

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

30. december 2009

Forsikringsselskabets navn

Lægernes Pensionskasse

Øverskrift

Forsikringsselskabet angiver en præcis og sigende titel på anmeldelsen.

Forventet risikoforrentning for 2010

Resume

Resuméet skal give et fyldestgørende billede af anmeldelsen.

Anmeldelse af risikoforrentning på 4,25 pct.point af afkastet på investeringsaktiverne i afdelingerne LP, LPUA og LR og på 0 pct. i afdeling Lægernes Enkekasse

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 2010.

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 investeringsaktiverne tillagt en risikoforrentning på 4,25 pct.point p.a. ($4,25^{1/12}$ pct.point på månedsbasis) i afdelingerne LP, LPUA og Livrenter og en risikoforrentning på 0 pct. point i afdeling Lægernes Enkekasse.

I afdeling LP, LPUA og Livrenter er der tale om en stigning i risikoforrentningen på 0,25 pct.point i forhold til 2009, og for alle afdelinger gælder, at afkastet beregnes ud fra afkastet af investeringsaktiverne og ikke som tidligere ud fra det samlede afkast svarende til afkastnøgletal N1.

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:

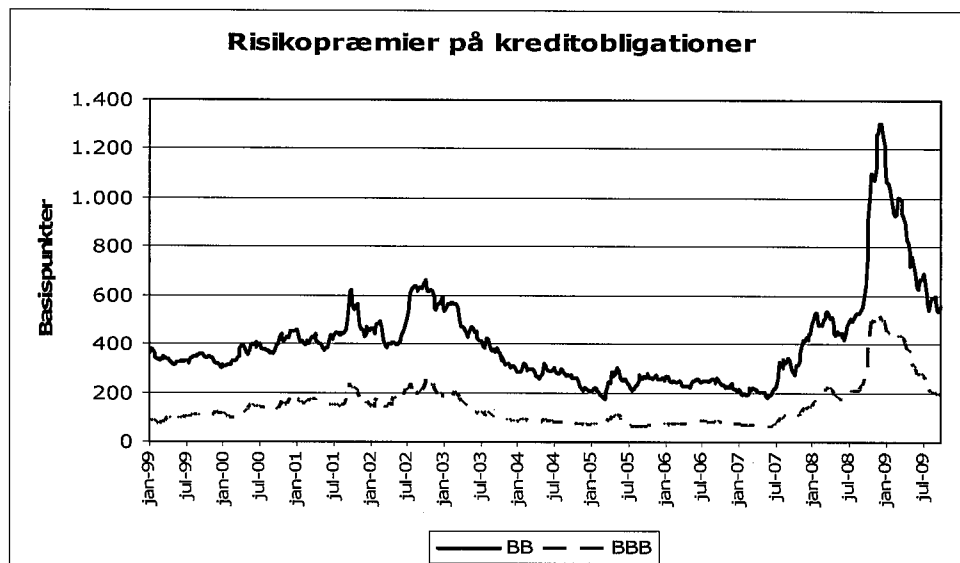
- Pensionskassen til enhver tid skal kunne modstå tab modsvarende det af Finanstilsynet fastlagte røde risikoniveau (dvs. være i "grønt lys"), og at afdelingen Livrenter på langt sigt ikke må belaste de øvrige afdelingers solvens.
- den akkumulerede insolvenssandsynlighed på 10-års sigt er på mellem 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.

Det er samtidig målsætningen, at egenkapitalen til enhver tid er tilstrækkelig til at pensionskassen har handlefrihed til at reducere risikoen for insolvens ved at ændre risikoprofilen i investeringspolitikken.

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 BB¹ 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

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

kreditpræmierne.

	<i>Kreditpræmie, målt i basispunkter</i>	
	BB	BBB
Middelværdi	407	145
Median	363	114
Maksimumværdi	1.309	516
Minimumværdi	173	60
Seneste værdi	558	191

Middelværdien af udviklingen i kreditpræmierne siden starten af 1999 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 i sammenligning 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.
- 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.

Afkastet på afdækningsaktiverne indgår således ikke i egenkapitalforrentningen, da dette kan henføres til sikring af de garanterede ydelser.

En risikoforrentning på 4,25 pct. point er velbegrundet

Alt i alt fører disse overvejelser frem til, at pensionskassen anser en risikoforrentning i forhold til nøgletal 1 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 det seneste års negative udvikling på de finansielle markeder, fastholdes denne vurdering.

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

Pensionskassen fastholder en høj afdækning af pensionshensættelsernes rentefølsomhed. 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 forholdsvis 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 risiko for, at levetiden stiger yderligere i et omfang, der kan true pensionskassens 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 2010 dels opnås et afkast før skat svarende til livsforsikringsselskabernes og bankernes fælles samfundsforudsætninger² for 2010 for udarbejdelse af bonusprognoserne med enkelte modifikationer, dels forudsættes en sammensætning af aktiverne modsvarende pensionskassens strategiske benchmark, vil der blive opnået et formueafkast før pensionsafkastskat (N1) på ca. 5,1 pct., og investeringsaktiverne vil give et formueafkast på 5,8 pct.

Kontorenterne i 2010 er fastsat til:

Kontorenter i 2010 efter PAL-skat og før PAL-skat (i parentes), pct.

Kontorentegruppe	2010
<i>I afdelingen LPUA:</i>	
LPUA 4 pct.	4,00 (4,71)
LPUA 2 pct.	2,00 (2,35)
<i>I afdelingen LP:</i>	
LP 3,5 pct.	3,50 (4,12)
LP 2 pct. fra 3,5 pct.	2,00 (2,35)

LP 3 pct.	3,00 (3,53)
LP 2 pct. fra 3 pct.	2,00 (2,35)
LP 2 pct.	4,00 (4,71)
LP 3 pct. unisex	3,00 (3,53)
LP 2 pct. fra 3 pct. unisex	2,00 (2,35)
LP 2 pct. unisex	4,00 (4,71)
I afdelingen LR	
LR	2,00 (2,35)

Hvis der herudover tages højde for den anmeldte risikoforrentning, vil der under de anførte forudsætninger i 2010 skulle tilføres et beløb til skyggekontoen på ca. 66 mio. kr. ultimo 2009, hvortil kommer forrentningen af skyggekontoen, som i alt forventes at været steget med 447 mio. kr. ultimo 2009.

Redegørelse for de juridiske konsekvenser for forsikringstagerne

Forsikringselskabet 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

Forsikringselskabet 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 sat lidt op i forhold til sidste år; og egenkapitalens forrentning beregnes ud fra afkastprocenten af investeringsaktiverne. Denne afkastprocent forventes at blive højere end det samlede afkastnøgletal N1.

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. 0,67 pct. af de forventede gennemsnitlige pensionsmæssige hensættelser (efter reduktion for forbrug af bonuspotentiale på fripolicydelser).

Redegørelse for de juridiske konsekvenser for forsikringselskabet

Forsikringselskabet angiver de juridiske konsekvenser for forsikringselskabet: 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 aktuarmæssige konsekvenser for forsikringselskabet

Forsikringselskabet angiver de økonomiske og aktuarmæssige konsekvenser for forsikringselskabet: 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

30/12 2009



Navn
Angivelse af navn

Gyrithe Grindsted

Dato og underskrift

30/12-2009 Gyrithe Grindsted

Navn
Angivelse af navn

Dato og underskrift