræmier	12.036	13.153	14.336	13.161	14.995	13,9	6,1
Præmier f.e.r.	12.028	13.145	14.329	13.151	14.982	13,9	6,1
Forsikringsydelse f.e.r.	6.695	7.074	7.888	8.133	9.187	13,0	9,3
Ændring i livsforsikrings-/pensionshensættelser f.e.r.	-15.904	-12.456	-22.598	-37.041	-1.979	-94,7	-21,9
Bonus i alt	1.541	-2.308	-3.053	-3.667	-8.516	132,2	*
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	431	462	460	416	427	2,7	-0,2
Investeringsafkast	-3.944	21.673	35.190	56.430	19.065	-66,2	*
Årets resultat efter skat	-12.277	9.136	9.940	11.728	10.538	-10,1	*
<b>Balanceposter</b>	<i>Mio.kr.</i>						
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	239.497	256.871	284.091	313.662	325.351	3,7	9,0
Egenkapital	33.895	43.115	53.075	63.089	73.607	16,7	29,3
Aktiver i alt	277.018	301.893	339.245	381.048	402.367	5,6	11,3
<b>Nøletal</b>							
Afkast før pensionsafkastskat	-1,30	7,82	11,85	17,44	5,11		
Omkostningsprocent af præmier	3,38	3,34	3,03	2,99	2,86		
Bonusgrad	2,34	3,43	5,02	6,66	8,02		
Solvensdækning	3,17	3,99	4,59	4,80	5,75		

Livsforsikringselskaber							
	2002	2003	2004	2005	2006	Vækst p.a.	
	<i>Mio.kr.</i>					<i>Pct.</i>	
<b>Resultatposter</b>							
Bruttopræmier	54.113	58.867	61.218	67.825	75.266	11,0	9,8
Præmier f.e.r.	53.401	58.197	60.845	67.371	74.877	11,1	10,1
Forsikringsydelse f.e.r.	33.649	36.018	38.433	42.867	51.382	19,9	13,2
Ændring i livsforsikrings-/pensionshensættelser f.e.r.	-42.746	-33.663	-57.423	-68.723	-11.412	-83,4	-18,3
Bonus i alt	16.415	-11.298	-9.141	-28.041	-21.467	-23,4	*
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	3.950	4.327	3.949	4.095	4.184	2,2	1,5
Investeringsafkast	15.570	44.131	71.590	108.702	35.927	-66,9	32,7
Årets resultat efter skat	1.982	5.443	6.411	4.645	3.679	-20,8	21,4
<b>Balanceposter</b>	<i>Mio.kr.</i>						
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	614.211	665.634	743.247	869.411	920.530	5,9	12,5
Egenkapital	39.924	47.564	50.472	55.809	56.511	1,3	10,4
Aktiver i alt	668.530	731.698	809.915	953.151	1.010.365	6,0	12,8
<b>Nøletal</b>							
Afkast før pensionsafkastskat	2,68	6,61	9,95	13,07	3,75		
Omkostningsprocent af præmier	7,45	7,25	6,37	5,79	5,22		
Bonusgrad	3,64	5,08	5,86	8,94	10,80		
Solvensdækning	1,88	2,04	2,02	1,97	2,09		

Livsforsikringselskaber - markedsorienterede							
	2002	2003	2004	2005	2006	Vækst p.a.	
	Mio.kr.					2005-2006	2002-2006
Resultatposter						Pct.	
Bruttopræmier	34.582	37.100	40.916	44.031	48.302	9,7	9,9
Præmier f.e.r.	33.901	36.452	40.558	43.585	47.924	10,0	10,3
Forsikringsydelse f.e.r.	25.493	28.841	32.419	35.983	43.343	20,5	17,5
Ændring i livsforsikrings-/pensionshensættelser f.e.r.	-26.786	-18.090	-39.107	-44.566	2.133	*	*
Bonus i alt	8.986	-6.211	-6.260	-16.211	-11.190	-31,0	*
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	2.945	3.329	3.217	3.361	3.408	1,4	3,9
Investeringsafkast	17.326	31.824	56.917	79.434	23.712	-70,1	9,2
Årets resultat efter skat	2.262	3.539	3.135	3.206	2.350	-26,7	1,0
<b>Balanceposter</b>	<i>Mio.kr.</i>						
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	448.786	495.414	573.677	646.347	665.886	3,0	12,1
Egenkapital	27.936	35.074	38.115	40.517	39.676	-2,1	10,5
Aktiver i alt	488.812	547.411	626.864	712.522	737.337	3,5	12,7
<b>Nøgletal</b>							
Afkast før pensionsafkastskat	3,94	6,31	10,20	12,61	3,30		
Omkostningsprocent af præmier	8,70	8,81	7,75	7,26	6,61		
Bonusgrad	3,07	4,42	5,44	8,42	10,20		
Solvensdækning	1,94	2,12	2,04	1,90	2,01		

Livsforsikringselskaber - ikke-markedsorienterede							
	2002	2003	2004	2005	2006	Vækst p.a.	
	Mio.kr.					2005-2006	2002-2006
Resultatposter						Pct.	
Bruttopræmier	19.531	21.767	20.302	23.794	26.964	13,3	9,5
Præmier f.e.r.	19.500	21.745	20.287	23.786	26.952	13,3	9,6
Forsikringsydelse f.e.r.	8.156	7.177	6.015	6.884	8.039	16,8	-0,4
Ændring i livsforsikrings-/pensionshensættelser f.e.r.	-15.961	-15.573	-18.316	-24.157	-13.545	-43,9	-3,8
Bonus i alt	7.430	-5.087	-2.880	-11.830	-10.277	-13,1	*
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	1.005	998	732	734	777	5,9	-5,7
Investeringsafkast	-1.756	12.307	14.673	29.268	12.215	-58,3	*
Årets resultat efter skat	-280	1.904	3.276	1.439	1.329	-7,7	*
<b>Balanceposter</b>	<i>Mio.kr.</i>						
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	165.425	170.220	169.570	223.064	254.644	14,2	13,5
Egenkapital	11.989	12.490	12.357	15.292	16.834	10,1	10,1
Aktiver i alt	179.718	184.287	183.051	240.629	273.028	13,5	13,0
<b>Nøgletal</b>							
Afkast før pensionsafkastskat	-1,03	7,49	9,09	14,45	4,96		
Omkostningsprocent af præmier	5,31	4,58	3,60	3,09	2,77		
Bonusgrad	5,37	7,12	7,25	10,43	12,37		
Solvensdækning	1,71	1,79	1,93	2,15	2,38		

## 2. Koncerner i markedsudviklingsartiklen

Følgende selskaber udgør i artiklen en koncern i 2005 og 2006:

Alka: (62905, 63017)  
 Forsikrings-Aktieselskabet ALKA LIV  
 Forsikrings-Aktieselskabet ALKA Liv II

Danica: (62973, 63023, 62969)  
 Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskab  
 Danica Pension I, Livsforsikringsaktieselskab  
 Danica Liv III, Livsforsikringsaktieselskab

Nordea: (62983, 63002, 61690)  
 Nordea Liv & Pension, livsforsikringselskab A/S  
 Nordea Liv & Pension, livsforsikringselskab III A/S

Nordea Link Danmark, investeringslivsforsikringselskab A/S

PFA: (62965, 63021, 63000)  
PFA Pension, forsikringsaktieselskab  
PFA Soraarneq, forsikringsaktieselskab  
Lærernes Pension, forsikringsaktieselskab

SEB: (62918, 62518, 63001, 63013)  
Forsikringselskabet SEB Liv A/S  
SEB Pensionsforsikring A/S  
Forsikringselskabet SEB Liv III A/S  
Forsikringselskabet SEB Link A/S

Skandia: (63014, 62908, 63028)  
Skandia Link Livsforsikring A/S  
Skandia Livsforsikring A/S  
Skandia Livsforsikring A A/S

Topdanmark: (63025, 63016, 63018, 63020, 63026)  
Topdanmark Link Livsforsikring A/S  
Topdanmark Livsforsikring A/S  
Topdanmark Livsforsikring II A/S  
Topdanmark Livsforsikring III A/S  
Topdanmark Livsforsikring V A/S

### **3. Definition af de markedsorienterede livsforsikringselskaber i markedsudviklingsartiklen (Definitionen af det konkurrenceudsatte marked)**

De økonomiske variable for følgende selskaber udgør i artiklen det direkte konkurrenceudsatte pensionsmarked i 2005 og 2006:

Alka: (62905, 63017)  
Forsikrings-Aktieselskabet ALKA LIV  
Forsikrings-Aktieselskabet ALKA Liv II

Danica: (62973, 63023, 62969)  
Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskab  
Danica Pension I, Livsforsikringsaktieselskab  
Danica Liv III, Livsforsikringsaktieselskab

Nordea: (62983, 63002, 61690)  
Nordea Liv & Pension, livsforsikringselskab A/S  
Nordea Liv & Pension, livsforsikringselskab III A/S  
Nordea Link Danmark, investeringslivsforsikringselskab A/S

PFA: (62965, 63021)

PFA Pension, forsikringsaktieselskab  
PFA Soraarnej, forsikringsaktieselskab

SEB: (62918, 62518, 63001, 63013)  
Forsikringsselskabet SEB Liv A/S  
SEB Pensionsforsikring A/S  
Forsikringsselskabet SEB Liv III A/S  
Forsikringsselskabet SEB Link A/S

Skandia: (63014, 62908, 63028)  
Skandia Link Livsforsikring A/S  
Skandia Livsforsikring A/S  
Skandia Livsforsikring A A/S

Topdanmark: (63025, 63016, 63018, 63020, 63026)  
Topdanmark Link Livsforsikring A/S  
Topdanmark Livsforsikring A/S  
Topdanmark Livsforsikring II A/S  
Topdanmark Livsforsikring III A/S  
Topdanmark Livsforsikring V A/S

Forsikringsselskabet Alm. Brand Liv og Pension A/S: (62706)

AP Pension livsforsikringsaktieselskab: (63010)

Nykredit Livsforsikring A/S: (63022)

PKA+Pension Forsikringsselskab A/S: (62990)

SHB Liv Forsikringsaktieselskab: (63011)

#### **4. Livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser** Liste over selskaber der indgår i beregningerne:

<b>Livsforsikringselskaber A/S</b>
SEB PENSION A/S K.P ALM. BRAND LIV ALKA LIV SKANDIA LIV A/S SEB LIV A/S PFA PENSION DANICA LIV III PEN-SAM LIV DANICA PENSION PMF-PENSION FUNKTIONÆRPENSION NORDEA LIV A/S PKA+PENSION A/S INDUSTRIENS PENSION PENSIONDANMARK PENS. LÆRERNES PENSION SEB LIV III NORDEA LIV III AP PENSION LIV SHB LIV SEB LINK A/S SKANDIA LINK A/S TOPDANMARK LIV A/S ALKA LIV II TOPDANMARK LIV II TOPDANMARK LIV III PFA SORAARNEQ NYKREDIT LIV A/S DANICA PENSION I TOPDANMARK LINK TOPDANMARK LIV V SKANDIA LIV A A/S
<b>Livsforsikringselskaber Gensidige</b>
SLAGTERIERNES GRUPPE
<b>Tværgående pensionskasser</b>
BANKPENSION VÆRKSTEDSFUNKTIONÆR DK. CIVIL- OG AKADEM ERGOFYSIOTERAPEUTER ARKITEKTER TEKN.- OG DIPLOMING JORDBRUG OG DYRLÆGER JURISTER OG ØKONOMER MAGISTRE FINANSSEKTOREN SYGEPLEJERSKER KOST- OG ERNÆRING PK FARMAKONOMERNE SYGEHJÆLPERE BIOANALYTIKERNES PK JORDEMØDRE KONTORFUNKTIONÆRER LÆGESEKRETÆRER PORTØRER TRAFIKFUNKTIONÆRER SOCIAL-PÆDAGOGER BØRNE- OG UNGDOMSP AMTSVEJMÆND LÆGERNES PK APOTEKER/FARMACEUTER NÆRINGS- OG NYD. PK PHI PK SISA



## 5. Finanstilsynets trafiklysberejninger

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

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

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

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

### Finanstilsynets risikoscenarier

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

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

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