



Finanstilsynet  
Gl. Kongevej 74 A  
1850 Frederiksberg C

### Anmeldelse af teknisk grundlag m.v.

I henhold til § 20, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed skal det tekniske grundlag m.v. samt ændringer heri anmeldes til Finanstilsynet. Det skal anmeldes senest samtidig med, at grundlaget m.v. tages i anvendelse. I denne anmeldelse forstås ved forsikringsselskaber: livsforsikringsaktieselskaber, tværgående pensionskasser og filialer af udenlandske selskaber, der har tilladelse til at drive livsforsikringsvirksomhed efter § 11 i lov om finansiel virksomhed.

**Brevdato**

29. december 2011

**Forsikringsselskabets navn**

Lægernes Pensionskasse

**Overskrift**

Forsikringsselskabet angiver en præcis og sigende titel på anmeldelsen.

Forventet risikoforrentning for 2012

**Resume**

Resumét skal give et fyldestgørende billede af anmeldelsen.

Anmeldelse af risikoforrentning på 4,25 pct.point i afdelingerne LP, LPUA og LR og på 0 pct. i afdeling Lægernes Enkekasse af afkastet på egenkapitalens andel af investeringsaktiverne og af afkastet på egenkapitalens separate rente- eller aktieafdækninger

**Lovgrundlaget**

Det angives, hvilket/hvilke nr. i § 20, stk. 1, anmeldelsen vedrører.

Anmeldelsen vedrører § 20, stk. 1, nr. 3

**Ikrafttrædelse**

Dato for ikrafttrædelse angives.

1. januar 2012.

**Ændrer følgende tidligere anmeldte forhold**

Forsikringsselskabet angiver, hvilken tidligere anmeldelse eller anmeldelser nuværende anmeldelse ophæver eller ændrer.

Denne anmeldelse ændrer ikke ved tidligere anmeldelser

**Anmeldelsens indhold med matematisk beskrivelse og gennemgang**

Anmeldelsens indhold med analyser, beregninger m.v. på en så klar og præcis form, at de uden videre kan danne basis for en kyndig aktuars kontrolberegninger. Det skal oplyses, hvilken forsikringsklasse det anmeldte vedrører.

Det anmeldes, at egenkapitalen forrentes månedsvis med afkastet på egenkapitalens andel af investeringsaktiverne og afkastet af egenkapitalens separate afdækninger tillagt en risikoforrentning på 4,25 pct.point p.a. ( $4,25^{1/12}$  pct.point på månedsbasis) i afdelingerne LP, LPUA og Livrenter (LR) og en risikoforrentning på 0 pct. point i afdeling Lægernes Enkekasse (LE).

For alle afdelinger gælder, at procentsatsen for risikoforrentning er den samme som for 2011.

---

Risikoforrentningen er fastsat ud fra følgende betragtninger:

### Risikoprofilen i pensionskassens formueforvaltning

De finansielle risici fra aktiverne tilrettelægges, således at den aktuelle egenkapital er tilstrækkelig til at:

- Pensionskassen til enhver tid skal kunne modstå tab modsvarende det af Finanstilsynet fastlagte røde risikoniveau (dvs. være i "grønt lys"), og at afdelingen Livrenter på langt sigt ikke må belaste de øvrige afdelingers solvens.
- den akkumulerede insolvenssandsynlighed på 10-års sigt er på mellem 5 og 12,5 pct. Det er hensynet til at kunne opnå et konkurrencedygtigt afkast, som nødvendiggør at investeringspolitikken tilrettelægges på en sådan måde, at risikoen for insolvens fastholdes på dette niveau.

### Konkrete vurderinger af pensionskassens langsigtede kreditværdighed

Etablering af finansielle markedsrisici, som tager udgangspunkt i en akkumuleret risiko for insolvens på mellem 5 og 12,5 pct. på 10-års sigt, svarer til en kreditvurdering på mellem BBB og BB<sup>1</sup> ifølge kreditvurderingsbureauet Standard & Poor's.

Udviklingen i kreditpræmien (risikotillæg) ved investering i 10-årige obligationer af udstedere med en kreditvurdering på BBB og BB siden 1999 er vist i nedenstående figur.



I nedenstående tabel er vist middelværdi, median, maksimum- og minimumværdi af udviklingen i kreditpræmierne.

---

<sup>1</sup> Standard & Poors publikation "Rating direct- Annual 2008 global corporate default study and rating transitions" af 2. april 2009, table 14.

	<i>Kreditpræmie, målt i basispunkter</i>	
	<b>BB</b>	<b>BBB</b>
Middelværdi	427	162
Median	413	155
Maksimumværdi	1.309	516
Minimumværdi	173	60
Seneste værdi	637	366

Middelværdien af udviklingen i kreditpræmierne siden starten af 2001 og frem til i dag anses for at være repræsentativ for den gennemsnitlige kreditpræmie over en hel konjunkturcykel, hvilket vil sige ca. 4,00 pct. p.a.

Pensionskassens låneomkostninger på almindelig langfristet gæld vurderes derfor til at udgøre statsrenten plus en kreditpræmie på 4,00 pct. p.a.

### **Fastlæggelse af egenkapitalens risikoforrentning**

Ekstern egenkapitalfremskaffelse i Lægernes Pensionskasse vil kræve, at det med stor sandsynlighed kan godtgøres, at den forventede egenkapitalforrentning er højere end statsrenten plus en kreditpræmie på 4,00 p.a., fordi egenkapitalen bærer en højere risiko for tab sammenlignet med almindelig langfristet gæld.

Kravet til den nødvendige egenkapitalforrentning sikres ved, at:

- egenkapitalen modtager sin forholdsmæssige andel af afkastet på investeringsaktiverne, som forventes at blive noget højere end afkastet på statsobligationer, samt afkastet af egenkapitalens separate afdækninger. Ved afdækninger forstås der i denne forbindelse både aktieafdækninger og placering i korte obligationer.
- egenkapitalen derudover modtager et risikotillæg, der er højere end en kreditpræmie på 4,00 pct. p.a. Et risikotillæg på 4,25 pct. p.a. anses for rimeligt.

Med et forventet langsigtet afkast af investeringsaktiverne på ca. 6-6,5 pct. p.a., betyder det en egenkapitalforrentning på knap 11 pct. Til sammenligning betaler de store danske banker p.t. mellem 9 og 12 pct. p.a. for ansvarlig indskudskapital fra staten. De har en langsigtet kreditværdighed svarende til rating klassifikationen A.

### **En risikoforrentning på 4,25 pct. point er velbegrundet**

Alt i alt fører disse overvejelser frem til, at pensionskassen anser en risikoforrentning på 4,25 pct. point for at være velbegrundet.

### **Der er en vis sandsynlighed for, at der i de kommende år skal ske en tilførsel til skyggekontoen, som ikke kan tilbageføres til egenkapitalen**

Den betydeligste risiko for egenkapitalen er et økonomisk scenarium med vedvarende lav eller ingen økonomisk vækst og som følge heraf et vedvarende meget lavt renteniveau med underliggende deflationær tendens og en aktiekursudvikling uden stigende trend. Pensionskassen har i tidligere anmeldelser lagt til grund, at der er 15-20 pct. sandsynlighed for, at et sådant

---

scenarium vil indtræffe. I lyset af de senere års udvikling på de finansielle markeder, herunder et betydeligt rentefald, fastholdes denne vurdering.

Pensionskassen fastholder en høj afdækning af pensionshensættelsernes rentefølsomhed i ordninger med ydelsesgaranti. Afdækningen betyder, at pensionskassen formentlig kan opretholde en aktieandel, som anses for hensigtsmæssig for en langsigtet investor, jf. ovenfor.

En sådan strategi er behæftet med betydelige omkostninger, fordi pensionsforpligtelsernes tidsmæssige udstrækning medfører, at de ikke effektivt kan immuniseres alene af langfristede obligationer og/eller renteswaps. Der skal også anvendes renteoptioner, som har et negativt forventet afkast (tidsværditab).

Konsekvensen er derfor, at pensionskassen med den nuværende renteafdækning kan modstå forholdsvise kraftige rentefald af kortere varighed, men at et vedvarende lavt renteniveau vil udhule egenkapitalen som følge af omkostninger til opretholdelse af renteafdækningen. Egenkapitalen bærer derfor på lang sigt en meget betydelig renterisiko.

### **Levetidsrisikoen er betydelig**

Oveni disse finansielle risici er pensionskassen stillet over for risikoen for, at fx den medicinske udvikling mv. medfører en betydelig forlængelse af medlemmernes levetid. I ovennævnte betragtninger er der ikke taget højde for de risici, der knytter sig til den fremtidige levetid blandt pensionskassens medlemmer. Der er godt nok taget højde for en vis forøget levetid i pensionskassens tekniske grundlag, men der er fortsat risiko for, at levetiden stiger yderligere i et omfang, der kan belaste pensionskassens egenkapital og dermed solvens.

### **Omkostninger**

Det skønnes, at de omkostningsmæssige risici er så beskedne, at der i denne sammenhæng kan ses bort derfra.

### **Hvis der ikke opnås et afkast, der er større end branchens samfundsforudsætninger vedr. afkast, skal der tilføres beløb til skyggekontoen**

Hvis der i 2012 dels opnås et afkast før skat svarende til livsforsikringssekskabernes og bankernes fælles samfundsforudsætninger<sup>2</sup> for 2012 for udarbejdelse af bonusprognoser med enkelte modifikationer, dels forudsættes en sammensætning af aktiverne modsvarende pensionskassens strategiske benchmark, vil der blive opnået et formueafkast før pensionsafkastskat (N1) på ca. 5,0 pct., og investeringsaktiverne vil give et formueafkast på ca. 5,8 pct.

Kontorenterne i 2012 er fastsat til:

---

<sup>2</sup> I al væsentlighed et afkast på aktier og ejendomme på 7,0 pct. og på nominelle obligationer på 4 pct.

Kontorentegruppe	Kontorente før skat (pct.)	Kontorente efter skat (pct.)
LPIA 4 pct.	4,72	4,00
LPIA 1 pct.	1,18	1,00
LP 3,5 pct.	4,13	3,50
LP 1 pct. fra 3,5 pct.	2,36	2,00
LP 3 pct.	3,54	3,00
LP 1 pct. fra 3 pct.	2,36	2,00
LP 1 pct.	4,72	4,00
LP 3 pct. unisex	3,54	3,00
LP 1 pct. fra 3 pct. unisex	2,36	2,00
LP 1 pct. unisex	4,72	4,00
LR	1,18	1,00
LE	3,54	3,00

Hvis der herudover tages højde for den anmeldte risikoforrentning, vil der under de anførte forudsætninger i 2012 skulle tilføres et beløb til skyggekontoen på ca. 138 mio. kr. ultimo 2012, hvortil kommer forrentningen af skyggekontoen, som i alt forventes at været steget med 600 mio. kr. ultimo 2012.

#### Redegørelse for de juridiske konsekvenser for forsikringstagerne

Forsikringsselskabet angiver de juridiske konsekvenser for forsikringstagerne. Er der ingen konsekvenser, anføres dette.

Der skønnes ikke at være juridiske konsekvenser for forsikringstagerne.

#### Redegørelse for de økonomiske konsekvenser for forsikringstagerne

Forsikringsselskabet angiver de økonomiske konsekvenser for forsikringstagerne. Er der ingen konsekvenser, anføres dette. Hvis anmeldelsen vedrører § 20, stk. 1, nr. 1 – 5, i lov om finansiel virksomhed skal der endvidere redegøres for at de anmeldte forhold er betryggende og rimelige. Redegørelsen skal endvidere overholde kravene i § 3.

Satsen for risikoforrentningen er uforandret i forhold til 2011.

I henhold til det tekniske grundlag bidrager de enkelte kontorentegrupper til risikoforrentningen i forhold til, dels hvorledes den enkelte gruppes kapitalkrav er ved opgørelsen af det individuelle solvenskrav, dels hvor stor eksponeringen i investeringsaktiver er. Dermed er det vurderingen, at den enkelte kontorentegruppens bidrag til risikoforrentningen står i rimeligt forhold til den faktiske økonomiske risiko, som den pågældende kontorentegruppe udgør for pensionskassen.

#### Risikoforrentningen i forhold til de pensionsmæssige hensættelser

En risikoforrentning på 4,25 pct. i forhold til afkastet af investeringsaktiverne svarer til, at risikoforrentningen udgør ca. 0,59 pct. af de forventede gennemsnitlige pensionsmæssige hensættelser (efter reduktion for forbrug af bonuspotentiale på fripolicydelser).

#### Redegørelse for de juridiske konsekvenser for forsikringsselskabet

Forsikringsselskabet angiver de juridiske konsekvenser for forsikringsselskabet. Er der ingen konsekvenser, anføres dette. Kan alternativt anføres i "Redegørelse i henhold til § 4 stk. 4."

Der skønnes ikke at være juridiske konsekvenser for pensionskassen.

#### Redegørelse for de økonomiske og aktuariemæssige konsekvenser for forsikringsselskabet

Forsikringsselskabet angiver de økonomiske og aktuariemæssige konsekvenser for forsikringsselskabet. Er der ingen konsekvenser, anføres dette. Kan alternativt anføres i "Redegørelse i henhold til § 4 stk. 4."

På længere sigt og afhængig af udviklingen i pensionskassen og samfundet er det muligt, at de anmeldte regler for egenkapitalforrentning ikke vil være tilstrækkelige til, at egenkapitalen

opfylder lovgivningens krav til størrelsen af egen- og basiskapital. Sådanne problemer forventes løst med anvendelsen af særlige bonushensættelser eller medlemskonti. Vokser egenkapitalen udover et rimeligt og betryggende niveau, kan bestyrelsen i et givet år vedtage at give afkald på hele eller dele af egenkapitalforrentningen til fordel for de pensionsmæssige hensættelser.

Der skønnes ikke at være aktuarmæssige konsekvenser for pensionskassen.

Navn  
Angivelse af navn

Niels Lihn Jørgensen

Dato og underskrift  
NIELS LIHN JØRGENSEN  
Adm. direktør / CEO

29/12 2011

Navn  
Angivelse af navn  
Lægernes Pensionskasse  
Esplanaden 8A  
1263 København K

Gyrithe Grindsted

Dato og underskrift

29/12-2011 *Gyrithe Grindsted*

Navn  
Angivelse af navn

Dato og underskrift