

Tórshavn 5. desember 2018
Journalnr.: 18/00344-17

Undersøgelse af investeringsafkast

December 2018



Indholdsfortegnelse

1. Baggrund	3
2. Sammenfatning	3
3. Uddrag af bestemmelser om investeringer	4
4. Investeringsafkast i færøske og danske selskaber 2011 - 2016	5
5. Investeringsafkastets betydning i det lange løb	8
6. Aktivsammensætning	9
7. Afkastnøgletal i 5-årsoversigten i selskabernes årsrapporter 2017	11

1. Baggrund

I henhold til § 198 i forsikringsloven kan Forsikringstilsynet selvstændigt eller i samarbejde med andre myndigheder foretage undersøgelser, der er egnede til at fremme gennemsigtigheden på forsikringsmarkedet, samt offentliggøre resultaterne af disse.

Forsikringstilsynet har for perioden 2011 – 2016 foretaget en komparativ undersøgelse af det samlede årlige investeringsafkast i henholdsvis de færøske og danske livsforsikringsselskaber og pensionskasser.

Forsikringstilsynet har konstateret, at afkastet i færøske livsforsikringsselskaber og pensionskasser er væsentlig lavere end afkastet i danske livsforsikringsselskaber og pensionskasser. Forsikringstilsynet har i det efterfølgende gengivet resultatet af den komparative undersøgelse.

2. Sammenfatning

Ledelsen i livsforsikringsselskaber og pensionskasser skal investere således, at der opnås størst muligt afkast inden for en betryggende sikkerhed og spredning af aktiverne. I enkelte selskaber med markedsrenteprodukter styres aktivallokeringen af kundernes valg af riskoprofil, oftest i form af forholdet mellem aktie- og obligationsporteføljer.

Følgende tabel viser udregningen af afkastnøgletal samlet for de færøske og danske livsforsikringsselskaber og pensionskasser fra 2011 til 2016:

<i>i</i> %	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011-2016
FO	5,3%	4,6%	3,2%	6,0%	2,1%	3,8%	4,2%
DK	7,2%	10,0%	3,6%	11,2%	2,9%	6,8%	7,0%


Af tabellen ses, at det gennemsnitlige årlige afkast i perioden 2011 – 2016 for de færøske pensionskasser og livsforsikringsselskaber har været 4,2 % sammenlignet med 7,0 % for de tilsvarende danske selskaber.

Det skal understreges, at de nævnte årlige afkast ikke er udtryk for, hvor stort afkast den enkelte kunde har fået, idet der ligger mange forskellige forudsætninger bag den enkelte kundes situation, som ikke kommer til udtryk i aggregerede tal. Afkastet til den enkelte kunde afhænger f.eks. af risiko, alder, produkter, garantier, omkostninger, bonus mv. Kunderne som samlet gruppe kan imidlertid maksimalt få et afkast svarende til de nævnte årlige afkast.

Investeringsafkastet har meget stor betydning for pensionsopsparingen i det lange løb. Dette kan illustreres ved et eksempel, hvor der tages udgangspunkt i en månedsløn på kr. 30.000, hvoraf der opsøres 15%. Efter fradrag af pensionsskat på 40 % er den månedlige opsparing kr. 2.700.

Et gennemsnitligt årligt afkast på 4,2 %, medfører, alt andet lige, en forventet formue på ca. 3,4 mio.kr. efter 40 år.

Et gennemsnitligt årligt afkast på 7,0 %, medfører, alt andet lige, en forventet formue på ca. 7,1 mio.kr. efter 40 år, hvilket er mere end dobbelt så meget som en opsparing ved et afkast på 4,2 %.



De anførte tal på henholdsvis 3,4 mio.kr. og 7,1 mio.kr. er ikke udtryk for kundernes forventede opsparing, men illustrerer alene den store betydning, forrentningen har for en opsparings størrelse.

En hovedårsag til, at de færøske selskaber i gennemsnit har haft et lavere investeringsafkast i perioden 2011 – 2016 er den forskellige allokering af investeringer. De færøske selskaber synes at have haft en mere forsigtig risikoprofil med hovedvægt på obligationer, især stats- og realkreditobligationer, og en mindre andel af kapitalandele.

I de danske selskaber udgjorde "Stats- og realkreditobligationer" i 2016 i gennemsnit mellem 25,9% og 29,6%, sammenlignet med ca. 60% i færøske selskaber. De færøske selskabers andel af investeringer i kapitalandele (23,9%) er mindre end for danske selskaber på henholdsvis 50,5 % for markedsrente-produkter og 25,5 % for gennemsnitsrenteprodukter.

Alle de færøske selskaber har valgt at have et afkastnøgletal med i femårsoversigten i årsrapporten for 2017. Det samlede gennemsnitlige afkast for færøske livsforsikrings-selskaber og pensionskasser for årene 2013 – 2017 ligger på 3,6 %, som er væsentligt lavere end det gennemsnitlige afkast i danske livsforsikrings-selskaber og pensionskasser på 6,2 % i samme periode, jf. tabellen på s.11.

3. Uddrag af bestemmelser om investeringer

I forsikringsloven er der i kapitel 11 overordnede bestemmelser om "midlernes anbringelse og likviditet", bl.a.:

”§ 94. De midler, et forsikrings-selskab eller en pensionskasse råder over, skal investeres på en hensigtsmæssig og for de forsikrede tjenlig måde, således at der er betryggende sikkerhed for, at selskabet til enhver tid kan opfylde sine forpligtelser.

§ 95. Forsikrings-selskaber og pensionskasser skal have en gruppe af aktiver, hvis samlede værdi til enhver tid mindst svarer til værdien af selskabets samlede forsikringsmæssige hensættelser.”

Hensynet til forsikringstagerne er det bærende element ved fastlæggelse af investeringsstrategi. For så vidt angår tværgående pensionskasser og livsforsikrings-selskaber lægger bestemmelsen op til, at ledelsen skal søge efter størst muligt afkast inden for en betryggende sikkerhed og spredning af aktiverne.

Ifølge ledelsesbekendtgørelsen, bilag 2, skal bestyrelsen vedtage en politik, der bl.a. skal indeholde virksomhedens risikoprofil, risikoniveau, organisatorisk ansvarsfordeling, mål og sammenligningsgrundlag (benchmarks) til vurdering af opnåede resultater/afkast, krav til medarbejderkompetencer og rapportering.

Herudover skal bestyrelsen give direktionen skriftlige retningslinjer om bl.a. opgørelse af kontrollerbare grænser for risici, grænser for særlige risici, valutaer, hvilke produkter, der må handles, markeder, lande m.m., samt bestemmelser om de registrerede aktiver.

Bestyrelsen kan beslutte at outsource porteføljeforvaltningen. Ifølge outsourcingbekendtgørelsen er der krav til en outsourcingkontrakt, interne retningslinjer og procedurer for rapportering til bestyrelsen, som løbende skal vurdere, om opgaveløsningerne er tilfredsstillende.

Det er direktionens ansvar at udarbejde forretningsgange og kontroller på investeringsområdet, herunder procedurer for indgåelse, kontrol, registrering, bogføring og afvikling af handler, procedurer for indretning og anvendelse af de registrerede aktiver, samt udarbejdelse af ledelsesrapporteringen på investeringsområdet.

4. Investeringsafkast i færøske og danske selskaber 2011 - 2016

Nøgletallene, som de færøske livsforsikringselskaber og pensionskasser skal have med i femårs-oversigten, findes i bilag 9 i regnskabsbekendtgørelsen.

Et af nøgletallene er N1: "Afkast før pensionsafkastskat", som viser selskabets investeringsafkast af de investerede midler.

Af bilag 9 fremgår, at udregning af N1 foretages ud fra følgende formel:

1. Afkastnøgletal beregnes efter følgende formel:

$$\text{Afkast } (N_1) = \frac{A}{V^{\text{primo}} + \frac{1}{2} \sum_i C_i + \sum_j D_j \left(\frac{365 - k_j}{365} \right)}$$

Hvor:

- **A** er det samlede investeringsafkast i henhold til resultatopgørelsen svarende til resultatpost 2, jf. bilag 3, med fradrag af investeringsafkastet på unit-linked kontrakter.
- **V** er markedsværdien af virksomhedens nettoaktiver med fradrag af nettoaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter.
- **C** er løbende indbetalinger og udbetalinger i regnskabsåret vedrørende investeringskontrakter. Beløb der vedrører unit-linked kontrakter medregnes ikke.
- **D** er større engangsindbetalinger eller udbetalinger vedrørende investeringskontrakter. Beløb vedrørende unit-linked kontrakter medregnes ikke.
- **k** er antal dage efter årets begyndelse, hvor den store engangsindbetaling- eller udbetaling finder sted.

I henhold til Finanstilsynets publikation "Markedsudvikling 2016 - livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser", s. 18, er det vægtede gennemsnitsnøgletal N1 for danske selskaber:

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	I alt	Pr. år
N1	9,1%	10,5%	1,9%	13,0%	1,8%	7,5%	43,8%	7,3%

Afkastnøgletallet N1 skal kun bruges i forbindelse med gennemsnitsrenteprodukter og er derfor ikke anvendeligt for de fleste af de færøske selskaber. I den nye danske regnskabsbekendtgørelse fra 2016 er der derfor udarbejdet to afkastnøgletal, N1: Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter og N2: Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter. Disse ændringer er medtaget i den nye færøske regnskabsbekendtgørelse, som er trådt i kraft med virkning for regnskabsår, der begynder 1. januar 2019.

Det kan derfor ikke lade sig gøre at sammenligne afkastnøgletallet N1 for de danske selskaber med et tilsvarende nøgletal for den færøske livsforsikringsbranche i perioden 2011 – 2016.

Forsikringstilsynet har derfor valgt at konstruere et alternativt afkastnøgletal, hvor brancherne i de to lande kan sammenlignes, men ikke efter den oprindelige N1 formel.

Det alternative afkastnøgletal er konstrueret ved at sammenlægge henholdsvis alle de færøske selskabers og alle de danske selskabers aktiver, incl. unit-linked aktiver, og fratrække passivposterne II, V, VI og VII, som fremgår af balanceskemaet i bilag 2 til regnskabsbekendtgørelsen. Derved fremkommer branchernes samlede nettoaktiver, som anvendes som nævner i den alternative afkastformel.

Herefter sammenlægges henholdsvis alle de færøske og alle de danske selskabers investeringsafkast, som så divideres med gennemsnittet af nettoaktiverne primo og ultimo. Derved får vi et nøgletal, som bygger på samme forudsætninger som N1 og kan sammenlignes.

Følgende tabel viser udregningen af det "alternative" afkastnøgletal samlet for de færøske selskaber fra 2011 til 2016:

<i>i 1000 kr.</i>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011-2016
<i>Investeringsafkast</i>	225.627	212.138	154.933	315.801	118.075	231.703	Årligt
<i>Gennemsnits nettoaktiver</i>	4.289.651	4.608.389	4.841.152	5.223.888	5.645.756	6.045.604	gennemsnit
<i>Afkastnøgletal</i>	5,3%	4,6%	3,2%	6,0%	2,1%	3,8%	4,2%

I dag er der 6 livsforsikringselskaber og pensionskasser på Færøerne:

1. Eftirlønargrunnur Føroya Arbeiðarafelag (EFA)
2. Betri Pensjón P/F
3. Tryggingarfelagið Lív (Lív 2)
4. Eftirlønargrunnur Havnar Handverkarafelag (EHH)
5. P/F NordikLív Lívstryggingarfelag
6. P/F Lív lívs- og pensjónstryggingarfelag (Lív 3)

Ad 5) P/F NordikLív Lívstryggingarfelag er et nystartet selskab, som ikke er medtaget i denne undersøgelse.

Ad 6) P/F Lív lívs- og pensjónstryggingarfelag (Lív3) er i dag omfattet af en særlov, lagtingslov nr. 53 fra 12. maj 2015 om P/F Lív lívs- og pensjónstryggingarfelag. Lív3 udøver sin virksomhed under Landsstyrets garanti og omfatter de forsikringstagere, som frem til 1. januar 2000 har tegnet forsikringer på G82 grundlag med en grundlagsrente på 4,5 %. Med særloven for Lív3 er selskabet ikke længere omfattet af forsikringsloven. Dermed har Forsikringstilsynet ikke længere tilsyn med selskabet i medfør af forsikringsloven. Idet der er tale om et af landets største selskaber, indgår dets afkast i det samlede afkast for de færøske selskaber ved sammenligningen med det samlede afkast for danske selskaber.

Følgene tabel viser tilsvarende udregning af de samlede afkastnøgletal for den danske livsforsikringsbranche i 2011-2016:

Mio. kr.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011-2016
Investeringsafkast	127.841	194.228	75.296	248.652	68.377	168.898	Årligt
Gennemsnits nettoaktiver	1.768.779	1.936.218	2.071.859	2.217.381	2.362.600	2.471.586	gennemsnit
Afkastnøgletal	7,2%	10,0%	3,6%	11,2%	2,9%	6,8%	7,0%

- Af tabellen ses, at det gennemsnitlige årlige afkast i perioden 2011 – 2016 for de færøske pensionskasser og livsforsikringselskaber har været 4,2 % sammenlignet med 7 % for de tilsvarende danske selskaber. Det kan bemærkes, at førømtalte N1 for den danske branche i samme periode viser et gennemsnitligt årligt afkast på 7,3 %
- En måde at sætte afkastnøgletallet i perspektiv på er at beregne det gennemsnitlige årlige afkast eller beregne, hvor meget afkast 100 kroner har givet i henholdsvis færøske og danske selskaber fra 2011 – 2016.

Tabel	Afkastprocent	Kr.	Afkastprocent	Kr.
År	FO		DK	
2010		100		100
2011	5,3%	105,26	7,2%	107,23
2012	4,6%	110,11	10,0%	117,99
2013	3,2%	113,63	3,6%	122,27
2014	6,0%	120,50	11,2%	135,97
2015	2,1%	123,02	2,9%	139,9
2016	3,8%	127,73	6,8%	149,45
Gnst.	4,2%		7,0%	

Forskellen er også anskueliggjort i tabellen ved at vise, at 100 kroner i perioden er 2011 – 2016 i de færøske selskaber i gennemsnit er blevet til 127,73 kroner, mens 100 kroner i de danske selskaber i samme tidsrum i gennemsnit er blevet til 149,45 kroner, svarende til en forskel på 21,72 kroner. Man kan også sige, at afkastet i de danske selskaber har været 78 % højere, end afkastet i de færøske selskaber.

Det skal igen understreges, at de nævnte årlige afkast ikke er udtryk for, hvor stort afkast den enkelte kunde har fået. Dels er der tale om et gennemsnitligt afkast på tværs af de færøske selskaber, dels ligger som tidligere angivet mange forskellige forudsætninger bag den enkelte kundes situation, som ikke kommer til udtryk i aggregerede tal.

5. Investeringsafkastets betydning i det lange løb

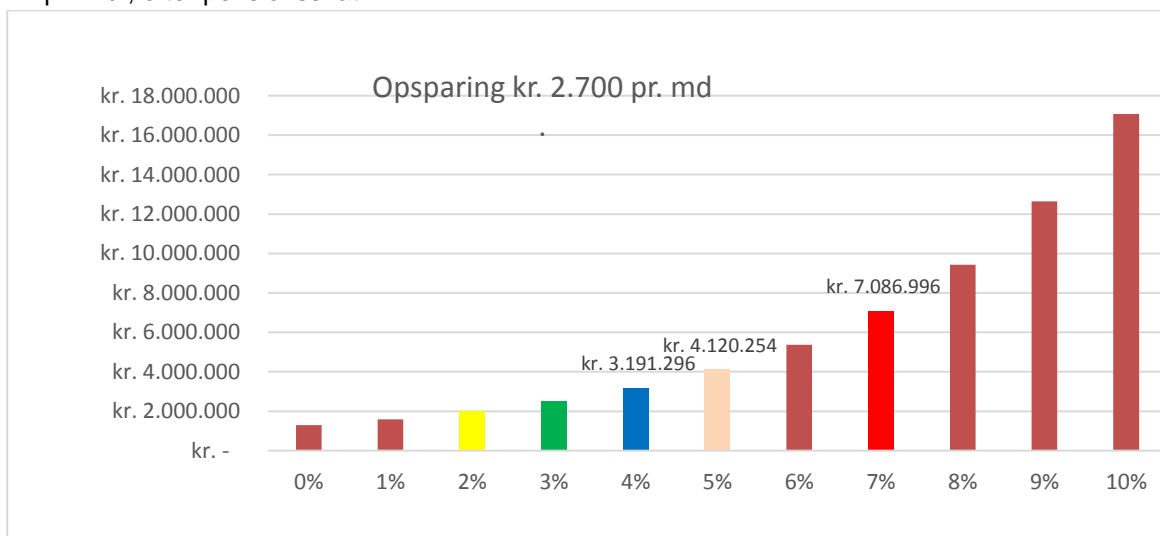
Nedenfor er anskueliggjort, hvor stor betydning afkastet har for opsparingen i det lange løb.

	Løn pr. md. 30.000	
	Opsp. 15%, heraf skat 40%	
Forv. afkast i %	Opsp. pr. md. kr. 2.700	
	Opsparing efter 40 år	
0%	kr.	1.296.000
1%	kr.	1.592.707
2%	kr.	1.982.976
3%	kr.	2.500.361
4%	kr.	3.191.296
5%	kr.	4.120.254
6%	kr.	5.377.025
7%	kr.	7.086.996
8%	kr.	9.425.721
9%	kr.	12.639.565
10%	kr.	17.075.015

I eksemplet tages udgangspunkt i en månedsløn på kr. 30.000, hvoraf der opspares 15%. Efter fradrag af pensionsskat på 40 % er den månedlige opsparing kr. 2.700. I venstre kolonne er der taget udgangspunkt i forskellige afkastprocenter.

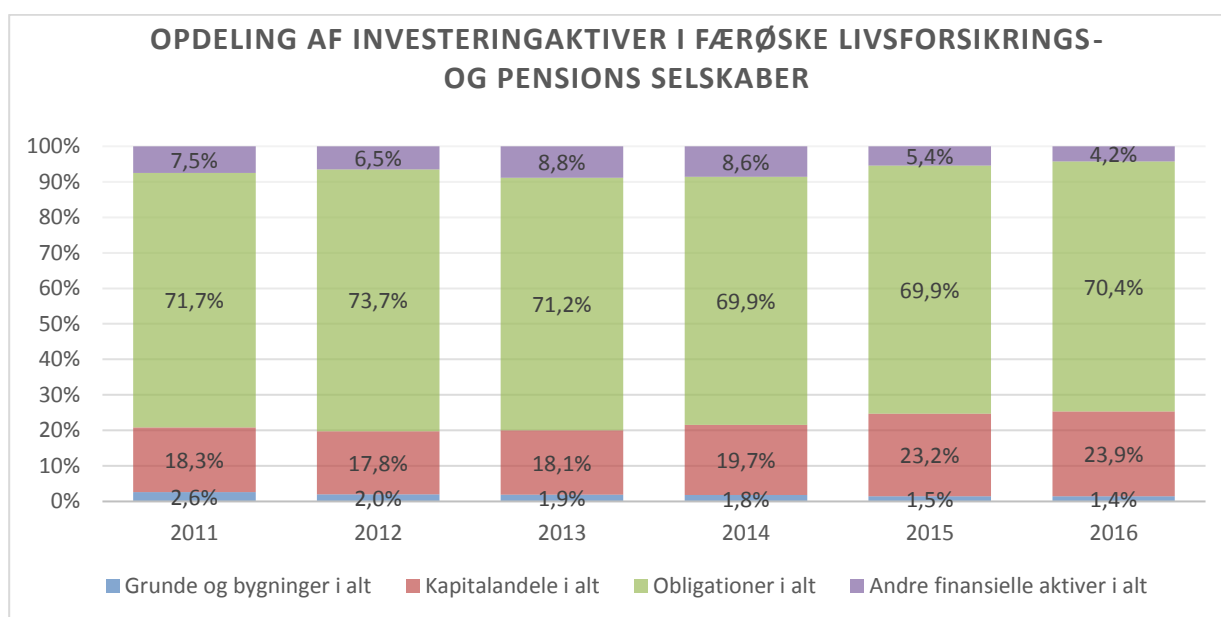
Hvis vi tager udgangspunkt i et gennemsnitligt årligt afkast på 7,0 %, medfører det, alt andet lige, en forventet formue på ca. 7,1 mio.kr. efter 40 år. Hvis afkastet er 4,2 %, giver det en formue på ca. 3,4 mio.kr., som svarer til 47 % af en opsparing ved et afkast på 7%. De anførte tal på henholdsvis 3,4 mio.kr. og 7,1 mio.kr. er ikke udtryk for kundernes forventede opsparing, men illustrerer alene den store betydning, forrentningen har for en opsparings størrelse.

Foranstående betragtninger er også anskueliggjort i nedenstående figur. Søjlerne viser størrelsen af opsparret formue efter 40 år ved forskellige afkastprocenter ved en månedlig nettoopsparing på 2.700 kr. pr. md., efter pensionsskat.

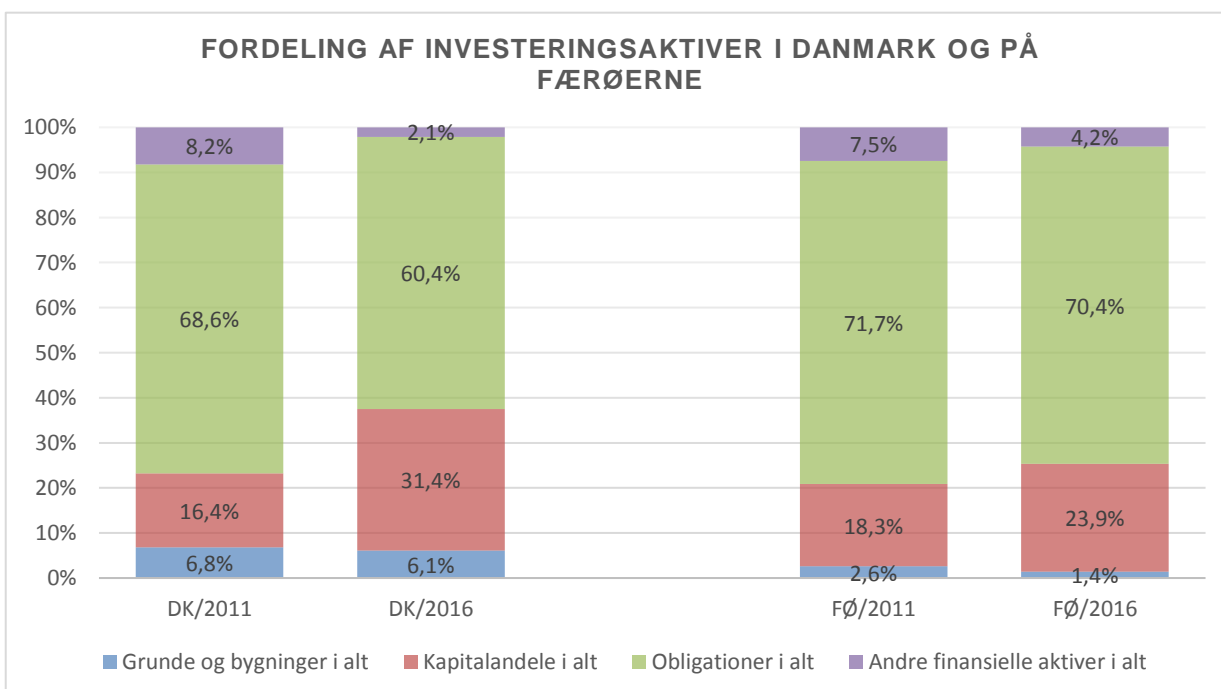


6. Aktivsammensætning

En af de faktorer, som kan være afgørende for forskellen i afkastnøgletallene, er aktivsammensætningen, f.eks. hvor stor en andel af selskabernes aktiver er placeret i henholdsvis kapitalandele og obligationer, samt hvordan de pågældende kapitalandele og obligationer er sammensat i forhold til risiko m.m. Figuren nedenfor viser en summarisk udvikling i aktivsammensætningen i de færøske selskaber fra 2011 til 2016.



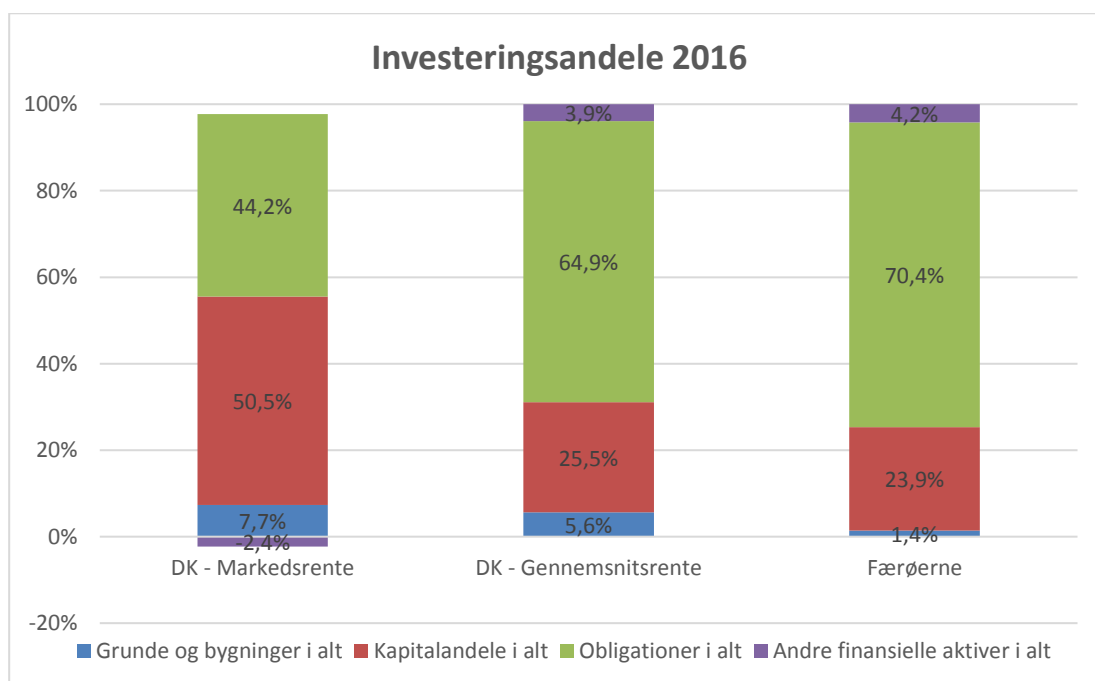
Af figuren ovenfor fremgår, at i 2011 blev 71,7% af investeringsaktiverne placeret i obligationer, mens 18,3% af investeringsaktiverne blev placeret i kapitalandele. I 2016 er andelen af investeringsaktiver, placeret i kapitalandele, vokset til 23,9%, mens placeringen af investeringsaktiver i obligationer er reduceret lidt til 70,4%. Af Finanstilsynets publikation "Markedsudvikling 2016 – for livsforsikrings- og pensions- selskaber" fremgår følgende:



ber og tværgående pensionskasser”, s. 4, fremgår, at andelen af aktiver, investeret i kapitalandele, steg fra 16,4% i 2011 til 31,4% i 2016 – som er næsten en fordobling. I samme tidsrum faldt andelen af investeringsaktiver i obligationer fra 68,6% i 2011 til 60,4% i 2016. Denne udvikling fremgår af de to søjler til venstre i nedenstående figur.

De to søjler til højre viser den tilsvarende udvikling for de færøske selskaber, hvor ændringerne ikke har været så markante. Andelen af investeringsaktiver i obligationer i forhold til de samlede investeringsaktiver var i 2016 70,4% i færøske selskaber mod 60,4% i danske selskaber. Andelen af aktiver, investeret i kapitalandele, var 23,9% i færøske selskaber i 2016, mod 31,4% i danske selskaber.

Af nedenstående figur fremgår aktivsammensætningen i 2016 i danske selskaber for så vidt angår markedsrenteprodukter og gennemsnitsrenteprodukter. (Kilde: Markedsudvikling 2016, s. 22)



Heraf fremgår, at når der er tale om **markedsrenteprodukter (DK)**, er 50,5 % af aktiverne placeret i kapitalandele og 44,2 % i obligationer. Den største gruppe investeringsaktiver er “Noterede kapitalandele” (38,0 %), som gav et investeringsafkast på 7,0 %, den næststørste gruppe er “Stats- og realkreditobligationer” (25,9 %), som gav et afkast på 2,4 %. Markedsrenteprodukter gav i 2016 et samlet vægtet gennemsnitligt afkast på 6,6 %.

Når det gælder **gennemsnitsrenteprodukter (DK)**, er 64,9% af investeringsaktiverne placeret i obligationer, og 25,5 % i kapitalandele. Den største gruppe investeringsaktiver er “Kreditobligationer og emerging markets obligationer” (32,8 %) med et afkast på 11,3%, den næststørste gruppe er “Stats- og

reakreditobligationer” (29,6 %), som gav et afkast på 4,1 %. Gennemsnitsrenteprodukter gav i 2016 et samlet vægtet gennemsnitligt afkast på 7,9 %.

For de **færøske selskaber**, er 23,9 % af aktiverne i 2016 placeret i kapitalandele og 70,4 % i obligationer. Langt den største gruppe af investeringsaktiver er “Stats- og realkreditobligationer”, som i gennemsnit udgør en andel på ca. 60 % af de samlede investeringsaktiver. Disse gav et afkast i 2016 på ca. 3 % i 2016.

Som nævnt udgør ”Stats- og realkreditobligationer” i danske selskaber i 2016 i gennemsnit mellem 25,9% og 29,6%, sammenlignet med ca. 60% for færøske selskaber. De færøske selskabers andel af investeringer i kapitalandele (23,9%) er mindre end for danske selskaber på henholdsvis 50,5 % for markedsrenteprodukter og 25,5 % for gennemsnitsrenteprodukter.

En hovedårsag til, at de færøske selskaber i gennemsnit har haft et lavere investeringsafkast i perioden 2011 – 2016 er den forskellige allokering af investeringer. De færøske selskaber synes at have haft en mere forsigtig risikoprofil med hovedvægt på obligationer, især stats- og realkreditobligationer, og en mindre andel af kapitalandele.


7. Afkastnøgletal i 5-årsoversigten i selskabernes årsrapporter 2017

Ifølge gældende regnskabsbekendtgørelse er der i femårsoversigten kun pålagt selskaber at opgive investeringsafkastet N1, for så vidt angår deres gennemsnitsrenteprodukter. De fleste af de færøske selskaber opererer kun med markedsrenteprodukter, men alle har dog valgt at have et afkastnøgletal med i femårsoversigten i årsrapporten for 2017. Nedenstående tabel viser selskabernes investeringsafkast som angivet i femårs oversigten i selskabernes årsrapporter for 2017.

Investeringsafkast jf. femårsoversigt	2013	2014	2015	2016	2017
<i>EFA</i>	5,3%	7,9%	4,3%	3,4%	3,3%
<i>Betri Pensjón</i>	5,7%	5,3%	4,3%	5,0%	3,2%
<i>Lív2</i>	2,0%	6,4%	1,2%	4,2%	2,5%
<i>EHH</i>	3,6%	4,1%	2,9%	1,7%	2,6%
<i>Lív3</i>	3,1%	5,4%	1,4%	3,6%	2,6%

Ovenstående forskelle i afkastresultaterne afspejler selskabernes valg af investeringsrisikoprofil. Valget af investeringsrisikoprofil er en afgørende faktor for afkastresultaterne og bør inddrages, når afkast sammenlignes. Selskaberne har ikke grupperet deres afkast i forhold til investeringsaktiver i sammenlignelige risikoklasser. Det skal derfor understreges, at sammenligneligheden mellem de enkelte selskabers afkast er begrænset, idet der her er tale om de enkelte selskabers samlede investeringsafkast i forhold til selskabernes samlede nettoaktiver.

En hovedårsag til forskellen i investeringsafkast blandt selskaberne er den forskellige allokering af investeringer, hvor nogle selskaber synes at have haft en mere forsigtig investeringsrisikoprofil end andre med hovedvægt på obligationer, især stats- og realkreditobligationer, og en mindre andel af kapitalandele. I den betragtede periode har en investeringsrisikoprofil med fokus på lav risiko givet anledning til lavere afkast end investeringsrisikoprofiler med mere risikotagning.



Som anført, er de fleste ikke tvunget til at bruge den samme formel til at beregne deres investeringsafkast. Forsikringstilsynet har "efterregnet" tallene ved beregning af det i afsnit 4, omtalte alternative afkastnøgletal, som er udarbejdet efter de samme principper som omtalte N1 afkastformel bygger på.

Det alternative afkastnøgletal for 2013 – 2017 afviger meget lidt fra selskabernes angivne investeringsafkast i femårsoversigten i årsrapporten for 2017. I de fleste tilfælde er de årlige nøgletal det samme, nogle nøgletal fraviger med 0,1 procent.

Nedenstående tabel viser de samlede årlige gennemsnitlige afkastnøgletal for de færøske og danske selskaber for perioden 2013 – 2017.

Afkastnøgletal	2013	2014	2015	2016	2017	I alt	Pr. år
FO, samlet	3,2%	6,0%	2,1%	3,8%	2,7%	17,9%	3,6%
DK, samlet	3,6%	11,2%	2,9%	6,8%	6,6%	31,2%	6,2%

Tabellen viser, at tendensen er den samme som for perioden 2011 – 2016. Det samlede gennemsnitlige afkast for færøske livsforsikringsselskaber og pensionskasser 2013 – 2017 ligger på 3,6 %, som er væsentligt lavere end det gennemsnitlige afkast i danske livsforsikringsselskaber og pensionskasser, som er på 6,2 % i samme periode.