

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

22. december 2008

Forsikringsselskabets navn

Lægernes Pensionskasse

Overskrift

Forsikringsselskabet angiver en præcis og sigende titel på anmeldelsen.

Forventet risikoforrentning for 2009

Resume

Resuméet skal give et fyldestgørende billede af anmeldelsen.

Anmeldelse af risikoforrentning på 4,00 pct.point 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 2009.

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 periodens formueafkast i form af nøgletal 1 med en risikoforrentning på 4,00 pct.point p.a. (0,33 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 2008.

Risikoforrentningen er fastsat ud fra følgende betragtninger:

## Risikoprofilen i pensionskassens formueforvaltning

De finansielle risici fra aktiverne tilrettelægges ud fra en målsætning om, at 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. Set i lyset af det seneste års udvikling på de finansielle markeder er det overvejende sandsynligt, at investeringspolitikken vil blive tilrettelagt således, at risikoen for insolvens midlertidigt vil blive en del større.

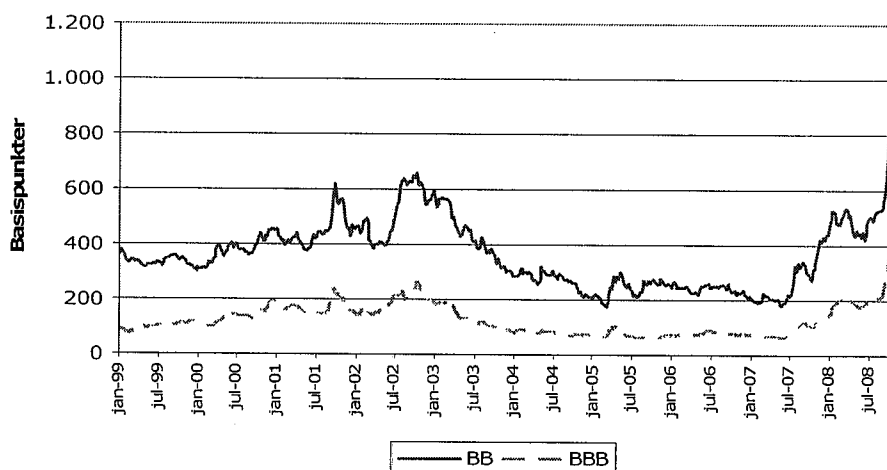
Det er samtidig målsætningen, at egenkapitalen til enhver tid er tilstrækkelig til, at pensionskassen har handlefrihed til at reducere risikoen for insolvens ved at ændre risikoprofilen i investeringspolitikken.

### 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 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.

Risikopræmier på kreditobligationer



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

	Kreditpræmie, målt i basispunkter	
	BB	BBB
Middelværdi	364	125
Median	343	107

<sup>1</sup> Standard & Poors publikation "Rating direct- Annual 2006 global corporate default study and rating transitions" af 5. februar 2007.

Maksimumværdi	1.102	502
Minimumværdi	173	60
Seneste værdi	1.102	502

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. 3,75 pct. p.a.

Pensionskassens låneomkostninger på almindelig langfristet gæld vurderes derfor til at udgøre statsrenten plus en kreditpræmie på 3,75 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 3,75 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 formueafkastet (N1), som forventes at blive noget højere end afkastet på statsobligationer.
- egenkapitalen derudover modtager et risikotillæg, der er højere end en kreditpræmie på 3,75 pct. p.a.. Et risikotillæg på 4 pct. p.a. anses for rimeligt.

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

Alt i alt fører disse overvejelser frem til, at pensionskassen anser en risikoforrentning i forhold til nøgletal 1 på 4 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 langt til grund, at der er 15-20 pct. sandsynlighed for, at et sådant scenarium vil indtræffe, men vurderede sidste år sandsynligheden som værende noget mindre. I lyset af det seneste års negative udvikling på de finansielle markeder, vurderes sandsynligheden igen at være på 15-20 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 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 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.

### **Forventede tilførsler til skyggekontoen**

Hvis der i 2009 dels opnås et afkast før skat svarende til livsforsikringsselskabernes og bankernes fælles samfundsforudsætninger for 2009 for udarbejdelse af bonusprognoser, dels forudsættes en sammensætning af aktiverne modsvarende pensionskassens strategiske benchmark, vil der blive opnået et formueafkast før pensionsafkastskat (N1) på ca. 5,9 pct.

Kontorenterne i 2009 er for alle kontorentegrupper i afdeling LP, LPUA og Livrenter fastsat til grundlagsrenten for 2009, dels på baggrund af den indgåede aftale mellem Økonomi- og Erhvervsministeriet og Forsikring & Pension om finansiell stabilitet på pensionsområdet, dels som følge af, at det kollektive bonuspotentiale er brugt, og der er anvendt betydelige beløb af bonuspotentialerne på fripolicer.

I afdelingen Lægernes Enkekasse fastsættes rentebonus for 2009 først på baggrund af et afsluttet regnskab for 2008.

Hvis der herudover tages højde for den anmeldte risikoforrentning, vil der under de anførte forudsætninger i 2009 skulle tilføres et beløb til skyggekontoen på ca. 300 mio. kr. ultimo 2009.

#### **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 finansiell 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; men egenkapitalen er reduceret i forhold til sidste år.

### Risikoforrentningen i forhold til de pensionsmæssige hensættelser

En risikoforrentning på 4 pct. i forhold til nøgletal 1 svarer til, at risikoforrentningen udgør ca. 0,75 pct. af de forventede gennemsnitlige pensionsmæssige hensættelser (før 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 aktuariemæssige konsekvenser for pensionskassen.

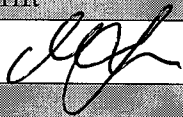
Navn

Angivelse af navn

Niels Lihn Jørgensen

Dato og underskrift

22/12 08




Navn

Angivelse af navn

Gyrithe Grindsted

Dato og underskrift

22/12-2008



Navn

Angivelse af navn

Dato og underskrift