

Ankenævnet for Forsikring

Den 9. oktober 2024 blev i sag nr. 100799:

XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX

mod

Velliv, Pension og Livsforsikring A/S
Lautrupvang 10
2750 Ballerup

afsagt

k e n d e l s e :

Forsikringstageren har pensionsordning. Han har i klageskema af 1/12 2023 til nævnet bl.a. anført:

"Forrentningen på Vellivs pensionsprodukt DinKapital lever ikke op til forsikringsbetingelserne, hvor der er angivet følgende:

'DinKapital tildeles løbende en på markedsmæssige vilkår fastsat forrentning svarende til ansvarlig lånekapital. DinKapital bliver i overensstemmelse hermed forrentet med en rente, der fastsættes månedligt forud.'

Efter min første henvendelse om for lav forrentning, modtager jeg fra Velliv en direkte afvisning jf. bilag 1. Da jeg herefter ønsker at klage eksternt over denne afgørelse ændrer Velliv pludselig holdning og anerkender, at deres forrentning har været for lav. Samtidig fremkommer Velliv med et nyt benchmark defineret som ELT2 (ICE BofA Euro Lower Tier 2 Corporate Index – Banking & Insurance), som Velliv nu ønsker at anvende til rentefastsættelsen af DinKapital.

Efter min vurdering afspejler benchmarket ELT2 desværre ikke opbygningen af Vellivs Tier II kapital.

Jeg er enig i Vellivs oprindelige definition af, at forrentningen af DinKapital skal afspejle a) den risikofri rente samt b) et kreditspænd. Imidlertid er Vellivs tilgang til bestemmelse af a) og b) ikke retvisende, hvilket der redegøres for i det følgende:

a) Jf. vilkårene for DinKapital bliver denne 'forrentet med en rente, der fastsættes månedligt forud' dvs. den risikofri rente skal afspejle en kort, variabel rente, hvilket ikke er opfyldt med ELT2.

Tidligere har Velliv tilsyneladende anvendt en 5-årig EUR swap rente jf. bilag 1 og med det nye forslag i ELT2 vil der aktuelt være en varighed på omkring 3 år ifølge Bloomberg (effektiv varighed

pr. 28/11/23 var 3.08). Vellivs tilgang ligger således langt væk fra en månedlig fastsat rente. For pensionsopsparere vil det betyde, at der vil ske en omfordeling af den risikofri rente ifm. med indtrædelse og udtrædelse i produktet, da Velliv baserer deres risikofrie rente på markedets forventninger til renten 3 år ud i fremtiden, der som bekendt meget sjældent vil blive realiseret pga. makroøkonomiske stød mv.

b) Kreditspændet bør afspejle løbetiden for kreditrisikoen. For DinKapital bør kreditspændet således afspejle den gennemsnitlige bindingstid i pensionsproduktet for pensionsopspareren, som for den gennemsnitlige pensionsopsparer ligger mange år ud i fremtiden. Den gennemsnitlige bindingstid må derfor antages at være markant længere end kreditspænds risikoen på ELT2 som blot ligger på omkring 4 år (Spread duration var 4.15 pr. 28/11/23 ifølge Bloomberg).

Løbetiden for kreditrisikoen er yderst vigtigt for fastsættelsen af kreditspændet, da det for udstedelser i BBB-rating niveauet typisk vil gælde at kreditspændet stiger med løbetiden. Dette viser Velliv selv i Bilag 1 side 3 i tabellen, hvor kreditspændet for BBB+ i intervallerne 0-2Y, 2-5Y, 5-10Y og 10Y+ er opgjort til hhv. 1.49%, 2.33%, 3.04% og 3.12%.

Yderligere input:

I bilag 3 er der indsat skærmpoint fra Bloomberg for en tidligere Tier 2 udstedelse med Call efter 5 år, som Velliv selv har udstedt. Kreditspændet til Stibor3M var på udstedelsestidspunktet i 2018 på 275 bp, hvilket giver et pejlemærke på, hvor markedet så kreditspænd for Velliv på daværende tidspunkt. Velliv bør derfor være bekendt med at kreditspændet på DinKapital bør være højere end det de har tildelt pensionsopspareren hidtil. Hertil skal det bemærkes, at løbetiden frem til Call kun var 5 år for obligationsudstedelsen, hvilket er mindre end den forventede gennemsnitlige bindingsperiode i DinKapital, dvs. kreditspændet bør alt andet lige være højere i DinKapital.

Til sammenligning er der i bilag 3 ligeledes indsat en efterstillet obligation fra Danica Pension, som først har Call efter 10 år, hvor tillægget til EUR midswaps på udstedelsestidspunktet i 2015 var på 338 bp. Som det ses af den sidste graf i bilag 3 så har markedet i længere perioder handlet denne obligation til over 6% i rente målt på Mid Yield to next Call. Dette er således på et højere renteniveau end benchmarket ELT2 angiver. I den forbindelse er det yderst væsentligt at bemærke, at obligationen fra Danica har Call i 2025, dvs. en meget kort løbetid på kreditspænd. Forrentningen for DinKapital bør derfor alt andet lige ligge væsentligt højere da en lang gennemsnitlig løbetid er ensbetydende med en noget højere kreditpræmie.

Det er således fortsat min overbevisning, at den aktuelle forrentning af DinKapital bør være væsentligt højere end det niveau som Velliv med det nye benchmark skitserer.

En sidste bekymring vedrører Vellivs udtalelse på i bilag 1 side 4:

'Historisk har Velliv givet en højere forrentning, end det markedskonforme niveau tilsagde.'

Denne udtalelse er stærkt bekymrende, idet der hermed er risiko for, at pensionsopsparere er gået ind i produktet i tegningsperioden på falske forudsætninger og nu er bundet frem til pensionsalderen i et produkt, som giver en lavere forrentning end pensionsopspareren måtte have forventet i tegningsperioden, hvor produktet fremstod med en højere rente ift. alternative investeringsmuligheder.

Hvad vil du konkret opnå hos selskabet?

Velliv bedes med tilbagevirkende kraft tilsikre at alle pensionsopsparende i produktet får tildelt en løbende forrentning, der svarer til ansvarlig lånekapital med samme opbygning som Vellivs produkt, dvs. kreditspændet skal afspejle den gennemsnitlige pensionsopsparers gennemsnitlige bindingsperiode.

Det skal bemærkes, at pensionsopspareren er bundet til produktet indtil udbetaling af pension, hvorfor det er vigtigt, at pensionsopspareren får den forrentning han rettelig må kunne forvente gennem hele perioden."

I brev af 9/1 2024 fra selskabet til nævnet hedder det bl.a.:

"[Klageren] har via sin arbejdsgiver en pensionsordning i Velliv (Selskabet), som blandet andet indeholder produktet DinKapital.

Denne sag vedrører spørgsmålet, om renten for DinKapital lever op til forsikringsbetingelserne?

Klager ønsker med sin klage til ankenævnet at opnå, at Velliv med tilbagevirkende kraft:

'...tilsikrer, at alle pensionsopsparende i produktet får tildelt en løbende forrentning, der svarer til ansvarlig lånekapital med samme opbygning som Vellivs produkt, dvs. kapitalspændet skal afspejle den gennemsnitlige pensionsopsparers gennemsnitlige bindingsperiode.'

Selskabet ønsker frifindelse, fordi alle kunder med DinKapital, inklusive Klager i december 2023 har fået tilskrevet en merrente for 2023 baseret på den rentesats, der løbende har kunnet aflæses i et indeks for tilsvarende, Tier 2 lån. Forrentningen i de enkelte måneder ligger dermed over de 4,5 %, som tidligere var fastsat for hele 2023. I 2022 har renten på DinKapital været fastsat til 4 %. Først fra efteråret 2022 sås betydelige rentestigninger. Den rente der er betalt i Q1-3 i 2022 oversteg markedsniveauet, så den mere end kompenserer for den for lave forrentning af DinKapital i Q4 2022. Samtidig har Selskabet efter tilskrivningen af merrenten for 2023 justeret sin praksis, så renten på DinKapital altid mindst vil svare til renteniveauet for tilsvarende sikre lån og fastsættes forud på månedlig basis jf. forsikringsbetingelsernes ordlyd (tidligere har renten været fastsat en gang om året).

Subsidiært ønsker Selskabet, at sagen ikke afgøres af ankenævnet, men henvises til Finanstilsynet, fordi behandlingen rettelig hører under Finanstilsynet, da Selskabets benchmark for fastsættelse af renten på DinKapital vedrører hele bestanden, og dermed er udtryk for en generel adfærd hos Selskabet, og hvor vurderingen kompetencemæssigt hører under Finanstilsynets ressortområde (god skik). Hertil kommer, at spørgsmålet om vurdering af det valgte benchmarks markedskonformitet i forhold til DinKapital (efterstillet kapital) kræver specifik og kompetencetung investeringsmæssig viden om produktet DinKapital og det af selskabet valgte benchmark – (ICE BofA Euro Lower Tier 2 Corporate Index med ID: ELT2) – for at vurdere, om Selskabets påstand om, at dette benchmark afspejler samme fordring i finansielle selskabers kapitalstruktur (Tier II kapital) og dermed samme type risiko som DinKapital.

Sagsfremstilling

Klager henvendte sig den 29. september 2023 til Selskabet, fordi han mente, at forrentningen af DinKapital ikke lever op til forsikringsbetingelserne, se bilag 1 (indsendt af klager).

Den 10. oktober 2023 svarede Selskabet, at renten for DinKapital er markedskonform. Vi skrev bl.a. til Klager, at

'DinKapital er et Tier 2 lån og skal have en markedskonform forrentning svarende dertil. Fastsettelsen af forrentningen tager udgangspunkt i Kreditspændet for Tier II lån og den risikofrie rente.'

Selskabets svar fremgår af bilag 1 (indsendt af klager).

Den 11. oktober 23 vendte Klager retur til Selskabet:

'Tak for Jeres svar angående forrentning af DinKapital. Jeg er imidlertid ikke enig i Jeres vurdering af, at forrentningen er markedskonform på DinKapital. Jeg ønsker derfor oplyst, hvor jeg kan bringe klagen videre til en uvildig vurdering. Samtidig vil jeg gerne anmode om, at I vedhæfter min oprindelige forespørgsel.'

Klagers vedholdenhed og faglige indsigt ([klagerens stilling]) foranledigede, at Selskabet for en god ordens skyld indledte en indgående undersøgelse af sin proces for at fastsætte renten på DinKapital.

Selskabet præciserede derefter sin metode for fastsættelse af renten på DinKapital, og renten for DinKapital bliver nu fastsat månedligt (og ikke som tidligere årligt), og på baggrund af renteniveauet for ELT2 (ICE BofA Euro Lower Tier 2 Corporate Index – Banking & Insurance) – og ikke som tidligere med udgangspunkt i Kreditspændet for Tier II lån og den risikofrie rente.

Dette meddelte Selskabet telefonisk Klager den 18. oktober 2023, og fulgte op med følgende brev:

'Tak for samtalen d.d. Som aftalt telefonisk, så følger jeg samtalen op med denne skriftlige tilbagemelding.'

Indledningsvist vil jeg igen beklage, at vi i første omgang fastholdt, at den aktuelle praksis for rentefastsættelsen i DinKapital er markedskonform for tilsvarende Tier II lån. Hverken de valgte målepunkter (Kreditspænd EUR II Insurance og den risikofrie rente) eller den årlige frekvens for rentefastsættelsen kan længere siges at være repræsentativ for en markedskonform forretning af Tier II lån. Siden etableringen af Velliv og frem til Q4 2022, har det ikke været nødvendigt at tage stilling til dette forhold mere end en gang årligt, idet forrentningen af DinKapital i denne periode har været højere end det markedskonforme niveau tilsagde.

Desværre har vi ikke fået genbesøgt praksis for rentefastsættelsen i DinKapital efter de seneste års renteudvikling, herunder hvad et markedskonformt niveau for Tier II lån er, hvilket vi kun kan beklage. Vi sætter derfor stor pris på din henvendelse, og kan som bekræftet telefonisk, informere dig om, at vi retter op på dette forhold med tilbagevirkende kraft for alle berørte kunder.

Det betyder helt konkret, at renten i DinKapital fremadrettet vil blive fastsat månedligt, og på baggrund af renteniveauet for ELT2 (ICE BofA Euro Lower Tier 2 Corporate Index – Banking & Insurance), som jf. Bloomberg havde en rente på 5,30 % ved udgangen af september. Dette index anses for værende markedskonform ift. Vellivs Tier II kapital jf. nedenstående karakteristika for index'et.

ELT2 består af:

- 141 obligationer fra 46 udstedere (herunder f.eks. Danske Bank, Nordea, Nykredit)
- 100 % Tier 2
- 93 % er rated BBB kategori og 7 % A kategori'

Den 24. oktober 2023 vendte Klager retur til Selskabet, hvor han gentog sin uenighed. Klager skrev

blandt andet, se bilag 2 (indsendt af Klager):

'Jeg har nu set nærmere på ELT2 og må desværre konstatere, at det efter min vurdering ikke afspejler opbygningen af Vellivs Tier II kapital.

Som I tidligere selv har angivet, bør forrentningen af DinKapital afspejle den risikofri rente samt et kreditspænd. Jf. vilkårene for DinKapital bliver denne 'forrentet med en rente, der fastsættes månedligt forud' dvs. den risikofri rente skal afspejle en kort, variabel rente, hvilket ikke er opfyldt med ELT2.

Kreditspændet bør afspejle løbetiden for kreditrisikoen. For DinKapital bør kreditspændet således afspejle den gennemsnitlige bindingstid i pensionsproduktet for pensionsopspareren. Den gennemsnitlige bindingstid må antages at være betydeligt længere end ELT2.

Det er således fortsat min overbevisning, at den aktuelle forrentning af DinKapital bør være væsentligt højere end 5,3 % ved udgangen af september 2023.'

Herefter meddelte Selskabet Klager, at vi anser ELT2 for at være et markedskonformt benchmark.

Den 5. december 2023 indbragte Klager sagen for ankenævnet, og skrev blandt andet:

At forrentningen på Vellivs pensionsprodukt DinKapital ikke lever op til forsikringsbetingelserne, fordi Selskabets benchmark – defineret som ELT2 (ICE BofA Euro Lower Tier 2 Corporate Index - Banking & Insurance) – ifølge Klager ikke afspejler opbygningen af Vellivs Tier II kapital.

At Selskabets forrentning af DinKapital skal afspejle a) den risikofri rente samt b) et kreditspænd. Ifølge Klager er Selskabets bestemmelse af a) og b) ikke retvisende. På side 6 i dette notat, under afsnittet 'Sikrer Vellivs benchmark en markedskonform rente på DinKapital?' forholder vi os til Klagers argumentation og begrundet, hvorfor vi er helt uenige med Klager.

DinKapital

Som kunde i Selskabet kan man (hvis arbejdsgiver har valgt denne mulighed i firmapensionsaftalen) investere op til 5 pct. af sine indbetalinger og overførte pensionsmidler til opsparing i DinKapital.

Med DinKapital stiller kunden en del af sin opsparing til rådighed for Selskabet, dvs. DinKapital står som sikkerhed for kundens og de øvrige kunders opsparing. Teknisk indgår DinKapital i Selskabets basiskapital som såkaldt 'efterstillet kapital'. Det betyder, at før DinKapital skal dække et eventuelt tab, skal Selskabet tabe alle de fælles reserver, al egenkapital og foranstillet kapital, hvilket aldrig er sket for et dansk livsforsikringsselskab.

Da DinKapital indgår i Selskabets basiskapital, er opsparingen i DinKapital bundet, så længe man er kunde i Selskabet. Det betyder, at man ikke kan flytte opsparingen fra DinKapital til et andet opsparingsprodukt.

Ved tilbagekøb, overførsel, pensionering eller død udbetales DinKapital sammen med den øvrige opsparing, hvis Selskabet opfylder det lovmæssige solvenskapitalkrav – ellers udsættes udbetalingen af DinKapital til kravet opfyldes.

Forsikringsbetingelserne for DinKapital vedlægges som **bilag 4**.

Forrentningen af DinKapital

Jf. de gældende forsikringsbetingelser fastsættes renten for DinKapital således:

'§ 3. Forrentning af DinKapital

Din Kapital tildeles løbende en på markedsmæssige vilkår fastsat forrentning svarende til ansvarlig lånekapital. DinKapital bliver i overensstemmelse hermed forrentet med en rente, der fastsættes månedligt forud. DinKapital reduceres med pensionsafkastskat i henhold til lovgivningen.'

Det var ved etableringen af DinKapital i 2017 forventningen, at en årlig fastsat rente på DinKapital ville være højere end markedet på ét års sigt, hvilket også har været tilfældet indtil omkring årsskiftet 2022/2023, og derfor har renten på DinKapital ikke været overvåget månedligt, men alene årligt.

Som følge af klagers henvendelse til Selskabet:

1. Har Selskabet besluttet og implementeret, at renten på DinKapital justeres løbende (rentens størrelsen vurderes nu hver eneste måned), så den mindst svarer til renteniveauet for tilsvarende sikre lån, jf. ordlyden af forsikringsbetingelserne.
2. Har Selskabet undersøgt, hvordan en markedskonform rente kan defineres og har konstateret, at der findes et index ELT2, bestående af udstedere af 100 % Tier II kapital fra banker og forsikringsselskaber med minimum en BBB-rating. Dette index har eksisteret siden 1995, og renten kan således løbende aflæses i markedet. Dette er en forskel fra tidligere, hvor Selskabet har anvendt Kreditspændet for Tier II lån og den risikofrie rente.

Det fremgår af indexet, ELT2, at renten i Q4 2022 har været højere end den af bestyrelsen besluttede rente på 4 %, og i hovedparten af 2023 har ligget gennemsnitligt 0,75 % point over den af bestyrelsen besluttede rente på 4,5 %.

Selskabet har derfor i december 2023 gennemført en regulering af renten på DinKapital, hvorved alle kunder med DinKapital, inklusive Klager, i december 2023 fået tilskrevet en højere rente for 2023.

Forrentningen i de enkelte måneder vil således ligge over de 4,5 %, som tidligere var fastsat for hele 2023 baseret den rentesats, der har løbende har kunnet aflæses i indekset ELT2. I 2022 har renten på DinKapital været fastsat til 4 %. Først fra efteråret 2022 sås betydelige rentestigninger. Den rente der er betalt i Q1-3 i 2022 oversteg markedsniveauet, så den mere end kompenserer for den for lave forrentning af DinKapital i Q4 2022.

Kunderne kan altid se renten på DinKapital på Vellivs hjemmeside – Få endnu mere ud af din pensi- onsopsparing med DinKapital (velliv.dk)

Stabil og attraktiv rente

Renten i 2024

Den månedlige rente gennem året fremgår af tabellerne herunder.

Januar	Februar	Marts	April	Maj	Juni
4,50%					

Juli	August	September	Oktober	November	December

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	4,00%	4,00%	5,25%

Renten på DinKapital justeres løbende, så den mindst svarer til renteniveauet for tilsvarende sikre lån. [Du kan læse mere om rentefastsættelsen her.](#)

* Renterne for 2023 er genberegnet ultimo 2023. [Se de månedlige renter i 2023 her.](#)

Efter Selskabets genberegning ser renten for DinKapital sådan ud i 2023.

Renten i 2023					
Januar	Februar	Marts	April	Maj	Juni
5,00%	5,50%	5,00%	5,00%	5,00%	5,50%
Juli	August	September	Oktober	November	December
5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,00%	5,00%

Sikrer Vellivs benchmark en markedskonform rente på DinKapital?

Klager og Selskabet er enige i, at Selskabets forrentning af DinKapital skal afspejle den risikofri rente samt et kreditspænd. Men ifølge Klager er Selskabets bestemmelse af a) og b) ikke retvisende:

[Gengivelse fra klagerens klageskema udeladt]

Selskabet er IKKE enig med Klager:

Forsikringsbetingelserne tilsiger, at forrentning af DinKapital sker på markedsmæssige vilkår:

For at vurdere markedskonforme vilkår tager Selskabet udgangspunkt i et bredt og alment anvendt benchmark fra en international tredjepart for lignende fordringer som er mest likvide med opdaterede priser i det Europæiske kapitalmarked. EUR-markedet er typisk mest likvidt med størst omsætning i markedet af en mere bred investorbase. Dette sikrer dels, at priser (mutatis mutandis effektive renter) er ajour og dermed retvisende og dels, at idiosynkratiske effekter i højere grad elimineres, så det kun er den generelle markedsrente og ikke individuelle vilkår for en enkelt udsteder, som påvirker renten.

Selskabet har valgt benchmarket (ICE BofA Euro Lower Tier 2 Corporate Index med ID: ELT2), eftersom det afspejler samme fordring i finansielle selskabers kapitalstruktur (Tier II kapital) og dermed samme type risiko som DinKapital, herunder mulighed for nedskrivning eller tabsabsorbering af fordringen. ELT2 består således 100 % af Tier II obligationer fra den finansielle sektor på tværs af 141 obligationer fra 46 udstedere. 93 % af obligationerne har en kreditvurdering i 'BBB'-kategorien og 7 % af obligationerne har en kreditvurdering i 'A'-kategorien, hvilket ligeledes vurderes at være i overensstemmelse med Selskabets risikoprofil. Obligationerne har typisk en løbetid på mellem 5 og 10 år. Benchmarket blev etableret i 1995, hvorved historikken går langt tilbage. For at Tier II obligationer kan inkluderes i benchmarket kræves en minimumsstørrelse på serierne på mindst EUR 250 millioner. Hvis benchmark-obligationerne har mindre end 1 år til udløb (inkl. 1 år til kald-dato) fjernes de igen fra benchmark i henhold til normal praksis med opsplittningen mellem obligations-fordringer og pengemarkeds-fordringer.

Ad rentebinding:

Forsikringsbetingelserne angiver, hvor ofte renten på DinKapital skal fastsættes. Selvom forrentningen af DinKapital fastlægges med kortere frekvens betyder dette ikke, at rentefastsættelsen for den underliggende risikofrie rente skal være mod en kort variabel rente i den korte ende af rentekurven. I kapitalmarkedet findes obligationsstrukturer (inkl. efterstillet gæld), hvor kuponrenten f.eks. fastsættes med en halvårlig frekvens med udgangspunkt i en 10-årig rente (se f.eks. Sydbank Tier I Kapitalbeviser, ISIN: XS0205055675). Forsikringsbetingelserne beskriver udelukkende frekvensen for fastsættelse af renten, og ikke hvor på rentekurven denne fastsættelse skal finde sted.

Ad kreditspænd og hælningsgrad på kurven

Kreditpræmien vil normalt være stigende ved stigende løbetider. Dette er dog primært en observerbar effekt i den korte ende af kurven. Ved længere løbetider er kurven på kreditpræmien meget flad, hvorved der ikke findes en signifikant renteforskel i markedet på meget lange fordringer. Herudover er de fleste Tier II obligationer struktureret til at have en løbetid på mellem 5 år og 10 år ved udstedelsestidspunktet. Hvis man benytter meget lange obligationer (10+ år) til at analysere

re renten, vil udgangspunktet derfor være et mindre og mere snævert univers med dårligere likviditet og derved mindre retvisende niveauer. Dette vil også betyde, at idiosynkratiske faktorer kan påvirke vægtningen i højere grad. Eftersom hældningen på kreditkurven mellem 5 og 10 år er meget begrænset, vil en antagelse om en længere fordring ikke have en signifikant højere risikopræmie.

Ad sammenligning med Velliv og Danica Tier II obligationer.

Individuelle obligationer fra specifikke udstedere kan handle med idiosynkratiske risikopræmier i markedet, hvilket ikke afspejler overordnede markedskonforme vilkår. Af denne årsag har Selskabet valgt at fokusere på et mere bredt og likvidt benchmark for primært at tage højde for den generelle markedspræmie.

Danica har f.eks. været negativt påvirket (dvs. handlet til højere risikopræmie i markedet) på grund af Danske Banks verserende hvidvask-sag i Estland samt forventet bødebetaling til tilsynsmyndighederne i f.eks. i USA. Dette betød også, at Danske Bank og dermed Danicas officielle kreditvurderinger blev sænket. Danicas obligation kom således tættere på grænsen mellem 'investment-grade' ('BBB-' og højere) og 'non-investment grade' ('BB+' og lavere), hvor risikopræmien normalt er kraftigt stigende.

Likviditeten og risikopræmie/renten i enkelte obligationerne er ligeledes en funktion af størrelsen på obligationsserien, likviditet i serien, valuta-denomineringen osv. De to obligationer som fremhæves, er henholdsvis denomineret i DKK og SEK-valutaer, som typisk er mindre likvide end EUR-denominerede valutaer.

Sammenfatning

Selskabet fastholder sin påstand om frifindelse, fordi alle kunder med DinKapital er blevet tilskrevet en forrentning, der kompenserer for den desværre for lave rente i Q4 2022 og i hele 2023. Desuden har Selskabet præciseret, hvordan Selskabet sikrer en markedskonform forrentning, nemlig ved at fastsætte et benchmark for renten på DinKapital, der defineres som ELT2 (ICE BofA Euro Lower Tier 2 Corporate Index – Banking & Insurance). Selskabet mener – i modsætning til Klager – at dette benchmark klart er markedskonformt.

Subsidiært ønsker Selskabet, at sagen ikke afgøres af ankenævnet, men henvises til Finanstilsynet, fordi behandlingen rettelig hører under Finanstilsynet, da Selskabets benchmark for fastsættelse af renten på DinKapital vedrører hele bestanden, og dermed er udtryk for en generel adfærd hos Selskabet, og hvor vurderingen kompetencemæssigt hører under Finanstilsynets ressortområde (god skik). Hertil kommer, at spørgsmålet om vurdering af det valgte benchmarks markedskonformitet i forhold til DinKapital (efterstillet kapital) kræver specifik og kompetencetung investeringsmæssig viden om produktet DinKapital og det af selskabet valgte benchmark (ICE BofA Euro Lower Tier 2 Corporate Index med ID: ELT2) – for at vurdere, om Selskabets påstand om, at dette benchmark afspejler samme fordring i finansielle selskabers kapitalstruktur (Tier II kapital) og dermed samme type risiko som DinKapital."

Klageren har i brev af 5/2 2024 til nævnet bl.a. bemærket:

"Indledningsvist skal der henvises til bilag 5 'Brev fra Velliv'. Som det fremgår af vedhæftede brev, skriver Velliv følgende om DinKapital:

*'Med DinKapital stiller du en del af din opsparing til rådighed, som Velliv bruger for at opfylde de kapitalkrav, der gælder for pensionsselskaber. **Det betyder, at i stedet for, at Velliv skal betale renter til eksterne investorer, får du renterne.**'*

Med andre ord må pensionsopspareren i DinKapital med rette kunne forvente at få tildelt netop den rente, som Velliv måtte imødesee ved at skaffe kapital via markedet på samme vilkår og med samme binding.

Herudover er der nødvendigt at præcisere en række forhold på side 7 jf. 'Vellivs 1. svar til ankenævnet sendt fra Velliv_2024.01.09':

'Ad kreditspænd og hældningsgrad på kurven

Kreditpræmien vil normalt være stigende ved stigende løbetider. Dette er dog primært en observerbar effekt i den korte ende af kurven. Ved længere løbetider er kurven på kreditpræmien meget flad, hvorved der ikke findes en signifikant renteforskel i markedet på meget lange fordringer. Herudover er de fleste Tier II obligationer struktureret til at have en løbetid på mellem 5 år og 10 år ved udstedelsestidspunktet. Hvis man benytter meget lange obligationer (10+ år) til at analysere renten, vil udgangspunktet derfor være et mindre og mere snævert univers med dårligere likviditet og derved mindre retvisende niveauer. Dette vil også betyde, at idiosynkratiske faktorer kan påvirke vægtningen i højere grad. Eftersom hældningen på kreditkurven mellem 5 og 10 år er meget begrænset, vil en antagelse om en længere fordring ikke have en signifikant højere risikopræmie.'

Det er her først og fremmest nødvendigt at præcisere, at det nye indeks ELT2 index, som Velliv ønsker at benytte som benchmark IKKE har en forventet restløbetid på 5 år, men derimod en forventet restløbetid under 5 år. Det skyldes, at der typisk er en Call-option på de underliggende kreditobligationer. ELT2-indekset indeholder altovervejende obligationer, der er udstedt af banker. Bankernes Tier 2 obligationer taber linært værdi som kapital fra Call-dato og frem til endeligt udløb. Derfor er der et kraftigt incitament til at bankerne vil indfri obligationen på først mulige tidspunkt. Historikken bekræfter denne adfærd med indfrielse på først mulige Call-dato. Således er det kun et fåtal af obligationer som ikke er blevet indfriet på Call-dato. Det betyder dermed også at obligationerne normalt prisfastsættes til første først mulige Call-dato og kreditspændet dermed afspejler denne løbetid.

Til at estimere den forventede restløbetid for en kreditobligation med Call-option er det relevant at fokusere på obligations-nøgletallet Spread duration. Spread duration angiver en obligations kursfølsomhed overfor ændringer i kreditspænd og er derfor netop et meget anvendt mål og samtidig et meget velegnet mål til at vurdere den forventede restløbetid for en kreditobligation med Call-option – eller i dette tilfælde for et indeks bestående af en række kreditobligationer. Helt konkret var Spread duration pr. 26/1/24 på 3.74 ifølge Bloomberg for ELT2 indekset, dvs. væsentligt under 5 år.

Det giver derfor ikke så meget mening, når Velliv kommenterer på kreditspænd og hældningsgrad på kreditspændskurven mellem 5 og 10 år i stedet for at forholde sig til de faktiske forventede løbetider. I den forbindelse bedes Velliv oplyse den forventede restløbetid den gennemsnitlige opsparer baseret på et objektivi grundlag, da dette har væsentlig betydning ift. at Ankenævnets afgørelse bliver truffet på et oplyst grundlag. Det må antages, at den gennemsnitlige restløbetid er over 10 år, da Velliv ikke har afvist dette tidligere.

Endvidere skal der her gøres tydeligt opmærksom på, at selv en mindre forskel i kreditspænd ift. løbetid er væsentlig, idet det som bekendt har en stor effekt på det opsparede beløb set over en opsparingsperiode på eksempelvis 20-30 år som følge af renters rente-effekten. Det er derfor helt malplaceret, når Velliv skriver: *'en antagelse om en længere fordring ikke have en signifikant højere risikopræmie.'*

Der imødeses således en redegørelse fra Velliv, hvor Velliv i stedet for forholder sig til de faktuelle og konkrete forhold, dvs. de forventede restløbetider for henholdsvis ELT2 indekset og den forventede restløbetid den gennemsnitlige opsparer. Helt konkret ønskes en redegørelse for hvorvidt Velliv mener at kreditspændet skal være identisk for en restløbetid på aktuelt 3.74 år kontra Vellivs forventede restløbetid den gennemsnitlige opsparer.

Såfremt Velliv mener at kreditspændet skal være identisk på trods af forskellig løbetid, bedes Velliv dernæst redegøre for, hvorfor Vellivs tidligere fremsendte tabel jf. Bilag 1 side 3, som viser et stigende kreditspænd med løbetiden faktisk så må være forkert. I tabellen er kreditspændet for BBB+ i intervallerne 0-2Y, 2-5Y, 5-10Y og 10Y+ således opgjort til hhv. 1.49%, 2,33%, 3.04% og 3.12% på det givne tidspunkt.

Alternativt bedes Velliv bekræfte, at såfremt ELT2 index benyttes som benchmark, så bør der foretages et kreditspænds-tillæg, hvor der netop tages højde for at forventet restløbetid for indekset ELT2 og Vellivs bestand er væsentlig forskellig, hvorfor kreditspændet dermed også bliver væsentlig forskellig."

Selskabet har i brev af 28/2 2024 til nævnet bl.a. bemærket:

"Velliv (**Selskabet**) har den 9. januar 2024 indsendt sit 1. svar til ankenævnet, hvilket har givet **Klager** anledning til den 5. februar 2024 at indsende en kommentar, hvor Klagers centrale argument er, at løbetiden på DinKapital og ELT2 ikke er matchende (og derfor kræver en ekstra præmie).

Selskabets investeringsekspert har bidraget med følgende svar på **Klagers** kommentar af 5. februar 2024:

1. Tier 2 obligationsstruktur og mulighed for førtidsindfrielse

Tier 2 obligationer er på udstedelsestidspunktet oftest designet med 10 års løbetid samt en option de sidste 5 år, hvor udstederen har ret, men ikke pligt, til at førtidsindfri obligationen.

Udstederens anvendelse af optionen til at førtidsindfri obligationerne er primært bestemt af det økonomiske aspekt og sekundært omdømmerisici (dvs. hvis obligationsudstederen kan udstede en ny obligation i markedet til en lavere rente, vil optionen blive udnyttet, mens udstederen vil undlade at indfri obligationen, hvis en ny obligationsudstedelse vil indebære en højere rente og/eller at en refinansiering ikke er mulig ud fra både idiosynkratiske eller markedsmæssige vilkår).

Tier 2 obligationer i benchmarket har IKKE indbyggede incitamenter (såsom kupon step-ups, dividend pushers/dividend stoppers eller øvrige 'incentives to redeem') til at udstederen skal indfri obligationen på først-mulige indfrielsesdato.

Udstederen må i henhold til gældende regulering ligeledes ikke skabe en forventning om, at obligationen vil blive førtidsindfriet, ligesom en førtidsindfrielse altid skal godkendes af Finanstilsynet. Obligationsinvestorer kan derfor ikke forvente at få tilbagebetalt hovedstolen på først mulige indfrielsesdato og har juridisk en fordring frem til den endelige udløbsdato. Dette kan også observeres ved at de ældste obligationer i benchmarket er mere end 18 år gamle.

2. Benchmark-løbetid

Det er korrekt, at benchmarket har en kreditspændvarighed (spread duration) på 3,74 (eller 3,90 pr. 12. februar 2024), men dette obligationsnøgletal er (udover obligationens løbetid) også en funktion af markedskursen og kuponrenten, hvorved tallet netop ikke beskriver restløbetiden. Nøgletallet beskriver udelukkende obligationskursens følsomhed over for ændringer i kreditspændet.

Konkret har ELT2 benchmarket en gennemsnitlig markedsværdi-vægtet resterende løbetid på 6,48 år (eller 6,56 år ligevægtet) ift. de endelige juridiske forfaldsdatoer. Den gennemsnitlige markedsværdi-vægtede løbetid til første mulige indfrielsesdato er aktuelt på 3,37 år (eller 3,32 år ligevægtet). Den reelle (ex post facto) løbetid vil således være et sted mellem disse to tal.

Siden finanskrisen i 2008 har det ikke været praksis at tage udgangspunkt i først-mulige indfrielsesdato ift. værdiansættelsen. Typisk benyttes en stokastisk model til at vurdere, om det kan betale sig for udstederen at udnytte optionen eller ej. Benchmark-leverandøren beregner således dette nøgletal til at være 5,28 år (Years to Workout). Løbetiden på benchmark vil reduceres med tiden i takt med, at obligationernes restløbetid bliver kortere, men omvendt vil nyudstedte obligationer blive tilføjet til benchmarket hver måned ved rebalancering, hvilket øger restløbetiden på benchmarket.

Som tidligere nævnt vil meget lange Tier 2 obligationer (10+ år) udgøre et signifikant mindre univers med dårligere likviditet og mindre retvisende niveauer. Ligeledes kan idiosynkratiske faktorer inden for dette segment påvirke vægtingen i højere grad, hvilket ikke er hensigtsmæssigt.

3. Vurdering af renteniveau

Som tidligere nævnt anses renten på benchmarket at være retvisende med baggrund i markeds-konforme vilkår med udgangspunkt i et bredt og alment anvendt benchmark fra en international tredjepart for likvide fordringer på Tier 2 kapital i det Europæiske kapitalmarked.

Løbetider for meget lange obligationer (10+ år) har ikke signifikant højere kreditspænd, og omvendt er den risikofrie rentekurve inverteret med lavere renteniveauer for en stor del af rentekurven for længere løbetider. Til gengæld er antallet af sådanne lange obligationer meget færre samt typisk illikvide mindre udstedelsesserier med en højere koncentration af specifikke udstedere, hvilket introducerer idiosynkratiske skævheder for fastlæggelse af renteniveauet.

4. Klager ønsker oplysning om den forventede restløbetid for den gennemsnitlige opsparer

Forsikringsbetingelserne tilsiger, at forrentning af DinKapital sker på markedsmæssige vilkår. For at vurdere markeds-konforme vilkår tager **Selskabet** udgangspunkt i et bredt og alment anvendt benchmark fra en international tredjepart for lignende fordringer som er mest likvide med opdaterede priser i det Europæiske kapitalmarked. EUR-markedet er typisk mest likvidt med størst omsætning i markedet af en mere bred investorbase. Dette sikrer dels, at priser (mutatis mutandis effektive renter) er ajour og dermed retvisende og dels, at idiosynkratiske effekter i højere grad

elimineres, så det kun er den generelle markedrente, og ikke individuelle vilkår for en enkelt udsteder, som påvirker renten.

Selskabet har valgt benchmarket (ICE BofA Euro Lower Tier 2 Corporate Index med ID: ELT2), eftersom det afspejler samme fordring i finansielle selskabers kapitalstruktur (Tier II kapital) og dermed samme type risiko som DinKapital, herunder mulighed for nedskrivning eller tabsabsorbering af fordringen. ELT2 består således 100 % af Tier II obligationer fra den finansielle sektor på tværs af 141 obligationer fra 46 udstedere. 93 % af obligationerne har en kreditvurdering i 'BBB'-kategorien og 7 % af obligationerne har en kreditvurdering i 'A'-kategorien, hvilket ligeledes vurderes at være i overensstemmelse med **Selskabets** risikoprofil. Obligationerne har typisk en løbetid på mellem 5 og 10 år.

Benchmarket blev etableret i 1995, hvorved historikken går langt tilbage.

For at Tier II obligationer kan inkluderes i benchmarket kræves en minimumsstørrelse på serierne på mindst EUR 250 millioner.

Hvis benchmark-obligationerne har mindre end 1 år til udløb (inkl. 1 år til kald-dato) fjernes de igen fra benchmark i henhold til normal praksis med opsplitningen mellem obligations-fordringer og pengemarkeds-fordringer.

Forsikringsbetingelserne angiver, hvor ofte renten på DinKapital skal fastsættes. Selvom forrentningen af DinKapital fastlægges med kortere frekvens, betyder dette ikke, at rentefastsættelsen for den underliggende risikofrie rente skal være mod en kort variabel rente i den korte ende af rentekurven. I kapitalmarkedet findes obligationsstrukturer (inkl. efterstillet gæld), hvor kuponrenten f.eks. fastsættes med en halvårlig frekvens med udgangspunkt i en 10-årig rente (se f.eks. Sydbank Tier I Kapitalbeviser, ISIN: XS0205055675). Forsikringsbetingelserne beskriver udelukkende frekvensen for fastsættelse af renten, og ikke hvor på rentekurven denne fastsættelse skal finde sted.

Kreditpræmien vil normalt være stigende ved stigende løbetider. Dette er dog primært en observerbar effekt i den korte ende af kurven. Ved længere løbetider er kurven på kreditpræmien meget flad, hvorved der ikke findes en signifikant renteforskel i markedet på meget lange fordringer. Herudover er de fleste Tier II obligationer struktureret til at have en løbetid på mellem 5 år og 10 år ved udstedelsestidspunktet. Hvis man benytter meget lange obligationer (10+ år) til at analysere renten, vil udgangspunktet derfor være et mindre og mere snævert univers med dårligere likviditet og derved mindre retvisende niveauer. Dette vil også betyde, at idiosynkratiske faktorer kan påvirke vægtningen i højere grad. Eftersom hældningen på kreditkurven mellem 5 og 10 år er meget begrænset, vil en antagelse om en længere fordring ikke have en signifikant højere risiko-præmie.

Vi forstår klagen sådan, at **Klager** ønsker, at **Selskabet** oplyser den gennemsnitlige tid til pensionsalderen for kunder, som har DinKapital? Ifølge vores Aktuariat er det ikke muligt at oplyse et sigende tal, da forskellige faktorer kan påvirke, hvornår den enkelte kunde går på pension. F.eks. er det muligt i hele aftaleforholdets løbetid at fravælge DinKapital for fremtidige indbetalinger, ligesom kunderne – hvis betingelserne i øvrigt er opfyldt – kan § 41 overføre ud af Velliv før pensioneringstidspunktet. DinKapital udbetales f.eks. også ved død – uanset om kunden dør før

sin pensionsalder, ligesom DinKapital kan ophøre på foranledning af Velliv inden kundens pensionsalder.

Med andre ord kan **Selskabet** ikke ex-ante angive den gennemsnitlige løbetid på DinKapital. Det er samtidig vores utvetydige vurdering, at besvarelsen af dette spørgsmål ikke er udslagsgivende for vurderingen af, om løbetiden på DinKapital og ELT2 er matchende, jf. de grunde som gennemgås i afsnit 1-4 ovenfor."

I brev af 7/5 2024 fra klageren til nævnet hedder det bl.a.:

"I Vellivs. 2. svar til klagenævnet skriver Velliv følgende i deres sammenfatning: '*Selskabet mener – i modsætning til Klager – at dette benchmark er markedskonformt*'. "

Ovenstående er ikke en korrekt udlægning.

Det er her væsentligt at slå på plads, at det er vigtigt at sondre mellem **et markedskonformt benchmark** og en **markedskonform rente**.

Der findes således mange former for **markedskonforme benchmark**, da et benchmark i sagens natur normalt vil afspejle hele eller dele af markedet. Med andre ord vil et benchmark med fx kortere eller længere gennemsnitlig restløbetid; et benchmark med højere, lavere eller bredere rating-kategorier; eller et benchmark med mere restriktive eller lempeligere udvælgelseskriterier for de underliggende obligationer alle kunne siges at være markedskonforme under de givne udvælgelseskriterier. Så blot fordi et indeks er et **markedskonformt benchmark**, er det ikke ensbetydende med at benchmarket også er repræsentativt afspejler en **markedskonform rente** til et givent formål. Der kan således findes mange **markedskonforme benchmark**, men de kan ikke alle have en **markedskonform rente** til et givent formål.

Såfremt Velliv beslutter sig for at anvende et benchmark med kort gennemsnitlig restløbetid, vil der alt andet lige kunne opnås et **markedskonformt benchmark** med lavere indbygget kredittillæg, hvis man baserer sin renteberegning herpå. Et sådant benchmark afspejler dog ikke den information som Velliv har angivet til pensionsopsparene, hvilket der redegøres for i det følgende:

Indledningsvist skal det bemærkes, at der i forsikringsbetingelser for DinKapital intet står angivet om et **markedskonformt benchmark** og forsikringsbetingelserne specificerer ej heller noget herom. Derimod står der i forsikringsbetingelserne at

'DinKapital tildeles løbende en på markedsmæssige vilkår fastsat forrentning svarende til ansvarlig lånekapital. DinKapital bliver i overensstemmelse hermed forrentet med en rente, der fastsættes månedligt forud'

...

Udover ovenstående formulering i forsikringsbetingelserne udsendte Velliv et informationsbrev til alle Nykredit ansatte i oktober 2019 jf. tekstudsnittet nedenfor. Her skal særligt følgende passage bemærkes, hvor Velliv giver følgende information om renten på DinKapital:

*'DinKapital kan være en fordel for dig, hvis du ønsker en bund under din pensionsopsparing i form af en investering med et stabilt afkast på pt. 5 procent. Med DinKapital stiller du en del af din opsparing til rådighed, som Velliv bruger **for at opfylde de kapitalkrav**, der gælder for pensionsselskaber. **Det betyder, at i stedet for, at Velliv skal betale renter til eksterne investorer, får du renterne.**'*

I ovenstående passage skal det således bemærkes, at Velliv for det første explicit nævner, at formålet med DinKapital er at opfylde de kapitalkrav, der gælder for pensionselskaber, og for det andet nævner Velliv explicit at pensionsopsparerne netop vil få den rente som ellers skulle være betalt til eksterne investorer. Med andre ord må pensionsopspareren i DinKapital med rette kunne forvente at få tildelt netop den rente, som Velliv måtte imødesee ved at skaffe kapital via markedet på samme vilkår og med samme binding.

Overstående information om renteniveau fra Velliv er efter min bedste overbevisning den eneste information fra Velliv om renteniveauet og den eneste mulighed ...-ansatte i tegningsperioden fra oktober 2019 – juni 2020 har haft for at orientere sig om renteniveauet.

Udgangspunktet for pensionsopsparerens forventning til renteniveauet var en rente på 5% i tegningsperioden og altså den rente som pensionsopspareren måtte lægge til grund at Velliv skulle have betalt til eksterne investorer for en tilsvarende bindingsperiode af kapital, dvs. samme løbetid på den udstedte Tier II-kapital fra Velliv.

Såfremt Velliv er uenig i, at ovenstående information var pensionsopsparerens reelle informations- og beslutningsgrundlag i tegningsperioden oktober 2019 – juni 2020, bedes Velliv detaljeret beskrive hvorvidt der er givet anden klar og tydelig information om fx et evt. anvendt benchmark eller lignende og dernæst detaljeret beskrive hvordan pensionsopspareren er blevet oplyst herom i tegningsperioden.

Samlet set bærer dette sagsforløb præg af, at Velliv ikke har haft en klar procedure for løbende tilpasning af renten for DinKapital og samtidig bærer det også præg af en meget uklar definition af den tildelte rente, der ifølge ordlyden skulle have været baseret på: *'en på markedsmæssige vilkår fastsat forrentning svarende til ansvarlig lånekapital.'* Ovenstående baseres på, at min første henvendelse klart blev afvist og i afvisningen blev der bl.a. henvist til en matrice opdelt på hhv. rating og løbetid, hvor det var meget uklart og ukonkret, hvordan denne matrice skulle tolkes og anvendes. Samtidig er det bemærkelsesværdigt, at Velliv kort tid efter kan komme frem til den modsatte konklusion om hvorvidt renten på DinKapital er retvisende uden yderligere information fra min side – udover at jeg ønskede at foretage en ekstern klage over det tildelte renteniveau. Slutteligt ønsker Velliv i stedet for at benytte et benchmark til at definere renten ud fra. Ovenstående forløb er stærkt bekymrende, når det samtidig er tale om et produkt, hvor der foretages binding af pensionsmidler i op til 40 år uden mulighed for omvalg.

I Vellivs Klagesvar af 10. oktober 2023 skriver Velliv følgende:

'Historisk har Velliv givet en højere forrentning, end det markedskonforme niveau tilsagde'

Dette forhold findes stærkt kritisabelt, da det må formodes, at Velliv dermed i tegningsperioden fra oktober 2019 - juni 2020 har anvendt en højere rente end pensionsopspareren kan forvente fremadrettet i den resterende bindingsperiode på op mod 40 år. Det strider samtidig imod følgende passage i forsikringsbetingelserne: *'DinKapital tildeles løbende en på markedsmæssige vilkår fastsat forrentning svarende til ansvarlig lånekapital.'* Af denne ordlyd må det lægges til grund at pensionsopspareren må kunne forvente at den anvendte rente i DinKapital er på niveau med tilsvarende ansvarlig lånekapital, og altså hverken højere eller lavere. Alternativt skulle Velliv have inkluderet formuleringen 'som minimum'.

Velliv bedes oplyse, om pensionsopsparerne er blevet gjort opmærksom på at den initiale rente i tegningsperioden på 5 % ligger højere end det markedskonforme niveau, som Velliv selv tager udgangspunkt i?

Såfremt dette ikke er tilfældet, må det formodes, at Velliv har vildledt pensionsopspareren ved at anvende en form for 'teaser'-rente i tegningsperioden, hvor pensionsopspareren binder sig i op til 40 år uden mulighed for omvalg til et produkt baseret på falske forudsætninger og har lagt dette til grund for sin investeringsbeslutning.

Såfremt Velliv har givet pensionsopspareren et misvisende beslutningsgrundlag bør Velliv derfor sikre at renten fremadrettet afspejler pensionsopsparerens renteforventninger baseret på tegningsperioden eller alternativt give pensionsopspareren mulighed for et omvalg, hvis beslutningen beror på et forkert informationsgrundlag. Jeg kan i den forbindelse oplyse, at jeg har kendskab til at Velliv tidligere har givet afslag på denne mulighed.

Vedr. gennemsnitlig løbetid for DinKapital

For at præcisere min forespørgsel vedrørende forventet restløbetid for DinKapital, så er det er helt konkret et estimat på den **forventede, gennemsnitlige restløbetid for de indbetalinger der allerede foreligger på den aktuelle opgørelsesdato**. Her vil det efter min opfattelse være mest korrekt ikke at medtage evt. fremtidige løbende indbetalinger, da den tildelte rente på DinKapital på et givet tidspunkt vel netop skal afspejle et øjebliksbillede af den forventede restløbetid **for den aktuelle formue** i DinKapital?

Velliv angiver, at formålet med DinKapital er at opfylde de kapitalkrav, der gælder for pensionsselskaber, og det bør derfor være relevant både for Velliv såvel som Finanstilsynet at kunne måle forventet restløbetid i forhold til opfyldelse af kapitalkravet og herved sikre at kapitalkravene er opfyldt.

I forhold til udfordringen med at estimere andelen af kunder som af forskellige årsager kan få udbetalt/overført DinKapital før pensionstidspunktet bør aktuarerne vel have en lang historik herfor såfremt man antager at pensionskunder i DinKapital har omtrent samme adfærd som øvrige pensionskunder?

Vedr. Tier 2 obligationsstruktur og mulighed for førtidsindfrielse samt benchmark-løbetid

Jeg er enig i at nøgletallet spread duration (opgjort til 3,74 pr. 26/1-24) udover obligationens løbetid også er en funktion af markedskursen og kuponrenten. Nøgletallet er derfor ikke helt eksakt ift. at måle obligationens løbetid, men er efter min overbevisning en meget god approksimation herpå. Velliv oplyser, at den gennemsnitlige markedsværdi-vægtede løbetid til første mulige indfrielsesdato for ELT2 benchmarket aktuelt i februar 2024 er på 3,37 år, mens den gennemsnitlig markedsværdi-vægtet resterende løbetid er på 6,48 år, hvilket jeg er enig i.

Jeg har talt med flere investeringseksperter på Kreditobligationer, og de kan ikke genkende det billede Velliv forsøger at tegne i forhold til hvor ofte først-mulige indfrielsesdato ikke anvendes på obligationerne. Samtidig oplyser investeringseksperterne, at der er en forskel mellem det amerikanske og europæiske marked, hvor det er mere udbredt i det europæiske marked at indfrielse sker til først-mulige indfrielsesdato. ELT2 indekset er som bekendt baseret på det europæiske marked.

Velliv skriver i deres argumentation følgende:

'Udstederen må i henhold til gældende regulering ligeledes ikke skabe en forventning om, at obligationen vil blive førtidsindfriet, ligesom en førtidsindfrielse altid skal godkendes af Finanstilsynet. Obligationsinvestorer kan derfor ikke forvente at få tilbagebetalt hovedstolen på først mulige indfrielsesdato og har juridisk en fordring frem til den endelige udløbsdato. Dette kan også observeres ved at de ældste obligationer i benchmarket er mere end 18 år gamle.'

Velliv bedes her uddybe hvordan de kan drage ovenstående konklusion som følge af de ældste obligationer i indekset er mere end 18 år gamle?

Hvis jeg tager udgangspunkt i sammensætningen af ELT2 indekset for februar 2024 er det korrekt, at der i indekset indgår to obligationer (ISIN: XS0213026197 og XS0214965534) som er mere end 18 år gamle. De to obligationer udgør under én procent af det samlede indeks og er meget atypiske, idet den første mulige indfrielsesdato ligger 20 år efter udstedelsesdatoen. Den første mulige indfrielsesdato er i begge tilfælde næste år, dvs. i år 2025, så de har altså ikke passeret denne dato endnu og der har endnu ikke været mulighed for indfrielse endnu. Jeg har derfor svært ved at se, hvordan Velliv kan drage ovenstående konklusion. Til orientering har alle øvrige 134 obligationer i indekset en maksimal løbetid på højst 12 år fra udstedelsestidspunkt til senest mulige udløbsdato.

Jeg savner endvidere, at Velliv forholder sig til følgende centrale forhold som tidligere anført:

'ELT2-indekset indeholder altovervejende obligationer, der er udstedt af banker. Bankernes Tier 2 obligationer taber linært værdi som kapital fra Call-dato og frem til endeligt udløb. Derfor er der et kraftigt incitament til at bankerne vil indfri obligationen på først mulige tidspunkt. Historikken bekræfter denne adfærd med indfrielse på først mulige Call-dato.'

Endeligt har jeg lavet en analyse tilbage i tid af hvor mange obligationerne i ELT2-indekset, der IKKE er sket til først-mulige indfrielsesdato. Analysen kigger på tværs af alle obligationer og udstedere i indekset. Her er min konklusion at jeg ikke kan finde et eneste eksempel på, at en obligation ikke er blevet kaldt til først-mulige indfrielsesdato så langt tilbage jeg kan hente data for indekset (3. december 2018).

I lyset af ovenstående, har jeg derfor svært ved at se, at den reelle løbetid på ELT2-indekset skulle være over 5 år. Tværtimod bør den reelle løbetid være relativ tæt på den gennemsnitlige markedsværdi-vægtede løbetid **til første mulige indfrielsesdato**.

Uanset udfaldet af ovenstående diskussion, så ændrer det ikke ved den helt grundlæggende præmis, at det vil være meget usandsynligt, at Velliv (som i øvrigt er 'unrated') ville kunne opnå nøjagtig samme kreditspændstillæg uanset om de vælger kort løbetid for deres udstedelse eller over 10 års løbetid uden mulighed for førtidsindfrielse.

Hvis ovenstående var tilfældet, dvs. at virksomheder kunne låse sig fast på samme kreditspændstillæg for korte og lange løbetider, må det antages, at der ville kunne observeres langt flere udstedelser i markedet med en løbetid over 10 år end det er tilfældet."

Selskabet har i brev af 13/6 2024 til nævnet bl.a. anført:

"Selskabet fastholder i henhold til tidligere korrespondance, at renten på DinKapital, jf. § 3 i de gældende forsikringsbetingelser sker på markedsmæssige vilkår for ansvarlig lånekapital (Tier 2 kapital).

'§ 3. Forrentning af DinKapital

Din Kapital tildeles løbende en på markedsmæssige vilkår fastsat forrentning svarende til ansvarlig lånekapital. DinKapital bliver i overensstemmelse hermed forrentet med en rente, der fastsættes månedligt forud. DinKapital reduceres med pensionsafkastskat i henhold til lovgivningen.'

Klager har ikke fremført nogen væsentlig ny information i forhold til tidligere korrespondance, som giver anledning till at ændre denne konklusion.

Siden indførelsen af DinKapital i 2017 har forretningen af denne ligget over den effektive rente for Tier 2 obligationer i det Europæiske kapitalmarked.

Tidligere praksis indebar monitorering og justering af renten alene på årsbasis grundet den store renteforskel, som sikrede, at Selskabets kunder opnåede en forrentning, som minimum svarende til markedsniveauet i gældsmarkedet i tillæg til et stabilt afkast.

På grund af renteudviklingen med kraftigt stigende renter i 2022 som følge af høje inflationsnøgletal, samt Klagers indsigelse, besluttede Selskabet i december 2023 at gennemføre en regulering af forrentningen fra oprindeligt fastsatte 4,5 % i årlig rente til en månedlig rentefastlæggelse svarende til et gennemsnit på 5,25 % for hele 2023. Samtlige af Selskabets kunder med DinKapital (herunder Klager) har således fået tilskrevet en højere rente på 0,75 procentpoint og dermed sikret en markedskonform forrentning. Den nye praksis sikrer månedlig monitorering og fastlægger, at renten på DinKapital afrunder op til nærmest halve procent for fortsat at sikre et mere stabilt afkast. Rentefastlæggelsen publiceres løbende på Selskabets hjemmeside [link] for at sikre transparens omkring den gældende rentesats.

Selskabet fastholder i henhold til tidligere korrespondance, at det benyttede benchmark (ICE Bank of America Euro Lower Tier 2) er konsistent i forhold til at sikre, at forrentningen af DinKapital sker på markedsmæssige vilkår i henhold til de gældende forsikringsbetingelser, som afspejler samme type fordring i finansielle selskabers kapitalstruktur (Tier 2 kapital). I tillæg indebærer det benyttede benchmark en række øvrige fordelagtige egenskaber, herunder (i) udgangspunkt i en uafhængig international tredjepart benchmark-leverandør, som sikrer en uafhængig og mere konsistent tilgang og metode, (ii) et bredt og likvidt benchmark, der samtidig sikrer, at renteniveauer altid er ajour og retvisende med kapitalmarkedet og markedsvilkår, og at (iii) idiosynkratiske effekter i høj grad elimineres, så den generelle markedspræmie observeres. Aktuelt eksisterer der ikke et alternativt benchmark, som i endnu højere grad afspejler DinKapital.

Klagers øvrige indvendinger mod benchmarket, herunder argumentation omkring løbetid, har ingen signifikant effekt på renteniveauet. Derimod vil sådanne justeringer og afvigelser medvirke til at udvande ovenstående nævnte fordele, herunder at introducere idiosynkratiske bias (jvf. f.eks. Klagers fremhævelse af Danica obligationer, som var negativt påvirket af Danske Banks verserende hvidvask i Estland samt bødebetalning i USA)."

Klageren har den 2/7 2024 til nævnet bl.a. bemærket:

Ankenævnet for Forsikring

19.

100799

"Idet Velliv tilsyneladende ikke ønsker at give en konkret besvarelse af de stillede spørgsmål i forrige skrivelse (Kommentarer til Vellivs 2. svar) foreslås det hermed at lade ankenævnet indhente svar hos Velliv for at sikre at vurderingen træffes på oplyst grundlag og dernæst foretage en afgørelse af sagen."

Klageren har den 4/7 2024 til nævnet bl.a. bemærket:

"Jeg er imidlertid blevet oplyst af ankenævnet, at de som udgangspunkt ikke har mulighed for at indhente svar hos Velliv ifm. den efterfølgende sagsbehandling.

Jeg skal derfor venligst anmode Velliv om at svare på de stillede spørgsmål i tidligere skrivelse (Kommentarer til Vellivs 2. svar), hvor ingen af spørgsmålene endnu er blevet besvaret konkret og direkte."

Selskabet har den 22/7 2024 til nævnet bl.a. bemærket:

"Vi mener selv at have besvaret de af Klager stillede spørgsmål tilfredsstillende, og har derfor ikke yderligere tilføjelser."

Nævnet har fået forelagt bilag fra sagen. Af selskabets brev af 25/10 2019 til klageren fremgår bl.a.:

"Nu kan du få DinKapital

Din arbejdsgiver har i pensionsaftalen hos Velliv sikret, at du kan få DinKapital. Vi har nu åbnet op for, at du kan få DinKapital på 5 procent af din pensionsopsparing i VækstPension og/eller LinkPension i Velliv. Du kan tilvælge dette i en begrænset periode frem til 1. juni 2020.

Hvorfor DinKapital?

DinKapital kan være en fordel for dig, hvis du ønsker en bund under din pensionsopsparing i form af en investering med et stabilt afkast på pt. 5 procent.

Med DinKapital stiller du en del af din opsparing til rådighed, som Velliv bruger for at opfylde de kapitalkrav, der gælder for pensionsselskaber. Det betyder, at i stedet for, at Velliv skal betale renter til eksterne investorer, får du renterne.

Investering med relativ lav risiko

DinKapital er 'efterstillet kapital'. Det betyder, at Velliv skal tabe alle fælles reserver, al egenkapital og al foranstillet kapital, før DinKapital skal dække et eventuelt tab. Det er aldrig sket for et dansk pensionsselskab. Derfor er det en investering med relativ lav risiko."

Klageren har i klage af 29/9 2023 til selskabet bl.a. anført:

"Jeg vil gerne klage over at forrentningen på DinKapital ikke lever op til forsikringsbetingelserne. Jf. de almindelige forsikringsbetingelser står følgende om forrentning: *'DinKapital tildeles løbende en på markedsmæssige vilkår fastsat forrentning svarende til ansvarlig lånekapital. DinKapital bliver i overensstemmelse hermed forrentet med en rente, der fastsættes månedligt forud.'* Det

Ankenævnet for Forsikring

20.

100799

fremgår af Jeres hjemmeside, at DinKapital fortsat og uændret tildeles en rente på 4,50 % og jeg er onsdag d. 27/9 telefonisk blevet oplyst, at der ikke udmeldt noget om at der ville ske nogen ændring i rentesatsen hos Velliv. Som bekendt er Nationalbankens indskudsbevisrente siden august 2022 steget fra -0,60 % til 3,60 %, dvs. en stigning på 4,20 %. Ligeledes handles ansvarlig lånekapital til en væsentlig højere rente i markedet i dag end for halvandet år siden. Jeg ønsker derfor en redegørelse for, hvorfor at forrentningen på DinKapital hos Velliv stadig er uforandret på 4,50 % i modsætning til de generelle bevægelser i rentemarkederne. I bedes således tilsikre, at DinKapital lever op til ordlyden i forsikringsbetingelserne om at DinKapital *'tildeles løbende en på markedsmæssige vilkår fastsat forrentning.'* Såfremt I er enige i at forrentningen på DinKapital ikke afspejler markedet, bedes I tilsikre at denne korrektion af forrentning sker med tilbagevirkende kraft, jf. ordlyden: *'DinKapital bliver i overensstemmelse hermed forrentet med en rente, der fastsættes månedligt forud.'* Bemærk venligst at DinKapital for pensionsopspareren er bundet indtil udbetaling af pension. Derfor er det desto mere vigtigt, at Velliv lever op til forsikringsbetingelserne og tildeler den forrentning som pensionsopspareren rettelig må kunne forvente."

Af brev af 10/10 2023 fra selskabet til klageren fremgår bl.a.:

"Jeg vil starte med at beklage, at forretningen på DinKapital ikke lever op til dine forventninger. For at kunne give dig en fyldestgørende forklaring, er besvarelsen på din henvendelse lavet i samarbejde med Vellivs ansvarshavende aktuar samt Vellivs forsikringsjuridiske afdeling.

Fastsættelse af rente på DinKapital

Det er Vellivs opfattelse, at renten for DinKapital er markedskonform. DinKapital er et Tier 2 lån og skal have en markedskonform forrentning svarende dertil. Fastsættelsen af forrentningen tager udgangspunkt i Kreditspændet for Tier II lån og den risikofrie rente.

Kreditspænd EUR Tier II Insurance oktober 2023.

Currency	EUR			
Average of Credit Spread	Column L			
Row Labels	0-2Y	2-5Y	5-10Y	Grand Total
A+	1.46%	1.68%	2.11%	1.92%
A	6.04%	2.17%	2.07%	2.70%
A-	1.73%	2.00%	2.40%	2.15%
BBB+	2.11%	1.48%	3.04%	2.23%
BBB	1.80%	2.40%	2.35%	2.26%
BBB-	2.09%	3.39%	3.13%	3.00%
BB+		2.48%	2.98%	2.65%
BB	3.68%			3.68%
NR	3.83%	4.11%	2.05%	3.68%
Grand Total	2.65%	2.59%	2.51%	2.57%

Ultimo november 2022 var spændene:

Ankenævnet for Forsikring

21.

100799

Currency	EUR				
Average of Column					
Row Label	0-2Y	2-5Y	5-10Y	10Y+	Grand Total
A+			2,65%		2,65%
A	2,08%	2,35%	2,59%	2,50%	2,46%
A-	2,21%	2,55%	2,73%		2,60%
BBB+	1,49%	2,33%	3,04%	3,12%	2,53%
BBB	2,17%	2,93%	2,83%		2,74%
BBB-	2,15%	3,88%	3,73%		3,53%
BB+		5,14%	3,58%		4,36%
BB		4,35%			4,35%
NR	3,45%	2,97%	3,65%		3,32%
Grand Total	2,29%	2,92%	2,96%	2,91%	2,82%

Den risikofrie rente har udviklet sig som angivet nedenfor.

5-årige EUR swap rente:

[Rentediagram udeladt]

Kreditspændet på EUR Tier II Insurance har ikke udviklet sig signifikant siden årsskiftet, det samme gælder for den risikofrie rente, der er i niveau med renten ultimo 2022.

Historisk har Velliv givet en højere forrentning, end det markedskonforme niveau tilsagde.

Det er Vellivs opfattelse, at den fastsatte rente er markedskonform.

Fravalg af DinKapital for fremtidige indbetalinger

Vi har modtaget dit ønske om fravalg af DinKapital for fremtidige indbetalinger. Når ændringen er gennemført, vil du modtage en opdateret pensionsoversigt."

Klageren har den 11/10 2023 til selskabet bl.a. bemærket:

"Tak for Jeres svar angående forrentning af DinKapital. Jeg er imidlertid ikke enig i Jeres vurdering af, at forrentningen er markedskonform på DinKapital. Jeg ønsker derfor oplyst, hvor jeg kan bringe klagen videre til en uvildig vurdering."

Selskabet har i mail af 18/10 2023 til klageren bl.a. anført:

"Tak for samtalen d.d. Som aftalt telefonisk, så følger jeg samtalen op med denne skriftlige tilbagemelding.

Indledningsvist vil jeg igen beklage, at vi i første omgang fastholdt, at den aktuelle praksis for rentefastsættelsen i DinKapital er markedskonform for tilsvarende Tier II lån. Hverken de valgte målepunkter (Kreditspænd EUR II Insurance og den risikofrie rente) eller den årlige frekvens for rentefastsættelsen kan længere siges at være repræsentativ for en markedskonform forretning af Tier II lån. Siden etableringen af Velliv og frem til Q4 2022, har det ikke været nødvendigt at tage stilling til dette forhold mere end en gang årligt, idet forrentningen af DinKapital i denne periode har været højere end det markedskonforme niveau tilsagde.

Ankenævnet for Forsikring

22.

100799

Desværre har vi ikke fået genbesøgt praksis for rentefastsættelsen i DinKapital efter de seneste års renteudvikling, herunder hvad et markedskonformt niveau for Tier II lån er, hvilket vi kun kan beklage. Vi sætter derfor stor pris på din henvendelse, og kan som bekræftet telefonisk, informere dig om, at vi retter op på dette forhold med tilbagevirkende kraft for alle berørte kunder.

Det betyder helt konkret, at renten i DinKapital fremadrettet vil blive fastsat månedligt, og på baggrund af renteniveauet for ELT2 (ICE BofA Euro Lower Tier 2 Corporate Index - Banking & Insurance), som jf. Bloomberg havde en rente på 5,30 % ved udgangen af september. Dette index anses for værende markedskonform ift. Vellivs Tier II kapital jf. nedenstående karakteristika for index'et.

ELT2 består af:

- 141 obligationer fra 46 udstedere (herunder f.eks. Danske Bank, Nordea, Nykredit)
- 100 % Tier 2
- 93 % er rated BBB kategori og 7% A kategori

Den præciserede praksis for rentefastsættelse i DinKapital anmeldes til Finanstilsynet. Alle berørte kunder vil blive kompenseret med tilbagevirkende kraft fra Q4 2022, hvor renteniveauet for ELT2 overstiger renteniveauet i DinKapital. Det betyder, at alle berørte kunder vil blive tilskrevet en merforrentning for perioden svarende til den månedlige renteforskel i DinKapital og ELT2.

Vi takker endnu engang for din henvendelse, og beklager meget, at vi ikke i første omgang anerkendte det påpegede forhold omkring den markedskonforme forrentning.

Konkret i forhold til din opsparing placeret i DinKapital, vil vi gerne imødekomme ønsket om at denne handles ud af DinKapital og placeres i Velliv Kontant. Herefter kan du investere opsparingen på samme vis som din øvrige opsparing i Velliv. Denne transaktion vil blive gennemført i umiddelbar forlængelse af tilskrivningen af den manglende forrentning i DinKapital, men jeg kan på nuværende tidspunkt desværre ikke angive den præcise dato for rentetilskrivningen.

NB! Du bedes ved besvarelse af denne mail bekræfte, at du ønsker din opsparing i DinKapital overført til Velliv Kontant.

Du og alle øvrige berørte kunder vil snarest muligt modtage orienteringsbrev fra Velliv omkring den præciserede praksis for rentefastsættelsen, herunder hvad det konkret betyder for forrentningen af DinKapital, og hvornår den manglende rentetilskrivning sker."

Af mail af 19/10 2023 fra klageren til selskabet fremgår bl.a.:

"Jeg bekræfter hermed, at jeg ønsker min opsparing i DinKapital overført til Velliv Kontant, når den manglende forrentning er faldet på plads."

Klageren har i mail af 24/10 2023 til selskabet bl.a. bemærket:

"Jeg har nu set nærmere på ELT2 og må desværre konstatere, at det efter min vurdering ikke afspejler opbygningen af Vellivs Tier II kapital.

Som I tidligere selv har angivet, bør forrentningen af DinKapital afspejle den risikofri rente samt et kreditspænd.

Jf. vilkårene for DinKapital bliver denne 'forrentet med en rente, der fastsættes månedligt forud' dvs. den risikofri rente skal afspejle en kort, variabel rente, hvilket ikke er opfyldt med ELT2.

Kreditspændet bør afspejle løbetiden for kreditrisikoen. For DinKapital bør kreditspændet således afspejle den gennemsnitlige bindingstid i pensionsproduktet for pensionsopspareren. Den gennemsnitlige bindingstid må antages at være betydeligt længere end ELT2.

Det er således fortsat min overbevisning, at den aktuelle forrentning af DinKapital bør være væsentligt højere end 5,3 % ved udgangen af september 2023.

Jf. tidligere anmodning ønsker jeg derfor at få fremsendt den samlede korrespondance. Samtidig bedes I anvise, hvor det er muligt at fremsende klage over forrentningen til en uvildig instans, da dette har væsentlig betydning for mange pensionskunder."

Hertil har selskabet i mail af 27/10 2023 til klageren bl.a. anført:

"Vi anerkender din ret til at være uenig i vores valg af rentefastsættelsesprincip for DinKapital, men nedenfor har vi forsøgt at svare på dine kritikpunkter i forhold til vores valg.

1. 'Jf. vilkårene for DinKapital bliver denne 'forrentet med en rente, der fastsættes månedligt forud' dvs. den risikofri rente skal afspejle en kort, variabel rente, hvilket ikke er opfyldt med ELT2"
 - Selvom forrentningen af DinKapital fastlægges med årlig/måned frekvens betyder dette ikke, at rentefixing for den underliggende risikofrie rente skal være mod en kort rente i den korte ende af kurven. I kapitalmarkedet findes obligationsstrukturer (inkl. efterstillet gæld), hvor kuponrenten f.eks. fixes med halvårlig frekvens mod en Constant Maturity Swaprente på f.eks. 10 år. Forsikringsbetingelserne beskriver udelukkende frekvensen for fastsættelse af renten, og ikke hvor på rentekurven denne fastsættelse skal finde sted.
2. 'Kreditspændet bør afspejle løbetiden for kreditrisikoen. For DinKapital bør kreditspændet således afspejle den gennemsnitlige bindingstid i pensionsproduktet for pensionsopspareren. Den gennemsnitlige bindingstid må antages at være betydeligt længere end ELT2.'
 - Kreditpræmien i kapitalmarkedet er ikke stigende for meget lange Tier 2
 - DinKapital vil som udgangspunkt udbetales sammen med øvrige pensionsordninger ved pensionering og derved variere afhængigt af kundens alder, pensionstidspunkt mv. (Forrentning af DinKapital fastsættes dog på kollektiv/på gennemsnitlig basis, ikke individuelt). Den effektive løbetid vil dog oftest være lavere, eftersom DinKapital f.eks. kan udbetales ved tilbagekøb, overføres til et andet pensionsselskab ved jobskifte og lignende. Term structure for kreditspænd for lange løbetider er meget flad og har derfor ikke en effekt på kreditspændet ved antagelse om meget lang løbetid.

Vi fastholder derfor, at ELT2 er repræsentativ for en markedskonform forretning af Tier II lån, og dermed et markedskonformt benchmark for fastsættelse af forretning i DinKapital.

Hvis du fortsat ikke er tilfreds med vores svar, har du mulighed for at indbringe sagen for Ankenævnet for Forsikring."

Forsikringsbetingelserne af 1/1 2017 for DinKapital indeholder bl.a. følgende bestemmelser:

"§ 2. Opbygning af DinKapital

DinKapital er knyttet til forsikringstagers opsparring og er et supplerende kapitalgrundlagselement for selskabets forsikringsvirksomhed, der er godkendt af Finanstilsynet.

Selskabet opbygger af pensionsordningens andel af det realiserede resultat DinKapital, der er knyttet til forsikringstagers eventuelle opsparring. Opbygningen udgør i praksis en vis procentdel af indbetalingen til opsparring (efter fradrag af arbejdsmarkedsbidrag) på forsikringstagers pensionsordning.

Den procentsats for opbygning af DinKapital, som selskabet anvender, er af selskabet til enhver tid anmeldt til Finanstilsynet. Selskabet kan uden varsel ændre satsen, herunder sætte den til nul, ved at anmelde det til Finanstilsynet.

Der bliver opbygget DinKapital i forbindelse med indbetalinger til pensionsordningen og overførsel af opsparringen fra en anden pensionsleverandør til pensionsordningen. Der bliver også opbygget DinKapital, hvis selskabet i en periode yder præmiefritagelse, og pensionsordningen dermed fortsætter, som blev der fortsat indbetalt til denne.

§ 3. Forrentning af DinKapital

DinKapital tildeles løbende en på markedsmæssige vilkår fastsat forrentning svarende til ansvarlig lånekapital. DinKapital bliver i overensstemmelse hermed forrentet med en rente, der fastsættes månedligt forud. DinKapital reduceres med pensionsafkastskat i henhold til lovgivningen.

§ 4. Inddragelse af DinKapital

DinKapital indgår på lige fod med eventuel ansvarlig lånekapital i selskabets basiskapital, som er den kapital, der skal dække eventuelle tab i selskabet. DinKapital kan derfor bl.a. blive reduceret ved dækning af tab i selskabet. I tilfælde af at DinKapital skal dække tab, vil depotets opsparring tilhørende DinKapital helt eller delvist blive inddraget."

Nævnet udtaler:

Klageren har tilvalgt "DinKapital" på sin pensionsordning. Med DinKapital stiller kunden en del af sin opsparring – 5 % af de løbende pensionsindbetalinger – til rådighed for selskabet som ansvarlig lånekapital. Beløbet indgår i selskabets basiskapital som efterstillet kapital, der står som sikkerhed for selskabets forpligtelser, hvis selskabet taber de fælles reserver, egenkapitalen og foranstillet kapital. Opsparingen i DinKapital er bundet, så længe man er kunde i selskabet,

Ankenævnet for Forsikring

25.

100799

hvorfor der ikke kan foretages investeringsomvalg for midler i DinKapital. Klageren har i efteråret 2023 fravalgt DinKapital for fremtidige pensionsindbetalinger, og han har accepteret et tilbud fra selskabet om, at hans opsparing i DinKapital overføres til hans øvrige opsparing.

Det fremgår af § 3 i forsikringsbetingelserne for DinKapital, at "DinKapital tildeles løbende en på markedsmæssige vilkår fastsat forrentning svarende til ansvarlig lånekapital. DinKapital bliver i overensstemmelse hermed forrentet med en rente, der fastsættes månedligt forud".

Den 29/9 2023 henvendte klageren sig til selskabet, idet han mente, at selskabet ikke forrentede DinKapital i overensstemmelse med forsikringsbetingelserne. Selskabet har den 18/10 2023 svaret, at "Indledningsvist vil jeg igen beklage, at vi i første omgang fastholdt, at den aktuelle praksis for rentefastsættelsen i DinKapital er markedskonform for tilsvarende Tier II lån. Hverken de valgte målepunkter (Kreditspænd EUR II Insurance og den risikofrie rente) eller den årlige frekvens for rentefastsættelsen kan længere siges at være repræsentativ for en markedskonform forretning af Tier II lån. Siden etableringen af Velliv og frem til Q4 2022, har det ikke været nødvendigt at tage stilling til dette forhold mere end en gang årligt, idet forrentningen af DinKapital i denne periode har været højere end det markedskonforme niveau tilsagde. Desværre har vi ikke fået genbesøgt praksis for rentefastsættelsen i DinKapital efter de seneste års renteudvikling, herunder hvad et markedskonformt niveau for Tier II lån er, hvilket vi kun kan beklage. Vi sætter derfor stor pris på din henvendelse, og kan som bekræftet telefonisk, informere dig om, at vi retter op på dette forhold med tilbagevirkende kraft for alle berørte kunder. Det betyder helt konkret, at renten i DinKapital fremadrettet vil blive fastsat månedligt, og på baggrund af renteniveauet for ELT2 (ICE BofA Euro Lower Tier 2 Corporate Index - Banking & Insurance), som jf. Bloomberg havde en rente på 5,30 % ved udgangen af september. Dette index anses for værende markedskonform ift. Vellivs Tier II kapital jf. nedenstående karakteristika for index'et. ELT2 består af: • 141 obligationer fra 46 udstedere (herunder f.eks. Danske Bank, Nordea, Nykredit) • 100 % Tier 2 • 93 % er rated BBB kategori og 7 % A kategori. Den præciserede praksis for rentefastsættelse i DinKapital anmeldes til Finanstilsynet. Alle berørte kunder vil blive kompenseret med tilbagevirkende kraft fra Q4 2022, hvor renteniveauet for ELT2 oversti-

ger renteniveauet i DinKapital. Det betyder, at alle berørte kunder vil blive tilskrevet en merforrentning for perioden svarende til den månedlige renteforskel i DinKapital og ELT2."

Klageren har anført, at forrentningen på DinKapital efter selskabets ændrede praksis fortsat er for lav og ikke lever op til forsikringsbetingelserne. Forrentningen skal bestå af en risikofri rente og et kreditspænd. ELT2-indexet afspejler ikke opbygningen af selskabets Tier II-kapital, og selskabet fastsætter derfor ikke den risikofri rente og kreditspændet retvisende. Den risikofri rente bør afspejle en kort, variabel rente, idet DinKapital ifølge forsikringsbetingelserne forrentes med en rente, der fastsættes månedligt forud. I ELT2 er den effektive varighed omkring 3 år for obligationerne, og det svarer ikke til en kort rente. Kreditspændet skal afspejle løbetiden for kreditrisikoen, idet kreditspændet typisk stiger med løbetiden. I DinKapital svarer løbetiden for kreditrisikoen til kundernes bindingstid, der kan være op til 40 år og i gennemsnit må antages at være mere end 10 år. I ELT2 er den forventede restløbetid for obligationerne under 5 år, fordi obligationerne typisk har en call-option efter 5 år, der normalt udnyttes af udstederen. Den forventede restløbetid i ELT2 kan estimeres med obligationsnøgletallet "spread duration", der ligger på omkring 4 år. Klageren har anført, at hvis selskabet ønsker at bruge ELT2 som benchmark, bør der foretages et kreditspændstillæg, så der tages højde for de forskellige restløbetider. Klageren har anført, at selskabet i brev af 25/10 2019 har oplyst, at "i stedet for, at Velliv skal betale renter til eksterne investorer, får du renterne". Kunderne må derfor kunne forvente at få den samme rente, som selskabet ellers skulle betale til investorer. Klageren har anført, at selskabet ikke ville kunne skaffe kapital fra eksterne investorer til den rente, som selskabet har tilskrevet DinKapital i 2023. Klageren har anført, at det er bekymrende, at selskabet skriver, at "Historisk har Velliv givet en højere forrentning, end det markedskonforme niveau tilsagde". Der er risiko for, at kunder er indgået og har bundet sig i DinKapital på forkerte forudsætninger, idet kunderne eksempelvis har haft et renteniveau på 5 % fra 2017 til 2020 som beslutningsgrundlag i tegningsperioden. Klageren har anført, at sagsforløbet bærer præg af, at selskabet ikke har haft en klar procedure for løbende tilpasning af renten på DinKapital, og at der er en meget uklar definition af den tildelte rente.

Ankenævnet for Forsikring

27.

100799

Selskabet har anført, at renten på DinKapital lever op til forsikringsbetingelserne. Selskabet har i 2023 har justeret sin praksis, så renten på DinKapital altid mindst svarer til renteniveauet for tilsvarende sikre lån og fastsættes på månedlig basis. Selskabet har med tilbagevirkende kraft forhøjet forrentningen i 2023 fra 4,5 % til et gennemsnit på 5,25 %. Selskabet tager udgangspunkt i et bredt og alment anvendt benchmark (ELT2) fra en international tredjepart for lignende Tier II-fordringer, der er likvide med opdaterede priser i det europæiske kapitalmarked. Det sikrer, at priserne er ajour og retvisende, og at det er den generelle markedsrente og ikke individuelle vilkår for en enkelt udsteder, der påvirker renten. Obligationerne i benchmarket har typisk en løbetid på 5-10 år med en call-option efter 5 år. Benchmarket blev etableret i 1995, så historikken går langt tilbage. Selskabet har anført, at der aktuelt ikke eksisterer et alternativt benchmark, der i endnu højere grad afspejler DinKapital. Selskabet har anført, at forsikringsbetingelserne angiver, at renten fastsættes månedsvist, men ikke, at det skal være en kort rente – dvs. ikke, hvor på rentekurven fastsættelsen skal finde sted. Selskabet har anført, at klagerens indvendinger ikke har signifikant effekt på renteniveauet, idet der ikke er nævneværdig yderligere kreditpræmie på de meget lange obligationer (10+ år) i forhold til obligationer af pågældende type med løbetid på 5-10 år. Hvis man analyserede på de meget lange obligationer, ville man se på et meget mere snævert og illikvidt marked. Selskabet har anført, at det vil medvirke til udvande fordelene ved at bruge ELT2 som benchmark, hvis man skal lave justeringer og afvigelser. Selskabet runder løbende renten på DinKapital op til nærmeste halve procent for at sikre et stabilt afkast. Selskabet ønsker subsidiært, at sagen ikke afgøres af nævnet, men henvises til Finanstilsynet.

Det fremgår af oplysninger fra selskabets hjemmeside, at renten for DinKapital i 2017-2020 udgjorde 5 %, i 2021-2022 udgjorde 4 % og i 2023 gennemsnitligt udgjorde 5,25 %. I 2024 udgjorde renten i januar og februar 4,5 %, i marts 5 % og i april til september 4,5 %.

Nævnet finder efter en gennemgang af sagen, at sagen ikke er egnet til behandling ved nævnet, og at der enten må ske en afgørelse af sagen ved domstolene, eller ved at Finanstilsynet tager stilling til den rejste problemstilling som led i sit tilsyn over for selskabet. Nævnet må derfor afvise at afgøre sagen, jf. § 4, stk. 3, nr. 3, i nævnets vedtægter.

Ankenævnet for Forsikring

28.

100799

Nævnet har blandt andet lagt vægt på, at problemstillingen angår selskabets fastsættelse af renten for DinKapital generelt over for alle kunder, der har valgt DinKapital, og at selskabet har oplyst, at "Den præciserede praksis for rentefastsættelse i DinKapital anmeldes til Finanstilsynet".

Nævnet bemærker, at Finanstilsynet er tilsynsmyndighed for så vidt angår, om pensionsselskabernes tekniske grundlag er rimeligt og betryggende over for kunderne. Spørgsmålet – om rentefastsættelsen på DinKapital-ordningen kan siges at være repræsentativ for en markedskonform forretning – falder efter nævnets opfattelse ind under tilsynet med, om selskabets tekniske grundlag er rimeligt og betryggende.

Nævnet har også lagt vægt på sagsforløbet og karakteren af klagerens anbringender. Nævnet bemærker, at klageren i efteråret 2023 har indgået aftale med selskabet om at få overført sin opsparing i DinKapital til hans almindelige opsparing. Han har anført, at problemstillingen om forrentningen i DinKapital har væsentlig betydning for mange pensionskunder.

Som følge heraf

b e s t e m m e s :

Nævnet kan ikke afgøre sagen.

Klagegebyret tilbagebetales.



Peter Thønnings