



Rapport om solvens og finansiell situation 2019

Sammendrag	3	Risikoprofil	23
		Forsikringsrisici	24
		Markedsrisici	25
		Modpartsrisici	27
		Likviditetsrisici	27
		Operationelle risici	27
		Andre væsentlige risici	27
		Ikke-balanceførte poster	28
		Vurdering af risici i selskabet	28
		De væsentligste risici i perioden	29
		Investering efter "prudent person"-princippet	30
		Risikokoncentration	32
		Risikoreduktion	32
		Forventet fortjeneste i fremtidige præmier	34
		Risikofølsomhed	34
		Værdiansættelse til solvensformål	36
		Aktiver	37
		Forsikringsmæssige hensættelser	37
		Andre forpligtelser	38
		Kapitalplanlægning	39
		Kapitalgrundlag	40
		Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav	41
Virksomheder og resultater	5		
Virksomhed	6		
Forsikringsresultater	6		
Investeringsresultater	7		
Resultater af andre aktiviteter	8		
Ledelsessystem	9		
Generelle oplysninger om ledelsessystemet	10		
Egnetheds- og hæderlighedskrav	12		
Risikostyringssystem, herunder vurderingen af egen risiko og solvens	13		
Internt kontrolsystem	17		
Compliance-funktion	20		
Aktuarfunktion	20		
Intern audit	20		
Outsourcing	22		
Andre oplysninger	22		

Fotos: Ursula Bach / PensionDanmark



Sammendrag

PensionDanmark er et arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab.

Bestyrelsen i PensionDanmark består af 17 personer, der for hovedpartens vedkommende repræsenterer arbejdsmarkedets parter. PensionDanmarks organisation afspejler PensionDanmarks væsentligste aktivitetsområder – forsikringsforretningen og investeringer – samt risikostyring og kontroller.

Bestyrelsen har truffet beslutning om etablering af fire nøglefunktioner: Risikostyringsfunktion, compliance-funktion, aktuarfunktion og intern auditfunktion. Risikostyringsfunktionen skal blandt andet overvåge risikostyringssystemet og risikoprofilen. Compliance-funktionen skal blandt andet mindske risikoen for manglende overholdelse af gældende lovgivning, markedsstandarder og interne regelsæt. Aktuarfunktionen har det overordnede ansvar for de forsikringsmæssige hensættelser. Intern audit vurderer, om virksomhedens interne kontrolsystem er hensigtsmæssigt og betryggende.

Da hovedparten af PensionDanmarks produkter er baseret på markedsrente, hviler hovedparten af de markeds-mæssige risici på medlemmerne. De resterende risici, som hovedsageligt er markedsrisici knyttet til egenkapitalens investeringer mv., beregnes med Finanstilsynets standardmodel.

Solvenskapitalkravet, som er mindstekravet til kapitalens størrelse, er opgjort til 1.269 mio. kr., og kapitalgrundlaget er opgjort til 4.591 mio. kr. Der er således en pæn overdækning.

Medlemmernes investeringsrisici styres ved en strategi, som indebærer, at risikoen aftrappes i takt med, at pensionsalderen nærmer sig. Derudover anvendes en udjævningsmekanisme, som dæmper stød fra år til år i udbetalingsperioden på den livsvarige alderspension ved hjælp af en buffer. Bufferen kan samtidig til en vis grad absorbere stigninger i den forventede levetid.

Afkastet af PensionDanmarks investering af medlemmernes opsavede midler danner grundlag for den forventning, medlemmernes opsparing tilskrives. De yngre medlemmer under 46 år fik et afkast på 16,1 pct. Et ældre medlem på 65 år fik et afkast på 9,5 pct. De gode afkast afspejler en gunstig udvikling på de finansielle markeder.

Alle aktiver værdiansættes som udgangspunkt til markedsværdi. Der er ingen forskel på den måde, aktiverne værdiansættes til regnskabsformål og til solvensopgørelsen.

Hensættelser til markedsrenteprodukter er opgjort, så de svarer til værdien af de aktiver, der er investeret i. Til brug for hensættelser til bestande med ydelsesgaranti er de garanterede ydelser opgjort som bedste skøn for nutidsværdien af de forventede betalingsstrømme, herunder fremtidige ind- og udbetalinger samt forsikringstagernes udnyttelse af optioner som overførsel til andre selskaber eller præmieophør.

Der er således ikke forskel på den måde, de garanterede ydelser værdiansættes til regnskabsformål og til solvensopgørelsen. I løbet af de kommende år vil PensionDanmark i overensstemmelse med Finanstilsynets vejledning om værdiansættelse af forsikringsforpligtigelser under Solvens II indarbejde en eventuel sammenhæng mellem forsikringstagernes udnyttelse af optioner og bevægelser på de finansielle markeder i beregningen af hensættelserne.

PensionDanmark har en robust kapitalplanlægning. Budgetter viser, at kapitalgrundlaget udvikler sig positivt i forhold til solvenskapitalkravet. Hvis det ender med, at de bagvedliggende forudsætninger ikke holder, er der gode muligheder for at skaffe ekstra kapital – enten ved at regulere på de satser, som kræves fra kunder eller ved at skaffe kapital udefra.



Virksomhed og resultater

Virksomhed

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab, CVR-nr. 16 16 32 79, er et arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab, jf. lov om finansiel virksomhed § 307. Samtlige aktier i selskabet indehaves af PensionDanmark Holding A/S, CVR-nr. 29 19 42 38. Ingen fysiske personer ejer aktier i selskabet direkte eller indirekte. For yderligere information se pensiondanmark.com

Det finansielle tilsyn med selskabet:
Finanstilsynet, CVR-nr. 10 59 81 84
Århusgade 110, 2100 København Ø

Selskabets eksterne revisor:

Ernst & Young Revisionspartnerselskab,
Osvald Helmuhs Vej 4, 2000 Frederiksberg,
CVR-nr. 30 70 02 28

Selskabet driver forsikringsvirksomhed i Danmark inden for forsikringsklasse I (almindelig livsforsikring) og forsikringsklasse III (forsikring tilknyttet investeringsfonde). Nytegning sker på forsikringsklasse III. Hovedparten af balancen (98 pct.) er forsikringsklasse III (markedsrente).

Forsikringsresultater

I tabel 1 er vist udviklingen i egenkapitalen gennem 2019.

Den væsentlige del af resultatdannelsen i selskabet stammer fra egenkapitalens investeringsafkast.

Tabel 1. Egenkapital

31. december 2019	Mio. kr.
Egenkapital primo	4.282
Investeringsafkast efter skat og omkostninger	374
Andel af resultat for gruppeforsikringer	3
Andel af resultat for PKAD ¹	12
Omkostningsresultat for forsikringsklasse III	-39
Risikoforretning, inkl. tidligere års skyggekonto	18
Overførsel til medlemmer	-5
Andel af andre omkostninger, netto	1
Periodens resultat	363
Egenkapital ultimo	4.645

¹ Mindre tilsagnsordning under afvikling.

Pensionerne i forsikringsklasse III ordninger er ugaranterede, og medlemmernes opsparing udgøres af værdien af de tilknyttede aktiver. Alle nye medlemmer placeres i denne bestand. Den øvrige del af bestanden tilhører forsikringsklasse I, idet den består af en gruppelivs-

bestand, en bestand af garanterede ordninger samt en lille lukket bestand af tilsagnsordninger. De garanterede ordninger tegnet med en grundlagsrente på henholdsvis 4,25 pct., 2,5 pct. og 1,5 pct. samt tilsagnsordningen er fordelt i fire separate investeringsgrupper.

Investeringsresultater

I tabel 2 ses sammensætningen af PensionDanmarks investeringsafkast for 2019, således som det fremgår af resultatopgørelsen i årsrapporten.

Der henvises til PensionDanmarks årsrapport for 2019 for kvalitative oplysninger om resultatet af PensionDanmarks investeringer.

Tabel 2. Investeringsafkast for 2019

Mio. kr.	2019
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	2.266
Indtægter fra associerede virksomheder	723
Renteindtægter og udbytter mv.	6.776
Kursreguleringer	19.532
Renteudgifter	-39
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-420
Investeringsafkast, i alt	28.837

I tabel 3 ses PensionDanmarks investeringsafkast for 2019 opdelt på aktivklasser.

Tabel 3. Investeringsafkast af de enkelte aktivklasser for 2019

Aktivklasse	Pct.
Markedsorienterede investeringer	
Børsnoterede aktier	27,5
Kreditobligationer og udlån	9,5
Danske stats- og realkreditobligationer mv.	2,9
Ikke-markedsorienterede investeringer	
Private Equity (unoterede aktier)	10,3
Kreditfonde	1,3
Infrastruktur og vedvarende energianlæg	4,7
Ejendomme	8,9

Kreditobligationer omfatter højrente erhvervsobligationer, statsobligationer udstedt af Emerging Markets-lande, banklån og kreditfonde.

Infrastruktur omfatter infrastrukturfonde og direkte investeringer i blandt andet vindmølleparker.

Afledte finansielle instrumenter som eksempelvis renteswaps er placeret i de aktivklasser, hvor instrumenterne anvendes i forbindelse med almindelig portefølje-forvaltning. Valutaterminforretninger er placeret i samme aktivklasser som de aktiver, forretningerne vedrører.

I visse af PensionDanmarks investeringsmandater har forvalterne mulighed for at investere i securitisering som led i den almindelige portefølje-forvaltning. Ultimo 2019 har investeringerne i securitisering en markeds-værdi på 4.030 mio. kr. svarende til 1,61 pct. af Pension-Danmarks investeringsaktiver.

Resultater af andre aktiviteter

Selskabet har kun meget begrænsede andre indtægter og udgifter. Posterne vedrører helt overvejende administration for koncernforbundne selskaber og omkostninger forbundet hermed.

Tabel 4. Andre indtægter og omkostninger

Mio. kr.	2019	2018
Andre indtægter	25	25
Andre omkostninger	-24	-25
I alt	1	1





Ledelsessystem

Generelle oplysninger om ledelsessystemet

PensionDanmarks bestyrelse

Bestyrelsen i PensionDanmark består af 17 personer, som repræsenterer eller er udpeget af arbejdsmarkedets parter, bortset fra ét særligt sagkyndigt medlem, der er formand for Risiko- og Revisionsudvalget. Bestyrelsen lægger vægt på at leve op til anbefalingerne for god og effektiv selskabsledelse i arbejdsmarkedspensioner under hensyntagen til de faktorer, der følger af selskabets særlige forhold. For yderligere information om bestyrelsen se pensiondanmark.com

PensionDanmarks direktion og daglige ledelse

PensionDanmarks organisation afspejler PensionDanmarks væsentligste aktivitetsområder – forsikringsforretningen og investeringer – samt risikostyring og kontroller. For information om PensionDanmarks direktion og daglige ledelse se pensiondanmark.com

Organisationsdiagram

For organisationsdiagram se pensiondanmark.com

De fire nøglefunktioner i PensionDanmark

Bestyrelsen har truffet beslutning om etablering af fire nøglefunktioner: Risikostyringsfunktion, compliancefunktion, aktuarfunktion og intern auditfunktion.

Risikostyringsfunktionen:

Overvåger risikostyringssystemet og risikoprofilen, identificerer og vurderer nye risici, høres om væsentlige beslutninger og sikrer, at alle væsentlige risici i virksomheden, herunder risici, der går på tværs af virksomhedens organisation, identificeres, måles, overvåges, styres og rapporteres korrekt.

Compliance-funktionen:

Vurderer om virksomheden har tilstrækkelige metoder og procedurer til at opdage og mindske risikoen for manglende overholdelse af gældende lovgivning, markedsstandarder eller interne regelsæt, og rådgiver ledelsen om overholdelse heraf, vurderer konsekvenser af lovændringer og identificerer og vurderer risici for manglende overholdelse af finansiell lovgivning mv.

Aktuarfunktionen:

Har det overordnede ansvar for de forsikringsmæssige hensættelser og derved blandt andet at koordinere beregningen deraf og sikre, at de metoder, underliggende modeller og antagelser, der anvendes ved opgørelsen af de forsikringsmæssige hensættelser, er fyldestgørende. Herudover vurderer aktuarfunktionen, om de data, der benyttes til opgørelsen, er tilstrækkelige og har den fornødne kvalitet, og sammenligner bedste skøn med de hidtidige erfaringer. Den ansvarshavende aktuar er ansvarlig for aktuarfunktionen.

Intern Auditfunktionen:

Vurderer, om virksomhedens interne kontrolsystem er hensigtsmæssigt og betryggende, samt afgiver en intern auditrapport til ledelsen mindst én gang årligt, der er baseret på resultatet af det udførte arbejde i overensstemmelse med auditplanen. Rapporten indeholder resultater og anbefalinger, herunder den forventede frist til at afhjælpe eventuelle mangler.



Bemanding af nøglefunktionerne i PensionDanmark

Hvordan de fire nøglefunktioner er etableret og de ansvarlige herfor fremgår af figur 1.



Der har ikke været nogen væsentlige ændringer i ledelsessystemet i rapporteringsperioden.

Aflønningspolitik

PensionDanmark anvender i begrænset omfang resultatafhængig løn. For en del af medarbejderne i investeringsafdelingen anvendes et bonusprogram, hvoraf en væsentlig del er baseret på investeringsperformance i forhold til fastsatte benchmarks. En mindre del af investeringsmedarbejdernes bonusprogram er baseret på evaluering af ikke-økonomiske resultater. I gennemsnit har der i 2019 været 12 medarbejdere i investeringsafdelingen, som har været klassificeret som væsentlige risikotagere.

Alle øvrige medarbejdere i PensionDanmark er omfattet af en generel bonusordning med bonusmål knyttet til gennemførelse af konkrete opgaver og projekter udvalgt inden for de enkelte fagområder. Bonusmålene knytter sig ikke til PensionDanmarks overordnede økonomiske resultat. Der kan som hovedregel maksimalt optjenes en månedsløn i bonus.

For bestyrelse, direktion og det medlem af ledelsesgruppen, der varetager opgaven som PensionDanmarks risikoansvarlige, er det besluttet, at der ikke indgår variable løndelev i aflønningen. Tilsvarende gælder for den interne revisionschef.

PensionDanmarks aflønningsstruktur afspejler bestyrelsens målsætning om, at PensionDanmark fortsat skal tiltrække og fastholde dygtige medarbejdere. Derfor ønsker PensionDanmark at tilbyde markeds-mæssige ansættelsesvilkår, der afspejler den enkelte medarbejders erfaring og kvalifikationer. Der foretages årligt en benchmarkanalyse af lønniveauerne, ligesom der løbende foretages vurderinger af, hvorvidt den samlede aflønningspakke er markedskonform.

For væsentlige risikotagere i investeringsafdelingen er hovedparten af den variable aflønning baseret på investeringsperformance opgjort som forskellen mellem faktisk realiseret afkast og benchmarkafkast i et kalenderår. Der kan maksimalt optjenes en variabel løn i et kalenderår svarende til tre måneders ikke-pensionsgivende løn baseret på investeringsperformance. Hertil kommer maksimalt en måneds løn baseret på måling af ikke-økonomiske resultater. Der kan i et enkelt kalenderår maksimalt optjenes fire måneders ikke-pensionsgivende løn. Dette svarer for den enkelte medarbejder til en samlet variabel aflønning på op til 29 pct. af det samlede faste vederlag.

Af den i året optjente bonus vil 20 pct. blive udbetalt umiddelbart efter regnskabsårets udløb. For yderligere 20 pct. af den optjente bonus vil der blive udstedt et efterstillet gælds-brev, som udbetales ultimo året, hvis PensionDanmarks konsolidering mv. er tilstrækkelig på dette tidspunkt. De resterende 60 pct. vil blive udbetalt/tildelt ligeligt i kontanter og efterstillede gælds-breve over de nærmeste tre år, men kun under forudsætning af, at der ikke i de kommende år konstateres negativ investeringsperformance og under forudsætning af, at PensionDanmarks konsolidering er tilstrækkelig på udbetalings-/udstedelsestidspunktet. Med denne model sikres, at der ikke tilskyndes til kortsigtet risikotagning.

Modellen skaber en god sammenhæng imellem PensionDanmarks langsigtede interesser og den enkelte risikotagers interesser.

For væsentlige risikotagere i andre afdelinger, udgørende tre personer, gælder en tilsvarende udskydelse af udbetaling af bonus.

For hovedparten af medarbejderne i afdelingen for alternative investeringer og private debt er der ud over bonusaftalen med de individuelle ikke-økonomiske pro-

jekt-mål aftalt en performancerelateret bonus baseret på afkastet af investeringer eller investeringstilsagn gennemført i optjeningsåret målt over en årrække. I optjeningsperioden fragår årets negative performance i tidligere optjent bonus. Medarbejderne i afdelingen for alternative investeringer og private debt er efter en konkret vurdering ikke klassificeret som væsentlige risikotagere.

Der er ingen tillægspensionsordninger eller ordninger for tidlig pensionering for medlemmer af direktion og bestyrelse samt personer, der indtager andre nøgleposter i PensionDanmark.

Der har ikke været væsentlige transaktioner i løbet af rapporteringsperioden med aktionærer, med personer, som udøver en betydelig indflydelse på selskabet samt med medlemmer af direktion, bestyrelse og andre nøg-lefunktioner.

Egnetheds- og hæderlighedskrav

Bestyrelsen sikrer, at personer, der reelt driver selskabet eller indtager andre nøgleposter, til enhver tid opfylder kravene til egnethed og hæderlighed, herunder besidder tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring for at kunne varetage deres hverv.

Bestyrelsen påser, at førromtalte personer har et tilstrækkeligt godt omdømme, udviser hæderlighed og integritet. For så vidt angår bestyrelsesmedlemmer og medlemmer af direktionen sikres det endvidere, at disse er tilstrækkeligt uafhængige for dermed at kunne vurdere og anfægte afgørelser og beslutninger truffet af den daglige ledelse.

Endelig påser bestyrelsen, at omhandlede personer ikke er pålagt eller bliver pålagt strafansvar for overtrædelse af straffeloven, den finansielle lovgivning eller anden relevant lovgivning, herunder hvidvasklovgivning, hvis det afstedkommer, at personen ikke kan varetage sit hverv på betryggende vis.

Ved vurdering af egnethed og hæderlighed tages udgangspunkt i kriterier opregnet i lov om finansiel virksomhed, Finanstilsynets praksis, herunder krav til dokumentation, lige som der tages højde for det hverv, de pligter og de ansvarsområder, som personen varetager.



Krav til egnethed og hæderlighed retter sig mod bestyrelsesmedlemmer og de til Erhvervsstyrelsen anmeldte medlemmer af direktionen samt selskabets identificerede nøglepersoner, som omfatter medlemmer af ledelsesgruppen, der to i forening er bemyndiget til at indgå retshandler på vegne af PensionDanmark ved kollektiv prokura udstedt af bestyrelsen (medlemmer af ledelsesgruppen) og de ansvarlige for selskabets nøglefunktioner.

For så vidt angår direktionen, påser formandskabet, at kravene til hæderlighed og egnethed til enhver tid er opfyldt. Direktionen sikrer, at ledelsesgruppemedlemmer og nøglepersoner til enhver tid opfylder kravene til hæderlighed og egnethed.

Herudover opfylder PensionDanmarks hvidvaskansvarlige kravene til egnethed og hæderlighed, hvilket påses af direktionen.

Risikostyringssystem, herunder vurderingen af egen risiko og solvens

Bestyrelsen fastlægger PensionDanmarks risikostyringsstrategi. PensionDanmarks risikostyring skal understøtte og sikre PensionDanmarks forretningsmodel og strategi såvel som de opgaver og risikogrænser, som

bestyrelsen har fastlagt ved politikker og retningslinjer gældende for PensionDanmarks investeringer, forsikringsforretningen og operationelle risici.

Risikostyringssystemet danner grundlaget for gennemførelsen af bestyrelsens politik og strategi for risikostyring.

Risikostyringssystemet er integreret i PensionDanmarks organisation og i beslutningsprocesser, som angår væsentlige, risikobehæftede aktivitetsområder, som tillige indgår ved beregningen af PensionDanmarks solvenskapitalkrav. Omfattede aktivitetsområder er som minimum:

- > Forsikringstegning og hensættelser (forsikringsmæssige risici)
- > Investeringer, herunder aktiv/passiv-styring samt styring af likviditets- og koncentrationsrisici
- > Styring af operationel risiko
- > Genforsikring og andre risikoreduktionsteknikker

Som en del af risikostyringssystemet i PensionDanmark har bestyrelsen besluttet at etablere fire nøglefunktioner, jf. ovenfor under punktet De fire nøglefunktioner i PensionDanmark.

De enkelte nøglefunktioners ansvarsområder og opgaver samt afgrænsningen deraf mellem hver enkelt nøglefunktion fremgår dels af politik for risikostyring og dels af særskilte funktionsbeskrivelser for de enkelte nøglefunktioner godkendt af direktionen.

Direktionen har udpeget PensionDanmarks risikoansvarlige (CRO), der er nøgleperson med ansvar for risikostyringsfunktionen. Det er risikostyringsfunktionens ansvar at have det samlede overblik over PensionDanmarks risici og solvens og at bistå direktionen med at sikre risikostyringssystemets effektivitet. Den ansvarlige for risikostyring sikrer, at alle væsentlige risici i PensionDanmark, herunder risici, der går på tværs af virksomhedens organisation, identificeres, måles, overvåges, styres og rapporteres korrekt.

På investeringsområdet afhænger risikostyringsfunktionens opgaver af, om der er tale om alternative investeringer (herunder ejendomsinvesteringer) eller likvide investeringer. Ved alternative investeringer er risikostyringsfunktionen involveret i hele investeringens livscyklus (det vil sige både inden investeringens indgåelse og løbende under investeringens levetid). For likvide investeringer deltager risikostyringsfunktionen ikke i selve investeringsprocessen ved konkrete investeringer, men risikostyringsfunktionen foretager en løbende overvågning af investeringsrisici på porteføljeniveau herunder



overholdelsen af investeringsrammer mv. Endvidere foretages en gang årligt en test af, om en maksimal udnyttelse af investeringsretningslinjerne kan holdes indenfor PensionDanmarks solvensoverdækning. Endelig foretages der en gang om året en analytisk vurdering af kundernes investeringsrisiko på basis af risikomålet PaR (Pension at Risk).

Risikostyringsfunktionen er endvidere ansvarlig for at føre et risikoregister for PensionDanmark. I risikoregisteret registreres alle identificerede aktuelle og potentielle risici, og driften heraf er forankret i risikokomiteén, jf. nærmere nedenfor.

Risikostyringsfunktionen er desuden ansvarlig for at føre en log for risikohændelser ("Tabslog"), hvor samtlige realiserede eller truende tab ("Near misses") inden for det operationelle risikoområde registreres og beskrives. Driften af Tabslog er ligeledes forankret i risikokomiteén. Registreringer i tabsloggen rapporteres til direktion og bestyrelse i overensstemmelse med bestyrelsens bestemmelser herom.

Den ansvarlige for risikostyringsfunktionen skal på eget initiativ rapportere til direktionen om forhold inden for risikostyringsområdet, herunder om konstaterede, aktuelle eller potentielle væsentlige risici.

Derudover skal den ansvarlige for risikostyringsfunktionen mindst én gang årligt udarbejde en rapport til direktionen om virksomhedens risikostyring.

Centralt for risikoarbejdet er den risikoansvarliges deltagelse i tværgangskomitéer og råd med tilknytning til PensionDanmarks væsentlige aktiviteter og risici. I det følgende redegøres for ansvarsområder og bemanning af de pågældende komitéer og råd.

PensionDanmarks risikokomiteé

Direktionen har nedsat en risikokomiteé, som er ansvarlig for den løbende identifikation og kvantificering af nye og kendte risici. Risikokomiteéen er sammensat med kompetencer fra investering, risikostyring, aktuarfunktionen og compliance. PensionDanmarks risikoansvarlige er formand for risikokomiteéen og overordnet ansvarlig for risikokomiteéens opgaver.

Sammensætningen af risikokomiteéen består af medarbejdere, der repræsenterer PensionDanmarks væsentli-

ge aktivitets- og risikoområder. Formålet med risikokomiteén er at opsamle information om PensionDanmarks risici på tværs af aktivitetsområder og organisation i ét forum og centralt initiere og overvåge risikostyringen under ledelse af den risikoansvarlige.

De enkelte medlemmer af risikokomiteén er derudover repræsenteret i ledelsesgruppen, ALM-komiteén, investeringskomiteén for alternative investeringer, produktrådet, ejendomsinvesteringskomiteén og PensionDanmarks digitale risikokomiteé. Risikokomiteén dækker dermed samlet over en bred indsigt i PensionDanmarks væsentlige aktivitetsområder og relaterede risici. Ved at udbrede den risikoansvarliges kontakt i organisationen via risikokomiteén tilgår der den risikoansvarlige konkret viden om alle væsentlige risici – både fra egne interne og fra outsourcete aktiviteter og processer. Den risikoansvarlige gives dermed god mulighed for løbende at vurdere det samlede risikobillede for PensionDanmark og kan dermed bidrage til at sikre direktionens og bestyrelsens kendskab til de samlede risikoeksponeringer og dermed et tilstrækkeligt beslutningsgrundlag at udøve risikostyring og ledelse af virksomheden på.

ESG-komiteén

Arbejdet med ansvarlige investeringer er forankret i ESG-komiteén. Komiteen varetager håndteringen af de ikke-finansielle risici, som knytter sig til PensionDanmarks investeringer i virksomheder, og træffer beslutninger om implementering af PensionDanmarks politik for ansvarlige investeringer og den fortsatte udvikling af området i PensionDanmark. I komiteén sidder den administrerende direktør, investeringsdirektøren, Head of Corporate Sustainability, Head of ESG, aktiechefen, Head of Credits samt presse- og kommunikationschefen.

ALM-komiteén

Komiteén beskæftiger sig med rentefafdækning af garanterede bestande, kontorente for garanterede bestande og regulering af pensionsydelsen på markedsrente. Komiteéns medlemmer er den administrerende direktør, investeringsdirektøren, den risikoansvarlige, den ansvarshavende aktuar og obligationschefen.

Investeringskomiteén for alternative investeringer

Komiteén beskæftiger sig med direkte investeringer uden for de børsnoterede markeder i infrastruktur og udlån samt med kapitaltilsagn til Private Equity- og kre-

ditfonde mv. samt strategi for PensionDanmarks investeringer i alternativer. Komiteéns medlemmer er den administrerende direktør, investeringsdirektøren, den risikoansvarlige og Head of Alternatives.

Ejendomsinvesteringskomiteén

Komiteén beskæftiger sig med direkte investeringer i danske ejendomme, herunder projekter hvor PensionDanmark agerer byggherre, samt strategi for PensionDanmarks investeringer i ejendomme. Komiteéns medlemmer er den administrerende direktør, investeringsdirektøren, den risikoansvarlige, direktør for PensionDanmark Ejendomme og ejendomsafdelingens interne advokat.

Produktrådet

Produktrådet beskæftiger sig med vurdering og godkendelse af produkter og produktændringer og aktuar-mæssige forhold. Medlemmer af produktrådet er den administrerende direktør, direktøren med ansvar for kunder, kundeservice og it, den ansvarlige for aktuarfunktionen, underdirektøren for kunderelationer og dialog, en forsikringsjurist, obligationschefen og lederen af forsikringsteknik. Den ansvarlige for risikostyringsfunktionen bliver hørt i forbindelse med udvikling og godkendelse af nye forsikringsprodukter samt ved væsentlige ændringer af bestående produkter og skal løbende informeres om forløbet af godkendelsesprocessen.

Digital risikokomiteé

Digital risikokomiteé beskæftiger sig med varetagelse af sikkerhedshensyn og overvågning på it-området for så vidt angår data- og systembeskyttelse både internt og hos PensionDanmarks samarbejdspartnere og leverandører. Medlemmer af den digitale risikokomiteé er direktøren med ansvar for kunder, kundeservice og it, it-direktøren, den compliance-ansvarlige, digitalchefen, lederen af it-driftsafdelingen og Chief Digital Risk Officer.

Bestyrelsens risikovurdering

Bestyrelsen har truffet beslutning om, at PensionDanmarks solvenskapitalkrav skal opgøres på baggrund af Solvens II-standardmodellen. Standardmodellen udtrykker et beskyttelsesniveau på Value-At-Risk (VaR) med et konfidensniveau på 99,5 pct. og en tidshorizont på 12 måneder. PensionDanmarks risikoprofil bliver dermed veludtrykt i standardmodellen.

Bestyrelsen foretager mindst én gang årligt – på bestyrelsesmødet i maj – en vurdering af egen risiko og solvens ud fra en going concern-forudsætning (ORSA). Bestyrelsen identificerer og vurderer i den forbindelse alle relevante risici for selskabet, samt hvorvidt opgørelsen af solvenskapitalkravet giver et fornuftigt resultat set i forhold til – og inden for rammerne af – PensionDanmarks forretningsmodel, strategi og risikoprofil aktuelt og 12 måneder frem samt inden for PensionDanmarks strategiske planlægningsperiode. Bestyrelsen påser desuden, at standardmodellen tager højde for alle de risici, som anses for relevante og væsentlige for PensionDanmark. Indtræffer væsentlige begivenheder for selskabet, som forrykker det aktuelle risikobillede, skal bestyrelsen snarest herefter foretage en fornyet vurdering af egen risiko og solvens.

Som væsentlige begivenheder anses:

- > indtræden af fase 1 ifølge bestyrelsens kapitalnødplan
- > væsentlig ændring af selskabets forretningsmodel, strategi eller risikoprofil
- > år til dato-afkastet på egenkapitalens aktiver er mindre end minus 10 pct. før skat, eller
- > begivenheder, som bestyrelsen konkret beslutter, skal indebære en fornyet vurdering af egen risiko og solvens.

Den samlede opgørelse af PensionDanmarks solvenskapitalkrav, og de risici, der indgår ved opgørelsen, behandles hvert kvartal i PensionDanmarks Risiko- og Revisionsudvalg og efterfølgende på møder i bestyrelsen ligeledes hvert kvartal.

Bestyrelsen forelægges et udkast til redegørelse om egen risiko og solvens, som indeholder en beskrivelse af PensionDanmarks væsentlige risici – aktuelle som kommende inden for PensionDanmarks strategiperiode. Udkast til redegørelse indeholder tillige en vurdering af overensstemmelsen mellem PensionDanmarks risikobillede og Finanstilsynets standardmodel.

Data, som anvendes i PensionDanmarks solvensopgørelse og vurdering af egen risiko og solvens, er underlagt kvalitetskontroller og løbende afstemninger. Desuden har PensionDanmark implementeret kontroller, der har til formål at sikre, at alle aktiver medregnes ved opgørelse af solvenskapitalkravet.

Bestyrelsen har fastlagt PensionDanmarks risikoprofil inden for selskabets væsentlige aktivitetsområder. Risikoprofilen afspejler et niveau, som svarer til en meget lille sandsynlighed på mindre end 0,5 pct. for, at PensionDanmark bliver insolvent inden for de næste 12 måneder.

Tabel 5. Solvenskapitalkravet pr. 31. december 2019

31. december 2019	Mio. kr.
Markeds- og modpartsrisici	2.220
Forsikringsrisici	972
Effekt af korrelation ¹	-515
Øvrige risici	0
Basissolvenskapitalkravet	2.677
Brugte buffere ²	-1.140
Effekt af skat	-392
Operationelle risici	125
Solvenskapitalkravet	1.269

¹ Ved opgørelsen af det samlede solvenskapitalkrav anvendes korrelationer mellem de identificerede risici, så de enkelte risici ikke indgår med fuld solvensbelastning samtidig.

² Brugte buffere er den andel af de samlede buffere, som kan bruges til reduktion af solvenskapitalkravet.

Bestyrelsen har vurderet sammenhængen mellem PensionDanmarks risikoprofil og opgørelsen af PensionDanmarks solvenskapitalkrav. Bestyrelsen har ikke identificeret væsentlige risici uden for standardmodellens forudsætninger, som bør udløse krav om afdækning ved kapital som del af solvenskapitalkravet.

Bestyrelsen vurderer, at afvigelser mellem risikoprofilen og forudsætningerne bag opgørelsen af solvenskapitalkravet afspejler en forsigtig tilgang til afsættelse af kapital til imødegåelse af risici. Bestyrelsen finder dog ikke, at det opgjorte solvenskapitalkrav i væsentlig grad overstiger de konstaterede og kvantificerede, væsentlige risici. For sammenhængen mellem kapitalplan og kapitalnødplan og risikostyringssystemet henvises til beskrivelsen i afsnittet om kapitalplanlægning.



Internt kontrolsystem

Kontrolsystemet i PensionDanmark er indrettet med funktionsadskillelse imellem de, som udarbejder rapporteringen (kontrollerne) og de, som påtager sig risiko på vegne af PensionDanmark.

Investeringsområdet

For så vidt angår den samlede formue som eksempelvis aktier, obligationer, kreditfonde, ejendomme, direkte infrastrukturinvesteringer, Private Equity, infrastrukturfonde osv., foretages de daglige registreringer af PensionDanmarks Back Office, som organisatorisk er underlagt direktørområdet "Økonomisk styring, controlling, rapportering og compliance" og adskilt fra de disponerende enheder på investeringsområdet. Risk and Performance i 2. forsvarslinje, jf. figur 3, udarbejder på basis af de daglige registreringer i Back Office en daglig

opgørelse og en kontrolrapport. Den daglige opgørelse viser investeringsaktivernes sammensætning, risiko-profil og afkastudvikling, hvilket sammenholdes med benchmark fastlagt af bestyrelsen. Kontrolrapporten viser desuden, om de af bestyrelsen og direktionen udstukne rammer og risikomål er overholdt, samt om lovgivningens grænser for investeringerne er overholdt.

Forsikringsområdet

På forsikringsområdet er der etableret funktionsadskillelse, idet en væsentlig del af den forsikringsadministrative it-drift og -udvikling er outsourcet til FDC. Medarbejdere i PensionDanmark er beskæftiget med medlems-, sundheds- og virksomhedsrådgivning samt overvågning af kvalitets- og servicemål i den outsourcete del samt udvikling af forsikringsprodukter og processer. Medarbejdere i PensionDanmark varetager medlemsoptagelse, skadesbehandling og udbetalinger til medlemmer og efterladte osv. Aktiviteterne på forsikringsområdet (Kunder, kundeservice og it) er tilrettelagt således, at der fastholdes en høj grad af funktionsadskillelse.

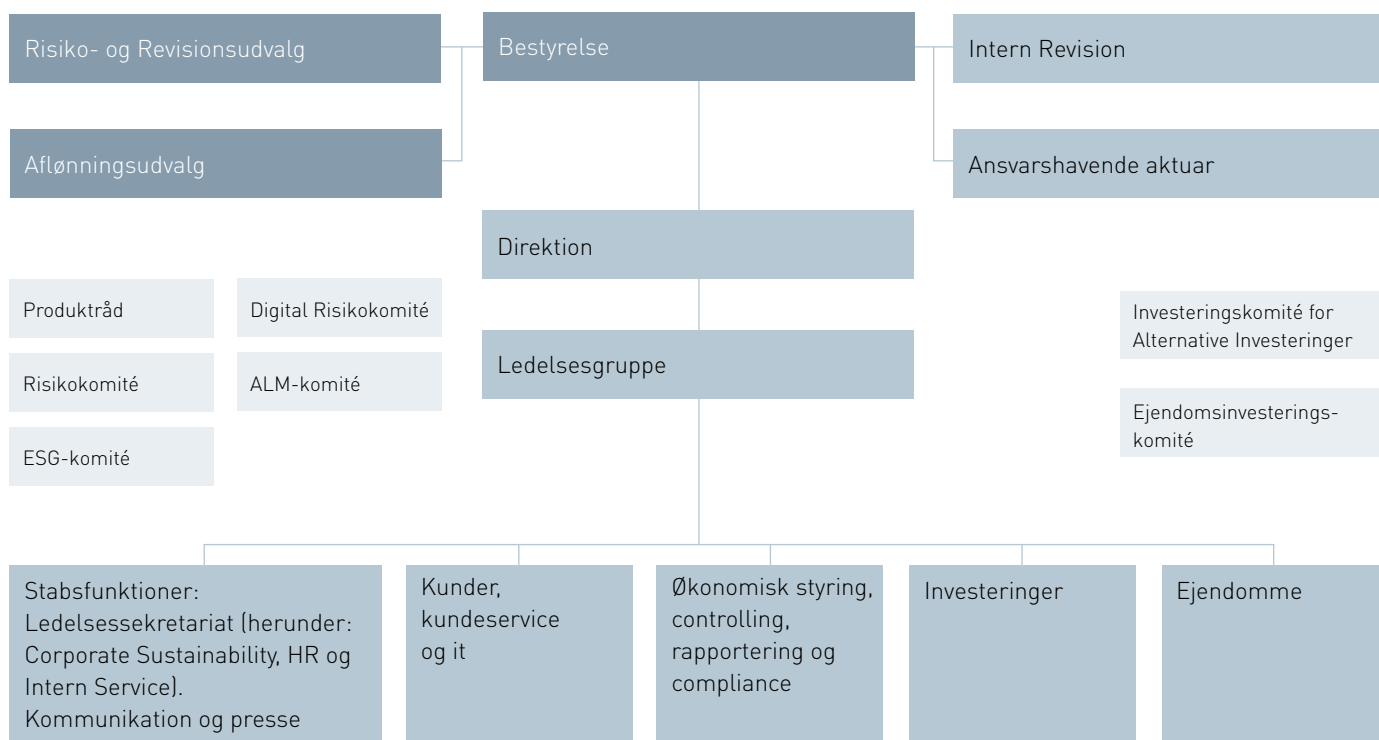
PensionDanmark er ansvarlig for at føre kontrol med, at PensionDanmarks samarbejdspartnere på forsikringsområdet løser de stillede opgaver i overensstemmelse med de aftalte vilkår samt lovgivnings- og myndighedskrav. I den forbindelse modtager direktionen en ugentlig samlet rapportering om opfyldelsen af blandt andet servicemål, ligesom samarbejdet med FDC indebærer opfølgning på ugentlig basis inden for blandt andet forsikringsteknik, jura, it og kundeservice.

Direktion og bestyrelse modtager løbende rapportering om dels FDC's opgavevaretagelse, dels opfyldelsen af mål for kundeservice og medlemshåndtering.

Regnskab og øvrige administrative opgaver

For så vidt angår registrering, kontrol og betaling af administrationsomkostninger samt investeringsomkostningerne er der almindelig funktionsadskillelse. Ved selve betalingen godkendes betalingstransaktionen af to andre personer end de, der godkendte omkostningen, hvoraf den ene godkender sædvanligvis er et medlem af ledelsesgruppen. Ved selve betalingstransaktionens gennemførelse, kontrolleres det, at der er foretaget den korrekte godkendelse af omkostningen. Ved indskud i fonde, køb af ejendomme, infrastrukturaktiver mv. kontrolleres ejerskabet af modtagerkonto.

Figur 2. Den interne organisation i PensionDanmark



Organisation

Den interne organisation i PensionDanmark er afbildet i figur 2.

De fleste kontrolfunktioner og registreringsfunktioner er placeret i direktørområdet "Økonomisk styring, controlling, rapportering og compliance". I figur 3 på den efterfølgende side er dette direktørområdes organisation yderligere specificeret.

Det fremgår, at der i direktørområdet "Økonomisk styring, controlling, rapportering og compliance" er en aktuarfunktion, en compliance-funktion og en risikostyringsfunktion. Funktionerne er underlagt CFO Anders Bruun og er således organisatorisk adskilt fra investeringsforretningen og forsikringsforretningen.

I forhold til systematikken om forsvarslinjer kan kontrolsystemet i PensionDanmark beskrives således:

> 1. forsvarslinje: De organisatoriske og tekniske foranstaltninger, som eksisterer og efterleves i forretningen – henholdsvis investeringsforretningen og forsikrings-

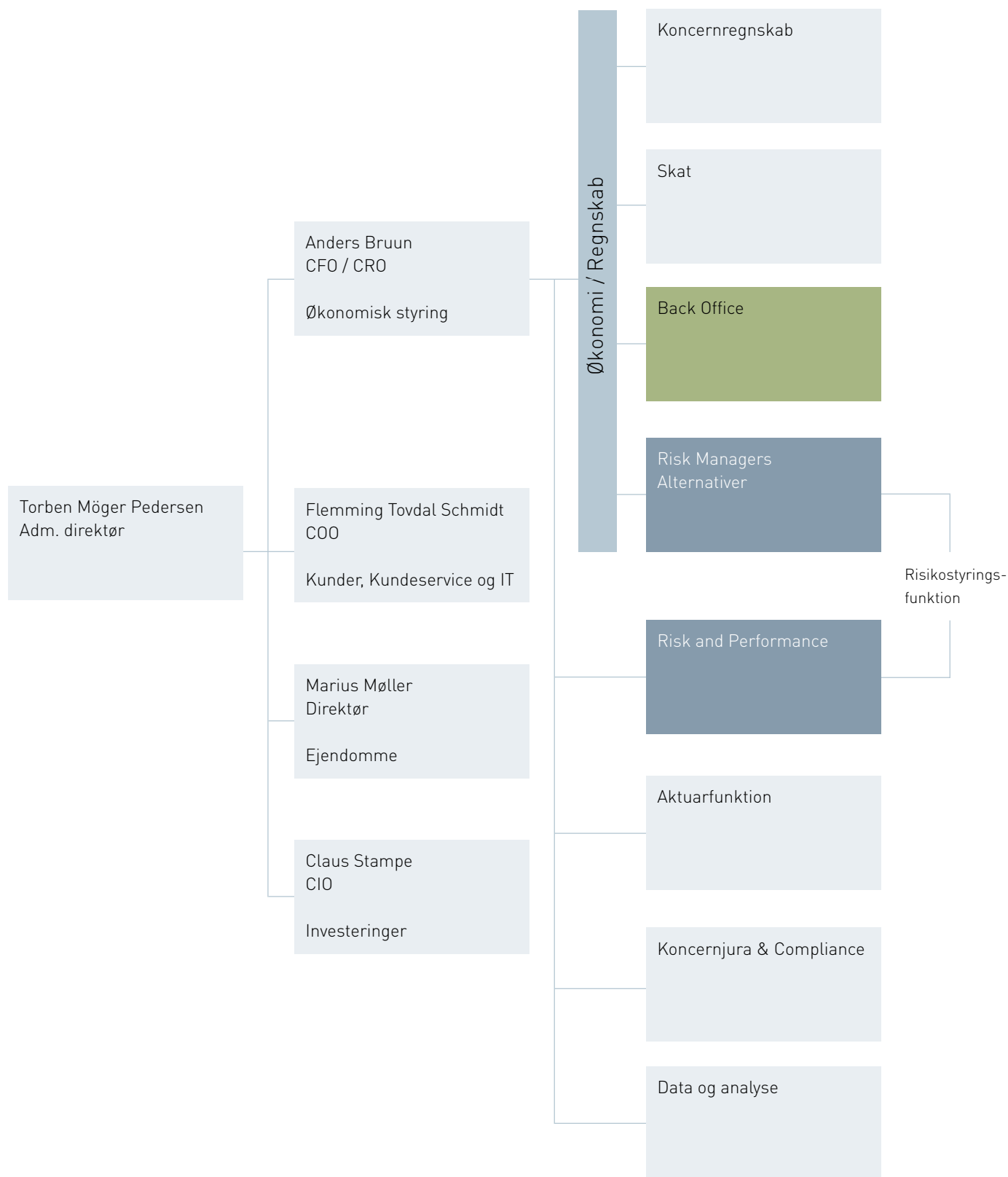
forretningen, som organisatorisk er underlagt henholdsvis CIO Claus Stampe og COO Flemming Tovdal Schmidt.

> 2. forsvarslinje: Blandt andet de funktioner, som er benævnt risikostyring, aktuarfunktion og compliancefunktion. Disse funktioner er organisatorisk underlagt CFO Anders Bruun, som er PensionDanmarks risikoansvarlige (CRO). I disse funktioner foretages blandt andet risikostyring, controlling og rapportering organisatorisk uafhængigt af investeringsområdet og forsikringsområdet (opkrævning af bidrag, udbetalinger til medlemmer og efterladte mv.).

> 3. forsvarslinje: Intern revision, herunder de særlige kontrol- og overvågningsforpligtelser, som intern revision påtager sig som intern auditfunktion. Intern revision skal også kontrollere de tre ovennævnte funktioner – risikostyring, aktuarfunktion og compliancefunktion.

Bag 1., 2. og 3. forsvarslinje befinder den eksterne revision sig, som er valgt på generalforsamlingen.

Figur 3. Økonomisk styring, controlling, rapportering og compliance



Compliance-funktion

Compliance-funktionen i PensionDanmark er organisatorisk placeret med reference til CRO. Den ansvarlige for compliance-funktionen varetager tillige ledelsen af koncernjuridisk funktion.

Compliance-funktionen varetager sine arbejdsopgaver på baggrund af et årshjul (compliance-program), som overordnet afgrænses af en funktionsbeskrivelse for compliance-funktionen. Opgaverne består i løbende kontroller med 1. og 2. forsvarslinje enheders overholdelse af lovgivnings- og myndighedskrav samt intern regulering (politikker, retningslinjer og forretningsgange). Kontroller gennemføres som tværgående temaundersøgelser eller med afsæt i krav i konkret regulering inden for et afgrænset regelsæt. Compliance-funktionen vurderer og rådgiver endvidere om de potentielle konsekvenser af lovændringer. Compliance gennemfører tillige for den risikoansvarlige en række risikoidentifikationsprocesser i selskabets forskellige enheder med henblik på at afdække primært operationelle risici forbundet med driften af selskabets væsentlige aktivitetsområder.

Den ansvarlige for compliance-funktionen deltager i Risiko- og Revisionsudvalgets møder.

Den ansvarlige for compliance-funktionen er desuden medlem af PensionDanmarks risikokomité og digitale risikokomité.

Compliance-funktionen afgiver løbende rapporter til direktionen om compliance-aktiviteter, og minimum én gang årligt afgives rapportering om compliance til bestyrelsen.

Aktuarfunktion

Bestyrelsen i PensionDanmark har besluttet, at rollen som ansvarshavende aktuar og nøgleperson for aktuarfunktionen varetages af samme person.

Aktuaren er ansat af bestyrelsen, men refererer i det daglige til direktøren for Økonomisk styring, controlling, rapportering og compliance.

Arbejdsopgaverne for den ansvarshavende aktuar følger af lov om finansiel virksomhed (§ 108) og bekendtgørelse om ansvarshavende aktuar. Arbejdsopgaverne for nøglepersonen for aktuarfunktionen er dels defineret i

artikel 272 i kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/35 af 10. oktober 2014 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed ("Forordningen") samt i bekendtgørelse om ledelse og styring af forsikringsselskaber mv. (§ 17, § 20 og bilag 8).

Aktuarfunktionen varetager sine arbejdsopgaver på baggrund af et årshjul, som overordnet afgrænses af en funktionsbeskrivelse.

Arbejdsopgaverne for aktuarfunktionen omfatter primært koordinering af opgørelsen af de forsikringsmæssige hensættelser samt medvirken i opgørelsen af selskabets solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav samt i selskabets risikostyring.

Arbejdsopgaverne for den ansvarshavende aktuar omfatter udarbejdelse eller som minimum gennemgang af det forsikringstekniske indhold af anmeldelser, beregningsgrundlag samt bonusregulativ og overskudspolitik. Den ansvarshavende aktuar gennemgår det aktuar-mæssige indhold i selskabets aktiviteter og materiale i øvrigt og påser generelt, at selskabet overholder det anmeldte beregningsgrundlag.

Aktuaren deltager i Risiko- og Revisionsudvalgets møder.

Aktuaren er desuden medlem af PensionDanmarks risikokomité, ALM-komitéen samt produktrådet.

Aktuaren udarbejder en årlig rapport til bestyrelsen, som belyser de opgaver, der er udført af aktuarfunktionen og redegør for eventuelle mangler i de belyste forhold.

Intern audit

Intern revision er etableret i henhold til Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 1912 af 22. december 2015 om revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder mv. samt finansielle koncerner, som ændret ved bekendtgørelse nr. 1451 af 29. november 2016 og nr. 1548 af 17. december 2019. (Revisionsbekendtgørelsen). Den interne auditfunktion er etableret i henhold til EU's Solvens II-direktiv, artikel 47 og EU's Solvens II-forordning, artikel 271 samt regler og vejledninger udstedt i medfør heraf.



Den interne revision ledes af en revisionschef. Den interne revisionschef er samtidig ansvarlig for den interne auditfunktion.

Ansættelse og afskedigelse af revisionschefen kan alene foretages af bestyrelsen, hvorved intern revision fungerer uafhængigt af den daglige ledelse. Endvidere behandles det årlige budget for intern revision i Risiko- og Revisionsudvalget og godkendes af bestyrelsen. Endelig skal intern revision som udgangspunkt efterleve og opfylde samme krav til uafhængighed, som den eksterne revision er underlagt.

Intern revision varetager sine arbejdsopgaver med udgangspunkt i den af bestyrelsen godkendte "Funktionionsbeskrivelse for intern revision og politik for intern audit" samt den indgåede revisionsaftale med ekstern revision. Intern revisions samlede revisionsplan og årshjul omfatter både operationelle og finansielle revisioner.

Intern revision rapporterer direkte til Risiko- og Revisionsudvalget fire gange årligt og til bestyrelsen tre gange årligt om blandt andet virksomhedens risikostyring, compliance-funktion, forretningsgange og interne kontroller på alle væsentlige og risikofyldte områder. Endvidere giver intern revision ledelsen sin vurdering af, hvorvidt det interne kontrolsystem er tilstrækkeligt og effektivt.

Intern revisions uafhængighed og objektivitet er beskyttet af, at intern revision ikke er ansvarlig for eller har beføjelser til at udføre virksomhedens operationelle

kontroller eller andre dele af kontrolmiljøet. Endvidere må revisionschefen og medarbejdere i intern revision ikke deltage i opgaver, som kan bevirke, at revisionschefen kommer i en situation, hvor vedkommende erklærer sig eller oplyser om forhold og dokumenter, som revisionschefen eller medarbejderne har udarbejdet grundlaget for.

Den interne revisionschef bliver årligt evalueret af Risiko- og Revisionsudvalget og den eksterne revision.

Risiko- og Revisionsudvalget foretager årligt en:

- > konkret og kritisk vurdering af den interne revisionschefs uafhængighed, objektivitet og kompetence,
- > vurdering af samarbejdet mellem intern og ekstern revision,
- > vurdering af intern revisions rapportering samt
- > evaluering af intern revisions performance og effektivitet.

Den eksterne revision foretager tilsvarende i henhold til revisionsbekendtgørelsen § 8 årligt en vurdering af om:

- > de ifølge revisionsaftalen aftalte opgaver er udført, samt
- > om den interne revision fungerer tilfredsstillende, og
- > herunder hvorvidt den eksterne revision er blevet bekendt med forhold, der enkeltvis eller tilsammen afkræfter, at den interne revision fungerer uafhængigt af den daglige ledelse.

Ekstern revision vurderer ud fra væsentlighed og risiko på de enkelte områder intern revisions arbejde, herunder:

- > hvorvidt arbejdet er udført i overensstemmelse med de af intern revision udarbejdede revisionsplaner mv.,
- > hvorvidt kvalitetsstyringen har været tilfredsstillende,
- > hvorvidt den udarbejdede dokumentation kan danne grundlag for de foretagne konklusioner,
- > hvorvidt de udarbejdede rapporter og revisionsprotokollater er i overensstemmelse med underliggende arbejdsrapporter, og
- > hvorvidt der er foretaget tilstrækkelig opfølgning på relevante forhold.

Outsourcing

PensionDanmark benytter som en del af sin forretningsmodel outsourcing af visse omkostningstunge administrative opgaver. Formålet er at opnå ydelser af høj kvalitet til lave omkostninger med en høj grad af fleksibilitet. Outsourcing anvendes på investeringsområdet ved brug af en række eksterne porteføljeformidlere i ind og udland samt i mindre grad administration i relation til investeringsvirksomheden hos Nykredit Portefølje Administration A/S og DEAS, på det forsikringsadministrative område ved samarbejde med Forsikringens Datacenter A/S (FDC), på sundhedsområdet ved samarbejde med Falck Healthcare A/S samt på it-området i forbindelse med udvikling og drift af en række systemer. Outsourcing til FDC og Microsoft vedrørende anvendelse af cloud-løsningen Microsoft Azure betragtes som kritisk eller vigtig outsourcing.

Andre oplysninger

PensionDanmarks direktion og daglige ledelse varetager den daglige drift af selskabet inden for rammerne af PensionDanmarks mission, vision og strategi fastlagt af bestyrelsen.

Ledelsessystemet og organisationen på forsikringsområdet afspejler det forhold, at PensionDanmarks produkter er kendetegnet af en lav grad af kompleksitet. PensionDanmarks produktdesign afspejler medlemmernes behov for pensioner og forsikringsdækninger.

Produkterne er enkle med mulighed for begrænsede op- eller nedvalg af summer og dækninger efter bestemte kriterier på forsikringsprodukter. Det giver samlet set produkter, som er enkle at kommunikere til medlemmerne og enkle at administrere. Medlemsoptagelse i PensionDanmark sker via obligatoriske kollektive overenskomster på det danske arbejdsmarked, på unisexvilkår og uden brug af helbredserklæringer.

PensionDanmark har fokus på medlemmernes behov ved forsikringsadministration og kundeservice med de højeste standarder inden for automatisering, web-integration og omkostningseffektive rådgivnings- og selvbetjeningsløsninger. Samtidig stiller PensionDanmark en full-service medlems- og virksomhedsrådgivning til rådighed med anvendelse af den nyeste teknologi inden for forsikringsadministrative it-løsninger og rådgivningsprincipper.

På investeringsområdet afspejler ledelsessystemet og organisationen på tilsvarende måde aktivernes art, sammensætning og kompleksitet. De enkelte teams i investeringsafdelingen sammensættes og tilpasses løbende med specialister i takt med udviklingen af nye aktivtyper og sammensætning af aktivporteføljen. Det samme gør sig gældende ved etableringen af samarbejder med eksterne formidlere, som er specialiserede i de aktivtyper, PensionDanmarks investeringer retter sig mod.

Samme forhold gør sig gældende vedrørende 2. forsvarslinjes investeringsadministration og risikostyring af investeringer (Back Office og risikostyring), der løbende involveres i investeringers forberedelse, gennemførelse, administration, overvågning og monitorering.

Det er ledelsens vurdering, at PensionDanmark lever op til såvel egne som Finanstilsynets krav og anbefalinger vedrørende tilstedeværelsen af såvel kvalifikationer og ressourcer blandt ledelse og medarbejdere, der håndterer de konkrete risici, der løbende knytter sig til varetagelsen af PensionDanmarks investeringer og administration af medlemmernes pensioner og forsikringer.



Risikoprofil

Forsikringsrisici

De forsikringsmæssige risici (forsikringstegning) er kendetegnet ved, at de følger forretningsmodellen og produktvalget med obligatoriske ordninger uden brug af helbredserklæringer. Det er kendetegnende for PensionDanmarks forsikringsprodukter (en del af produktpolitikken), at forsikringsprodukterne helt overvejende udformes som etårige gruppeforsikringsprodukter med mulighed for at justere priser og dækninger. Til en række mindre, ældre afviklingsbestande er der knyttet ydel-

sesgarantier, som indebærer risici for PensionDanmark, herunder risiko for forlænget levetid og førtidspensionsrisiko. Det følger således af forretningsmodellen, at de forsikringsmæssige risici er begrænsede og givne. Bestyrelsen tager én gang årligt stilling til behovet for genforsikring.

Kvantificering af de enkelte forsikringsrisici fra Finanstilsynets standardmodel ses i tabel 6.

Tabel 6. Kvantificering af forsikringsrisici

Effekt af hændelse pr. 31. december 2019 (mio. kr.)	I alt	Heraf forsikrings- klasse III	Heraf gruppeliv	Heraf øvrig forsikrings- klasse I
Dødelighedsrisici	70	-	70	-
Levetidsrisici	196	-	-	196
Invalide- og sygdomsrisici	402	-	371	31
Optionsrisici	-	-	-	-
Omkostningsrisici	50	26	22	2
Genoptagelsesrisici	-	-	-	-
Katastroferisici	440	-	440	-
I alt før Korrelationseffekter	1.158	26	903	229
Effekt af korrelation	-187			
Samlet effekt	972			



Markedsrisici

PensionDanmarks samlede passiver kan pr. 31. december 2019 opgøres til 271 mia. kr. fordelt på de bestanddele, der ses i tabel 7.

Tabel 7. Balanceposter pr. 31. december 2019

	Mio. kr.
Egenkapital	4.645
Hensættelser på markedsrente	236.003
Hensættelser på gennemsnitsrente, inkl. buffere	4.366
Gruppelivsbonus-hensættelse	3.527
Øvrige	22.546
Balancen i alt	271.087

PensionDanmarks solvensmæssige markedsrisiko stammer alene fra aktiverne hørende til de ca. 2 pct. af de pensionsmæssige hensættelser allokeret til gennemsnitsrentebestandene samt fra aktiverne hørende til egenkapitalen. Den resterende del af hensættelserne kan henføres til PensionDanmarks ugaranterede produkt, hvor medlemmerne bærer de finansielle og forsikringsmæssige risici. Markedsrisikoen på aktiverne hørende til denne del af hensættelserne bidrager derfor ikke til PensionDanmarks solvenskapitalkrav.

PensionDanmarks bestyrelse har med udgangspunkt i PensionDanmarks forretningsmodel, strategi og risikoprofil og ud fra en forudsætning om going concern identificeret PensionDanmarks væsentlige risici med en tidshorisont på 12 måneder. De identificerede markedsrisici indgår i Solvens II-standardmodellen og forudsætter, at en række hændelser på de finansielle markeder indtræffer samtidigt. De omfattede risici opgjort pr. 31. december 2019 ses i tabel 8.

Tabel 8. Markeds- og modpartsrisici pr. 31. december 2019

Effekt af hændelse	Mio. kr.
Renterisici	262
Aktierisici	1.524
Ejendomsrisici	213
Valutarisici	326
Kreditspændsrisici	411
Koncentrationsrisici	30
Effekt af korrelation	-590
Samlet markedsrisiko før skat	2.177
Modpartsrisici	43
Markeds- og modpartsrisici	2.220

I det følgende behandles de enkelte markedsrisikotyper.

Renterisiko

Renterisikoen på aktiverne kommer fra de aktiver, der er tilknyttet de garanterede bestande, og fra egenkapitalens obligationsinvesteringer. For de garanterede bestande er renterisikoen på aktiverne fastlagt med henblik på at afdække renterisikoen på de garanterede ydelser, så egenkapitalen ikke belastes af udsving i værdien af hensættelserne, der skyldes renteændringer.

Opgjort den 31. december 2019 var den samlede renterisiko ved rentestigning på 262 mio. kr., der stammer fra et tab på aktiverne på 637 mio. kr. og en reduktion af hensættelserne på 375 mio. kr. I rentefaldsscenarioet får PensionDanmark et tab på 22 mio. kr.

Foruden rentestigningen på mindst 1 procentpoint, som antages i rentestigningsscenarioet i Solvens II-standardmodellen, beregnes solvenskapitalkravet desuden under en antagelse om en rentestigning på mindst 3 procentpoint. Dette solvenskapitalkrav rapporteres kvartalsvis til PensionDanmarks bestyrelse og var 48 mio. kr. højere pr. 31. december 2019 end solvenskravet beregnet efter standardmodellen.

Det er egenkapitalens obligationsinvesteringer, der er den primære kilde til selskabets renterisiko, mens hovedparten af renterisikoen fra aktiverne tilknyttet de garanterede bestande opvejes af renterisikoen på hensættelserne.

Aktierisiko

PensionDanmark er eksponeret mod aktiemarkedets udvikling gennem investeringerne i børsnoterede aktier og alternative investeringer. Langt størstedelen af aktieinvesteringerne findes blandt aktiver tilhørende markedsrenteordningerne, og eftersom de garanterede ordninger ikke pt. er investeret i aktier, påvirkes PensionDanmarks solvenskapitalkrav alene af egenkapitalens aktieinvesteringer. Pr. 31. december 2019 var ca. 45 pct. af egenkapitalens balance behæftet med aktierisiko.

Til kategorien aktierisiko henregnes også i risikomæssig sammenhæng en del af de aktiver, der betegnes alternative investeringer. Det drejer sig om investeringer i unoterede fonde, som varetager investeringer i private equity, infrastruktur og kredit.

Visse alternative investeringer opfattes som "kvalificerede infrastrukturaktiver", hvor der forudsættes et lavere tab ved beregning af solvenskapitalkravet end det forudsatte tab på øvrige alternative investeringer. PensionDanmark klassificerer investeringerne i vindmølleparker, gastransmissionsanlæg, togvogne samt hovedparten af investeringerne foretaget gennem Copenhagen Infrastructure Partners (CIP) som kvalificerede infrastrukturaktiver.

Ejendomsrisiko

PensionDanmark er eksponeret mod det danske ejendomsmarkeds udvikling gennem investeringerne i bo-



lig- og erhvervsejendomme, herunder ejendomme der anvendes til detailhandel og hoteldrift. Desuden har PensionDanmark mindre investeringer i OPP-projekter og udenlandske ejendomsfonde. Langt størstedelen af ejendomsinvesteringerne findes blandt aktiver tilhørende markedsrenteordningerne, og eftersom de garanterede ordninger ikke p.t. investerer i ejendomme, påvirkes PensionDanmarks solvenskapitalkrav alene af egenkapitalens ejendomsinvesteringer. Pr. 31. december 2019 udgjorde ejendomme 9,0 pct. af egenkapitalens balance.

Valutarisiko

PensionDanmark er eksponeret mod valutakursudviklingen gennem investeringerne i udenlandske aktiver, såfremt valutakursrisikoen ikke afdækkes eksempelvis gennem valutaterminsforretninger. Langt størstedelen af de udenlandske aktiver tilhører markedsrenteordningerne, men de garanterede ordninger og egenkapitalen investerer også i udenlandske aktiver, hvilket påvirker PensionDanmarks solvenskapitalkrav.

Kreditspændsrisiko

Kreditspændsrisiko er et udtryk for det kurstab, som PensionDanmark kan forvente, hvis kreditkvaliteten af en investering forværres. For PensionDanmarks vedkommende er kreditspændsrisiko relevant for obligationsinvesteringer og udlån. Langt størstedelen af disse investeringer findes blandt aktiver tilhørende markedsrenteordningerne, men eftersom de garanterede ordninger investerer i obligationer, og egenkapitalen investerer i obligationer og udlån, påvirkes PensionDanmarks solvenskapitalkrav af disse investeringer. Pr. 31. december 2019 var godt 50 pct. af egenkapitalens balance og stort set hele de garanterede ordningers balancer behæftet med kreditspændsrisiko.

Kreditspændsrisikoen forudsættes at stige med investeringens varighed og er større, jo dårligere kreditkvaliteten er. For statsobligationer udstedt af et EØS-land er kreditspændsrisikoen nul, og for realkreditobligationer er risikoen mindre end for andre obligationer.

Koncentrationsrisiko

Koncentrationsrisiko er et udtryk for den merrisiko, PensionDanmark påtager sig ved at samle investeringerne på få store modparter (fx obligationsudstedere) frem for at sprede investeringerne på flere modparter. Koncentrationsrisikoen afhænger af kreditkvaliteten af

udstederen, hvor koncentrationsrisikoen dog er nul for statsobligationer udstedt af EØS-lande.

Langt størstedelen af PensionDanmarks investeringer er henført til markedsrenteordningerne, som ikke bidrager til PensionDanmarks solvenskapitalkrav. Fokuseres der alene på investeringerne tilhørende de garanterede ordninger og egenkapitalen, er de største obligationsudstedere Nykredit (2,9 mia. kr.) og Realkredit Danmark (3,2 mia. kr.) samt den danske stat (godt 1,2 mia. kr.) pr. 31. december 2019. Den største enkeltinvestering er Anholt Havmøllepark, hvoraf egenkapitalens andel udgør 63 mio. kr. pr. 31. december 2019.

Korrelation

Ved opgørelse af den samlede markedsrisiko i standardmodellen anvendes korrelationer mellem de forskellige markedsræssige risici på mellem 0 og 0,75. Herved antages, at de enkelte markeder ikke oplever de angivne stød med fuld styrke samtidig, hvilket giver en risikomæssig "rabat" ved veldiversificerede investeringer som PensionDanmarks, der omfatter både rentefordringer, aktier og ejendomme mv.

Modpartsrisici

Modpartsrisici afspejler risikoen for, at en modpart på et afledt finansielt instrument misligholder sine forpligtelser. PensionDanmark anvender en række solide danske og udenlandske modparter på afledte finansielle instrumenter, og der er indgået aftale om gensidig sikkerhedsstillelse med disse modparter for at mindske tabet, hvis en af parterne ikke er i stand til at opfylde sine forpligtelser.

PensionDanmarks modparter er alle investment grade med en rating på BBB eller bedre. Det betyder, at sandsynligheden for, at en modpart misligholder forpligtelserne over for PensionDanmark, er lille. Desuden er PensionDanmarks tab ved misligholdelse begrænset som følge af aftaler om sikkerhedsstillelse.

Likviditetsrisici

Likviditetsrisici opstår, hvis aktiverne ikke er realiseret i forhold til de tidspunkter, hvor der skal udbetales pension til medlemmerne. Denne risiko vil ikke være reel for PensionDanmark inden for en længere tidshorisont, idet pensionsindbetalinger til PensionDanmark i en lang år-

række vil overstige de løbende udbetalinger. I 2019 var indbetalingerne 78 pct. større end udbetalingerne inklusive overførsler til andre pensionsordninger.

I vurderingen af de langsigtede bindinger, som investeringerne i illikvide alternativer lægger på mulighederne for løbende at tilpasse investeringsstrategien, indgår det i overvejelserne, at i fravær af nye investeringer vil værdien af investeringerne i kapitalfonde og de direkte investeringer i infrastruktur hurtigt aftage. Private Equity og kreditfonde har en begrænset levetid på typisk 10 til 12 år og returnerer løbende kapital, i takt med at fondenes investeringer realiseres.

Ligeledes nedskrives investeringerne i infrastruktur (vindmølleparker, biomasseanlæg mv.) løbende over deres forventede levetid på typisk 20 til 25 år. I kombination med væksten i PensionDanmarks formue betyder det, at hvis der ikke løbende foretages nye investeringer i alternativer, vil formueandelen relativt hurtigt aftage. Simulationer viser, at den aktuelle formueandel på 10 pct. i infrastruktur vil være halveret inden for seks år, hvis der hverken afgives yderligere investeringstilsagn til infrastrukturfonde eller foretages nye direkte investeringer over de kommende år.

Anvendelse af clearede finansielle instrumenter skaber et potentielt likviditetsbehov, idet der på daglig basis udveksles værdiændringer i form af kontanter med clearinghusene. PensionDanmarks likviditetsrisiko er dog begrænset, blandt andet fordi behovet for at anvende clearede rentederivater ikke er så stor på et markedsrenteprodukt. Andre derivater cleares i begrænset omfang, mens hovedparten af PensionDanmarks øvrige derivater er indgået som bilaterale aftaler, hvor den daglige udveksling af sikkerheder med modparter sker i form af obligationer frem for kontanter.

Operationelle risici

Ved "operationelle risici mv." menes i det følgende: Operationelle risici, compliance-risici, juridiske risici, omdømmerisici og forretningsmæssige risici.

Det er bestyrelsens målsætning, at væsentlige operationelle risici mv. i PensionDanmark skal begrænses mest muligt med henblik på, at indtræden af væsentlige tab forårsaget af operationelle risici er meget lidt sandsynlig. Med væsentlige tab menes tab, som pr. skades-

begivenhed eller kumuleret overstiger et beløb svarende til det til enhver tid opgjorte solvenskapitalkrav for operationelle risici inden for et år.

Andre væsentlige risici

Bestyrelsen har identificeret en række konkrete risici, som ikke kan henregnes til kategorierne markeds- og modpartsrisici, forsikringsrisici eller operationelle risici.

De pågældende risici er imidlertid ikke aktuelt vurderet væsentlige for PensionDanmark, men udviklingen i de pågældende risici monitoreres løbende. Ved vurderingen af væsentlighed benyttes samme risikotolerance, som beskrevet ovenfor under operationelle risici.

Ikke-balanceførte poster

PensionDanmark har givet investeringstilsagn til en række fonde inden for private equity, infrastruktur, kredit og lignende. Når fondene løbende kalder disse tilsagn, påvirkes PensionDanmarks solvenskapitalkrav i større eller mindre omfang afhængig af, hvordan de enkelte kapitalkald finansieres. Finansiering ved kontanter eller salg af stats- eller realkreditobligationer giver den største påvirkning, mens påvirkningen er mindre, hvis finansieringen sker ved salg af aktier. PensionDanmark modtager desuden løbende udbetalinger fra fonde, som har nået afviklingsfasen, og disse udbetalinger påvirker solvenskapitalkravet modsat afkald af eksisterende tilsagn til fonde under opbygning. Ved afgivelse af nye investeringstilsagn er PensionDanmark opmærksom på, hvordan tilsagnet kan forventes at påvirke solvenskapitalkravet. Ultimo 2019 udgjorde afgivne, men endnu ikke kaldte investeringstilsagn, 34,6 mia. kr.

Vurdering af risici i selskabet

Arbejdet med at identificere og håndtere de mange forskelligartede risici knyttet til PensionDanmarks virksomhed er forankret bredt i PensionDanmarks organisation både vertikalt og horisontalt.

Bestyrelsen fastlægger PensionDanmarks forretningsmodel, strategi og risikoprofil "PensionDanmark – Forretningsmodel, strategi og risikoprofil", som senest er behandlet af bestyrelsen på bestyrelsesmødet i september 2019. På baggrund heraf har bestyrelsen udstedt en lang række politikker og retningslinjer, som yderligere

afgrænser opgaver og risikoprofil inden for de væsentlige aktivitetsområder: Forsikring, investering og operationelle forhold. I de pågældende politikker og retningslinjer har bestyrelsen fastsat konkrete risikotolerancegrænser for de pågældende aktivitetsområder.

Bestyrelsen gennemfører minimum én gang om året en samlet vurdering af PensionDanmarks væsentlige risici som led i bestyrelsens vurdering af egen risiko og solvens (ORSA).

Bestyrelsens vurdering af egen risiko og solvens gennemføres på bestyrelsens møde i maj. Risikokomiteéns medlemmer er ansvarlige for udarbejdelse af et beslutningsoplæg til bestyrelsen. Til grund for beslutningsoplægget anvendes de løbende erfaringer og registreringer, som har fundet sted i regi af risikokomiteén, og emner, som løbende har været genstand for drøftelse i PensionDanmarks Risiko- og Revisionsudvalg samt i bestyrelsen.

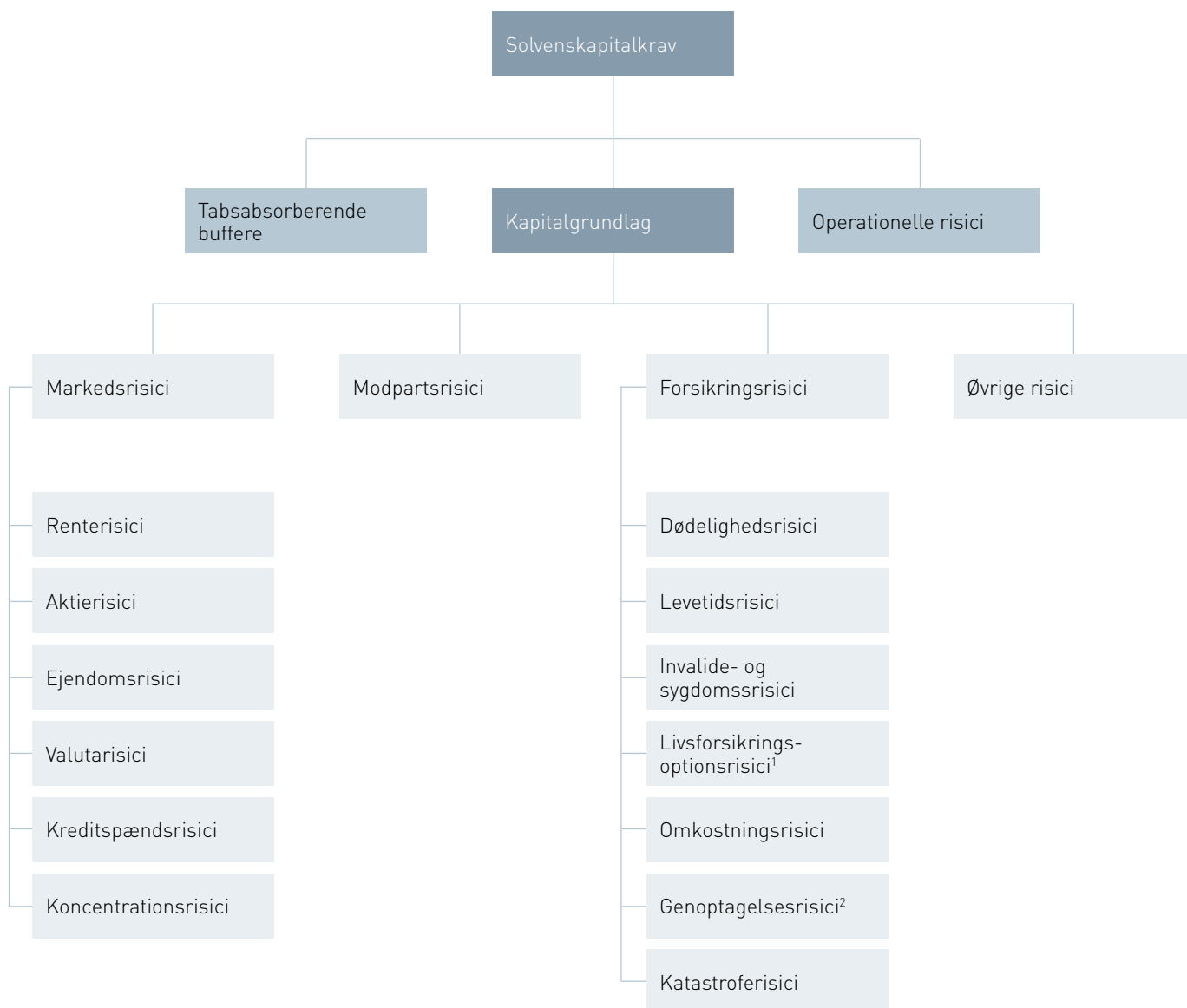
Bestyrelsen forelægges på bestyrelsesmødet et udkast til redegørelse om egen risiko og solvens, som indeholder en beskrivelse af PensionDanmarks væsentlige risici – aktuelle som kommende inden for de næste 12 måneder og PensionDanmarks strategiperiode. Udkast til redegørelse indeholder tillige en vurdering af overensstemmelsen mellem PensionDanmarks risikobillede og Finanstilsynets standardmodel.



De væsentligste risici i perioden

PensionDanmarks væsentlige risici er afspejlet i Finanstilsynets standardmodel for opgørelse af solvenskapital. De pågældende risikotyper er grafisk gengivet i figur 4.

Figur 4. Risikotyper



¹ Livsforsikringsoptionsrisici påhviler PensionDanmark, hvis et medlem genkøber eller omtegner til fripolice. Der er alene risiko forbundet med disse optioner, hvis medlemmet har en ordning på gennemsnitsforretning. Da hovedparten af medlemmer med gennemsnitsforretning er medlemmer med udbetalinger, anses risikoen for uvæsentlig.

² PensionDanmark har ikke risici i forbindelse med genoptagelse, da selskabets invalideydelser bliver udbetalt i forbindelse med offentlig førtidspensionering, hvor der ikke sker en gradvis bedømmelse af helbredet. Enten får medlemmet tilkendt offentlig førtidspension, eller også får medlemmet afslag. Der hensættes til den fulde skade ved førtidspensionering

Investering efter "prudent person"-princippet

Den overordnede målsætning for PensionDanmarks investeringer er at opnå et attraktivt langsigtet realafkast. Samtidig lægges der vægt på, at afkastet målt over kortere perioder er forholdsvis stabilt og ikke har en uacceptabel høj følsomhed overfor enkelte aktivklasser eller enkelte risici.

Målsætningen opnås bedst ved at:

- 1 tilstræbe en betydelig risikospredning på forskellige aktivklasser og typer af investeringer både inden for og uden for de børsnoterede markeder,
- 2 fastlægge investeringsstrategi og udgangspunktet for porteføljens sammensætning ud fra langsigtede overvejelser om de enkelte aktivtypers afkastpotentiale, risikoprofil og samvariation og
- 3 træffe investeringsbeslutninger med baggrund i et grundigt og veldokumenteret analysearbejde.

Pensionsopsparing har en lang investeringshorisont. Samtidig er PensionDanmark et ungt pensionselskab med en betydelig vækst i formuen mange år frem. Derfor har PensionDanmark et godt udgangspunkt for at inddrage mere illikvide investeringer i porteføljen og således høste illikviditetspræmier og spredningsfordele.

Det vurderes i PensionDanmark, at man ved at investere i ikke-børsnoterede markeder, hvor konkurrencen om investeringerne ofte er mindre hård, har gode muligheder for at opnå attraktive risikjusterede afkast. Det er imidlertid en forudsætning, at organisationen har de rette ressourcer og kompetencer til at håndtere denne type ofte komplicerede og ressourcekrævende investeringer. Derfor har PensionDanmark valgt at fokusere sine direkte investeringer uden for de børsnoterede markeder og har etableret specialiserede teams inden for investering i ejendomme, infrastruktur og direkte udlån.

Udnyttelse af stordriftsfordele og omkostningsovervejelser skal indgå som en vigtig faktor i valget af porteføljestruktur.

Alene et mindretal af aktie- og obligationsforvaltere evner konsistent at "slå markedet" set over en længere årrække, og på forhånd er det vanskeligt at identificere disse forvaltere. Derfor har PensionDanmark en præfe-

rence for at forvalte en væsentlig del af investeringerne i børsnoterede aktier og obligationer internt og typisk i bredt sammensatte porteføljer, som med stor sandsynlighed giver et afkast på niveau med den generelle markedsudvikling.

På de dele af porteføljen, hvor aktiv forvaltning anses for fordelagtig, er forvaltningen dog outsourcet, såfremt det vurderes, at der for det pågældende mandat ikke kan etableres intern forvaltning, som kan konkurrere med de bedste eksterne forvaltere.

Pensionsprognose

Forventningen til størrelsen af det enkelte medlems alderspension er udtrykt ved pensionsfremskrivninger, som er tilgængelige på det enkelte medlems egne sider på pension.dk.

Bestyrelsen behandler og beslutter principperne for pensionsfremskrivningerne og de renter, som indgår heri (prognoserenterne). Pensionsfremskrivningerne er altid fulgt af kommunikation om produkternes egen-skab som ugaranterede, hvilket også fremgår af forsikringsbetingelserne.

I pensionsfremskrivningerne anvendes de såkaldte samfundsforudsætninger. Samfundsforudsætningerne er fastlagt fælles for pensionsbranchen af et sagkyndigt råd bestående af tre medlemmer. Det sagkyndige råd fastsætter forventninger til inflation, afkast på 10 aktivklasser på kort sigt og 2 aktivklasser på lang sigt samt dertilhørende omkostninger og risiko. Prognoserenterne bliver beregnet for hver årgang, således at den tilpassede aktivsammensætning over medlemmernes levetid (livscyklusprodukt) afspejles i prognoserenterne.

Der foretages løbende tilpasninger i levetidsforventningerne. I løbet af 2019 er der foretaget en analyse af medlemmernes forventede levetider og resultatet af analysen tages i brug pr. 1. januar 2020, således at både forsikringssystemer og pensionsfremskrivninger anvender de nyeste levetidsforventninger. Opdateringen betyder, at den forventede levetid for et 40-årigt medlem er faldet med 0,5 år, mens den forventede levetid for et 65-årigt medlem er faldet med 0,4 år i 2020.

Når medlemmerne logger på pension.dk, vil de kunne se forudsætningerne bag prognoseberegningen. Der gøres tydeligt opmærksom på, at prognosen er et ek-



sempel, som kan afvige i såvel opadgående som nedadgående retning afhængig af udvikling i afkast, levetidsforventninger, omkostninger, forsikringspræmier og størrelsen af de fremtidige indbetalte bidrag. Fra januar 2020 har medlemmerne fået adgang til at se den mulige variation i prognoseberegningen som følge af udsving i afkastet, idet PensionDanmark, lige som de øvrige selskaber i pensionsbranchen, viser meget negative eller meget positive scenarier beregnet ved henholdsvis 5 pct. og 95 pct. fraktilen for den forventede opsparing ved pensionering, jf. Forsikring og Pensions fire forbrugeriinitiativer.

Bestyrelsens investeringsretningslinjer afspejler, at der tilstræbes en balance mellem målsætningen om at opnå et attraktivt langsigtet realafkast og samtidig sikre en acceptabel forudsigelighed i pensionsprognoserne. Jo tættere det enkelte medlem er på at gå på pension, desto højere prioriteres forudsigelighed frem for afkastmaksimering.

Med henblik på at begrænse usikkerheden på pensionsprognoserne lægges der betydelig vægt på, at investeringsporteføljen er veldiversificeret, så sårbarheden over for konjunkturudsving og enkeltrisici begrænses. I

takt med at det enkelte medlem nærmer sig pensionering, bidrager risikoaftrapningen i alderspuljerne desuden til at reducere usikkerheden på den forventede slutopsparing ved pensionering.

Også medlemmer under udbetaling bærer selv de investeringsmæssige risici og risici forbundet med ændringer i levetidsforudsætningerne. For at sikre en vis grad af stabilitet i de løbende udbetalte livsvarige alderspensioner samtidig med at der fortsat kan opereres med en vis investeringsrisiko, anvendes PensionDanmarks udjævningsmekanisme.

Udjævningsmekanismen blev implementeret i 2010, hvor en del af pensionisternes depoter blev øremærket til bufferkapital. Bufferkapitalen har to funktioner. Dels skal den finansiere fremtidige reguleringer af pensionerne. Dels skal den tjene som stødpude for udsving i investeringsafkast og renter samt forventet restlevetid. Udjævningsmekanismen er individuel, og bufferkapitalen er afsat for det enkelte medlem.

Robustheden af investeringsstrategien for medlemmer under udbetaling testes ved at beregne, hvorledes den individuelle buffer vil udvikle sig i stressscenarier.

Risikokoncentration

Foruden koncentrationen af investeringsaktiverne behandlet i forbindelse med koncentrationsrisiko medregnet som en del af markedsrisiciene har PensionDanmarks bestyrelse gjort sig følgende overvejelser om risikokoncentration.

PensionDanmark har foretaget en række energi- og infrastrukturinvesteringer gennem fonde forvaltet af Copenhagen Infrastructure Partners (CIP). PensionDanmarks samlede investeringer udgør 9,0 mia. kr. fordelt på fire fonde.

PensionDanmarks investeringer via CIP indgår ikke blandt aktiverne, der dækker de garanterede ordninger.

De pågældende investeringers andel af egenkapitalen udgør 3,8 pct. svarende til 176 mio. kr.

PensionDanmarks investeringer i vindmølleparker og biomassefyrede kraftværker i Danmark, USA, Tyskland og Storbritannien er omfattet af forskellige støtteordninger, der sikrer stabile afregningspriser på den producerede el i en væsentlig del af investeringernes levetid. På den del der ligger ud over støtteperioden, er investeringerne følsomme over for markedsudviklingen i elpriser.

De største samlede eksponeringer imod en enkelt koncern findes inden for områderne domineret af danske stats- og realkreditobligationer. Det drejer sig om Nykredit-koncernen, hvor den samlede eksponering pr. 31. december 2019 udgør 33,8 mia. kr., som består af realkreditobligationer og aktier. Derudover har PensionDanmark eksponering til Danske Bank-koncernen (22,9 mia. kr.), som helt overvejende er realkreditobligationer udstedt af Realkredit Danmark og i mindre omfang aktier, bankindsud og markedsværdi af finansielle kontrakter. PensionDanmarks eksponering til den danske stat (9,9 mia. kr.) består af statsobligationer og lån udstedt med garanti af Eksport Kredit Fonden. Herudover er den danske stat lejer på en væsentlig del af PensionDanmarks ejendomme (FN Byen, ejendomme i København som bruges af statslige styrelser samt retsbygninger placeret over hele Danmark).

PensionDanmark er løbende opmærksom på den risikokoncentration, der kan ligge på tværs af aktivkategorier og risikotyper og inden for aktivkategorier på det operationelle plan. Eksempelvis har PensionDanmark

en eksponering mod A.P. Møller-Mærsk sammensat af aktier og virksomhedsobligationer, og der er herudover investeret i en fond som udlejer skibe, herunder til A.P. Møller-Mærsk-koncernen, hvor der, for så vidt angår den sidste del, alene er tale om en genudlejningsrisiko. PensionDanmarks samlede koncentrationsrisiko på A.P. Møller-Mærsk-koncernen anses for beskeden.

PensionDanmarks bestyrelse har vedtaget rammer, der har til formål at afgrænse risici på samarbejdspartnere. Rammerne sætter nogle maksimale grænser for samarbejdsomfanget med hver af PensionDanmarks samarbejdspartnere som portefølje- og fondsforvaltere, modparter i finansielle transaktioner og entreprenører ved ejendomsbyggeprojekter.

Risikoreduktion

For PensionDanmarks garanterede forsikringsbestande er renterisikoen på aktiverne fastlagt med henblik på at afdække renterisikoen på de garanterede ydelser, så egenkapitalen ikke belastes af udsving i værdien af hensættelserne, der skyldes renteændringer. Rammerne for den ønskede renterisiko på de fire garanterede bestande er fastlagt i investeringsretningslinjerne vedtaget af PensionDanmarks bestyrelse. For tre af de fire bestande tilstræbes en fuld afdækning af renterisikoen på de garanterede ydelser. På den fjerde bestand (aktuelle førtidspensionister på 1,5 procentgrundlag) er der et betydeligt kollektivt bonuspotentiale, og derfor afdækkes renterisikoen kun delvist.

PensionDanmark har valgt ikke at anvende volatilitetsjustering ("VA-tillæg") af rentekurven, og PensionDanmarks solvenskapitalkrav påvirkes dermed ikke af eventuelle fremtidige ændringer af dette tillæg. Uanset valg om anvendelse af VA-tillæg eller ej inddrager Solvens II-standardmodellen ikke, at værdien af de obligationer og renteswaps, som PensionDanmark anvender til at afdække renterisikoen på de garanterede forsikringsbestande, følger det danske renteniveau, mens EIOPA-rentekurven til diskontering af de garanterede ydelser følger den europæiske swaprentekurve. Udsving i rentespændet mellem danske renteswaps og EUR-renteswaps betyder, at aktiver og passiver ikke vil udvikle sig ens, og i det omfang det kollektive bonuspotentiale ikke kan absorbere udsvingene, vil egenkapitalen agere buffer.

Desuden har PensionDanmarks bestyrelse i investeringsretningslinjerne fastlagt rammer for valutaafdækning, der har til formål at reducere valutarisikoen fra PensionDanmarks investeringsaktiver.

Renterisikoen for de garanterede bestandes aktiver og passiver samt valutarisikoen for de garanterede bestandes aktiver og egenkapitalens aktiver beregnes dagligt som en del af PensionDanmarks risikostyring. Der sker dermed en løbende vurdering af, om afdækningen af renterisikoen og valutarisikoen fortsat er effektiv.

PensionDanmark anvender en række danske og udenlandske modparter på afledte finansielle instrumenter, og der er indgået aftale om gensidig sikkerhedsstillelse med disse modparter for at mindske tabet, hvis en af parterne ikke er i stand til at opfylde sine forpligtelser.

Anvendelse af afledte finansielle instrumenter i PensionDanmark, herunder kravene til sikkerhedsstillelse, er reguleret af PensionDanmarks bestyrelse i "Retningslinjer for PensionDanmarks anvendelse af afledte finansielle instrumenter".

Langt størstedelen af forsikringsdækningerne i PensionDanmark er etableret som gruppeforsikringer, og forsikringspriserne fastsættes, så de opkrævede præmier forventeligt balancerer med de indtrufne skader. I opgørelsen af solvenskapitalkravet ses på en række begivenheder, hvor de for året opkrævede præmier ikke kan dække de indtrufne skader.

Bonushensættelsen til gruppeliv (opgjort uden erstatningshensættelser) udgør 3.527 mio. kr. pr. 31. december 2019, og der er dermed buffer til at dække betydelige tab. I opgørelsen af solvenskapitalkravet rammes bonushensættelsen til gruppeliv af hændelserne gengivet i tabel 9.

Som det ses, er bonushensættelsen af en størrelse, som langt overstiger det solvensmæssige behov, og dermed er der ingen af begivenhederne, som giver anledning til et tab, som rammer kapitalgrundlaget. Ved den kvartalsvise rapportering af solvenskapitalkravet til bestyrelsen er der ikke angivet tab, som overstiger solvenskapitalkravet angivet i tabel 9, og solvensopgørelsen er vurderet repræsentativ for de risici, som påhviler bonushensættelsen for gruppeliv.

Hvis bonushensættelsen til gruppeliv havde været mindre end 1.094 mio. kr., ville det resterende beløb skulle dækkes af kapitalgrundlaget. Dermed ville det individuelle solvenskapitalkrav have været større.

Det er muligt at indgå aftaler med genforsikringselskaber om dækning mod meget store skadesudgifter, og PensionDanmarks bestyrelse vurderer årligt behovet for genforsikring.

Tabel 9. Bonushensættelsen til gruppeliv

Effekt af hændelse, 31. december 2019	Mio. kr.
Markeds- og modpartsrisici	913
Forsikringsrisici, herunder katastrofe	746
Korrelation	-425
Øvrige risici	0
Effekt af skat	-140
Solvenskapitalkrav som bæres af gruppeliv	1.094

Det vurderes ikke at være relevant på baggrund af bonushensættelsens størrelse pr. 31. december 2019 samt forventningen til størrelsen i 2020, hvor budgettet er 3.100 mio. kr.

Forekomsten af operationelle risici er søgt minimeret ved generel anvendelse af robuste, risikoreducerende processer, som er beskrevet i forretningsgange inden for de relevante organisatoriske områder. I tillæg hertil foretages systematisk overvågning, registrering og håndtering af operationelle risici inden for de væsentlige aktivitetsområder. Eksempelvis anvendes særlige manuelle procedurer ved betaling af cash calls fra forvaltere og fonde, som dermed sikrer en korrekt betalingsoverførsel og minimering af risiko for bedrageri fra en betalingsmodtager.

Forventet fortjeneste i fremtidige præmier

De fremtidige præmier indeholder ikke andele, som modsvarer forventet fremtidig fortjeneste.

Risikofølsomhed

Ved kvantificering af væsentlige risici anvendes stresstests. Stresstests anvendes med henblik på at efterprøve forudsætningerne for kvantificeringen og dermed opgørelsesprincippernes anvendelighed samt rimeligheden af det beregnede niveau for kapitalbehov knyttet til de enkelte risikotyper.

Stresstests foretages således, at den samlede kapital stresses med stød fra hver risikotype, ligesom (del-)solvenskapitalkrav stresses med stød for pågældende risikotype.

Der skal ved udførelsen af stresstests tages hensyn til korrelationer mellem de enkelte risikotyper, som indgår i den samlede beregning af solvenskapitalkravet.

Det påhviler direktionen løbende at beregne følsomhedsanalyser og reverse stresstests for alle væsentlige risici. Formålet er at fastslå, hvilke ændringer i forudsætningerne for fastsatte (del-)kapitalkrav virksomheden har kapital til at modstå uden at blive insolvent. Følsomhedsanalyserne skal indeholde en vurdering af, hvorvidt der ved opgørelse af solvenskapitalkravet og stresstest anvendes relevante input, forudsætninger, parametre og stødniveauer.

For at efterprøve forudsætningerne for de markeds-mæssige risici foretages der stresstests, hvor PensionDanmarks aktuelle investeringer og pensionsmæssige forpligtelser gennemlever fem historiske kriser og to hypotetiske kriser. De fem kriser er:

- > Depressionen 1929-1932 karakteriseret af massive aktiekursfald.
- > Den første oliekrise 1973-1974 karakteriseret af aktiekursfald og mindre rentestigninger.
- > Den anden oliekrise 1979-1980 karakteriseret af mindre rentestigninger.
- > It-boblen 2000-2003 karakteriseret af rentefald og mindre aktiekursfald.
- > Finanskrisen 2007-2008 karakteriseret af aktiekursfald og behersket renteutvikling.

Ved at betragte krisernes påvirkning af PensionDanmarks investeringer og pensionsmæssige forpligtelser skabes et billede af, hvilken betydning alvorlige historiske påvirkninger af aktie-, rente- og ejendomsmarkederne vil få for PensionDanmark.

Følsomheden over for de valgte stødniveauer for de finansielle risici efterprøves ved at vurdere, hvor store tab egenkapitalens aktiver (aktivklasse for aktivklasse) kan tåle, før den solvensmæssige overdækning er væk.

Stress-test på markedsrenteprodukter

Med virkning fra 2019 er der i regi af Forsikring & Pension indført som branchestandard, at alle pensionselskaber skal regne på konsekvenserne af tre risikoscenarier opstillet af Forsikring & Pension. Der skal regnes på forskellige medlemstyper som et input i selskabets egen vurdering af, om investeringsstrategien er tilstrækkelig robust i stressede scenarier. Beregningen er alene til internt brug og kan ses som et supplement til de risikoberegninger, der udarbejdes i investeringsretningsslinjerne.

I branchestandarden er temaerne i de tre stress-scenarier:

- > 70'er-scenarie præget af 10 år med stigende renter og inflation samt flade aktiemarkeder.
- > Dot.com-scenarie med fem års faldende aktiemarkeder og stigende renter.
- > Finanskrisescenarie med store aktiekursfald over en 2-årig periode og fald i reale aktiver, der følges op af pengepolitiske lempelser.

De tre scenarier udspiller sig over henholdsvis 10 år, 5 år og 2 år – derefter antages afkastet på aktiverne at følge samfundsforudsætningerne. I scenarierne regnes der på tre kundetyper, der har henholdsvis 30 år, 15 år og 5 år til pensionering.

På forsikringsområdet foretages validering af risici på levetiden ved at opgøre hensættelserne under en antagelse om, at levetiden blandt PensionDanmarks medlemmer stiger til den observerede levetid i Japan, samtidig med at den nuværende forbedring i levetiden for hver generation fastholdes.

Antallet af medlemmer, hvor invalideydelsen ikke kan nedsættes i tilfælde af en betydelig stigning i antallet af tilkendelser, udgør under 1.000 medlemmer. Det vurderes derfor ikke nødvendigt at stresse kapitalkravet vedrørende en stigning i antallet af invalidetilkendelser.

Validiteten af katastroferisici sikres ved at opgøre udgiften ved en anden tænkt katastrofe formuleret som nedstyrtningen af et stort passagerfly, hvor det antages at samtlige ombordværende har pensionsordning i PensionDanmark, og at alle passagerer omkommer i forbindelse med styrtet.

Følsomheden over for det valgte niveau for koncentrationsrisikoen på forsikringsområdet sker gennem en af-

prøvning af, hvor mange henholdsvis dødsfald og tilkendelser af løbende invalideydelser, PensionDanmark har kapital til.

Følsomheden over for levetiden sker gennem en afprøvning af, hvor stor en ændring til de nuværende dødeligheder, PensionDanmark har kapital til.

For de operationelle findes kun begrænsede historiske data. Stresstestene består derfor af tænkte eksempler:

- › En katastrofe, hvor samtlige medarbejdere i PensionDanmark omkommer.
- › Det vurderes desuden, hvad et groft bedrageri, der involverer en eller flere ansatte i PensionDanmark, i ekstreme tilfælde ville kunne koste.

Det vurderes, at risikokoncentrationen i forhold til operationelle risici er så lille, at den for tiden ikke bør give anledning til yderligere solvenskapitalkrav.





Værdiansættelse til solvensformål

Aktiver

Der er ingen forskel mellem det grundlag samt de metoder og primære antagelser, som selskabet benytter til værdiansættelse til solvens formål, og dem, der benyttes til værdiansættelse i regnskaber.

For alle noterede investeringer fastsættes en markedspris med udgangspunkt i officielle data fra de børser, hvor aktiverne er noteret.

Unoterede investeringer kan deles i tre kategorier:

- 1 Fondsinvesteringer (fonde med unoterede aktier, kreditfonde, infrastrukturfonde og fonde med udenlandske ejendomme) værdiansættes med udgangspunkt i de årsrapporter mv., som modtages fra fondenes forvaltere. Fondene er underlagt revision fra anerkendte revisorer. Der foretages eventuelt en korrektion til den af forvalteren foretagne værdiansættelse enten som følge af fondsspecifikke forhold eller som følge af markedsudvikling, som vil påvirke fondens værdi siden seneste rapporteringsdato.
- 2 Direkte investeringer i fysiske aktiver (infrastruktur – herunder energiinfrastruktur samt danske ejendomme) værdiansættes med udgangspunkt i en finansiel model med et budget for indtægter og udgifter. Der anvendes markedsbaserede input for visse af indtægterne (fx forwardkurver for energipriser). Det budgetterede cash flow tilbagediskonteres med det fastsatte afkastkrav, som afhænger af renteniveau, illikviditetspræmie, risikopræmie osv. Danske erhvervsjendomme værdiansættes med udgangspunkt i en afkastmodel.
- 3 Direkte lån med forskellig grad af sikkerhed værdiansættes med udgangspunkt i data om sammenlignelige lån og under hensyntagen til modpartens bonitet, graden og arten af sikkerhed, varighed, renteniveau, indfrielsesvilkår mv.

Samtlige aktiver er værdiansat til dagsværdi. Immaterielle anlægsaktiver (Værdi af softwareudviklingsprojekter) er i regnskabet værdiansat til anskaffelsesværdi med fradrag af af- og nedskrivninger. Disse aktiver er til solvensformål værdiansat til 0.

I PensionDanmark anvendes ikke overgangsfradrag ved opgørelse af aktierisiko.

Forsikringsmæssige hensættelser

Værdien af de forsikringsmæssige hensættelser fastsættes i overensstemmelse med Solvens II-direktivets artikel 77 som summen af det bedste skøn og et risikotillæg.

Det bedste skøn afspejler det sandsynlighedsvægtede gennemsnit af fremtidige cash flows, diskonteret med den relevante risikofri rentekurve og under hensyntagen til forventede fremtidige biometriske parametre. Forventningen til dødeligheden er baseret på Finanstilsynets benchmark, og der benyttes den modeldødelighed, som fremkommer ved statistisk test af PensionDanmarks dødelighed op mod Finanstilsynets benchmark.

Ved opgørelsen af livsforsikringshensættelserne er der – ud over den observerede levetid i dag – forudsat en forøgelse af levetiden fremover. Disse fremtidige forbedringer i levetiden er opgjort i Finanstilsynets benchmark, som anvendes direkte ved beregningerne af livsforsikringshensættelserne. Modeldødeligheden er senest opdateret i 2019 på baggrund af Finanstilsynets opdaterede benchmark og data for PensionDanmarks bestand.

Risikotillægget beregnes i overensstemmelse med artikel 37 i Kommissionens delegerede forordning ud fra det beregnede solvenskapitalkrav, cost of capital samt rentekurven anvendt ved opgørelsen af bedste skøn.

Værdiansættelsen af de forsikringsmæssige forpligtelser er i sin natur usikker, da den realiserede værdi af forpligtelserne blandt andet afhænger af medlemmernes livsforløb og adfærd samt af rentekurvens forløb, og om bedste skøn for de biometriske parametre viser sig at være korrekte eller ændrer sig over tid. Hvis parametrene, der anvendes til prisfastsættelse af risikodækningerne, ikke er korrekte, vil risikoresultaterne over tid vise sig ikke at balancere. Dette er primært et problem for ordninger med indbygget garanti, hvor parametrene ikke umiddelbart kan ændres. Dette gælder kun for en mindre del af bestanden, da det både for markedsrente og gruppeordninger er muligt fremadrettet at ændre på prisfastsættelsen af medlemmernes risikodækninger.

Usikkerheden omkring markedsrentebestanden er knyttet til de risikodækninger, som er indeholdt i ord-



ningerne samt af omkostningerne forbundet med administration, idet medlemmernes opsparing udgøres af værdien af de tilknyttede aktiver.

Til gruppelevsdækningerne er knyttet den usikkerhed, at risikoforløbet i det enkelte år i sagens natur ikke er kendt på forhånd. Dog minimeres denne risiko ved, at det årligt er muligt at fastsætte priserne på de enkelte dækninger i overensstemmelse med det observerede forløb. Endvidere opsamles eventuelle overskud i en bonushensættelse, som udjævner udsving i risikoforløbet.

Opgørelsen af de forsikringsmæssige hensættelser for ordninger med garanti er ud over det ukendte forløb af risikodækningerne endvidere forbundet med en usikkerhed, som kan henføres til den anvendte rentekurve. Denne usikkerhed er imødegået ved placering i aktiver med tilsvarende renterisiko.

Usikkerheden omkring opgørelsen af de forsikringsmæssige hensættelser vedrører for langt den største del af bestanden således risikoen for afvigelser fra det forventede forløb for risikodækningerne. Ved fastsættelse af solvenskapitalkravet gennemføres stresstests af de biometriske parametre med henblik på at sikre, at kapitalgrundlaget er tilstrækkelig til at imødegå disse risici.

Der er ultimo 2019 ingen forskel mellem værdiansættelser til regnskabsformål og værdiansættelserne til solvensformål. I løbet af de kommende år vil PensionDanmark i overensstemmelse med Finanstilsynets vejledning om værdiansættelse af forsikringsforpligtigelser under Solvens II indarbejde en eventuel sammenhæng mellem forsikringstagernes udnyttelse af optioner og bevægelser på finansielle markeder i beregningen af hensættelserne. PensionDanmark anvender ikke matchtilpasning eller volatilitetsjustering. PensionDanmark har ikke beløb, der kan tilbagekræves i henhold til genforsikringsaftaler og special purpose vehicles.

PensionDanmark har udover opdaterede levetider ingen eventuelle væsentlige ændringer i de relevante antagelser, der anvendes ved beregningen af forsikringsmæssige hensættelser i forhold til den forudgående rapporteringsperiode.

Andre forpligtelser

Andre forpligtelser er udskudt skat, gældsposter og negativ værdi af afledte finansielle kontrakter. Posterne er værdiansat til samme værdi som i årsrapporten. Der foretages ikke diskontering af udskudt skat.



Kapitalplanlægning

Kapitalgrundlag

PensionDanmarks kapitalgrundlag består af egenkapital. Egenkapitalen vokser med den andel af PensionDanmarks realiserede resultat, der overføres til egenkapitalen. Denne andel svarer til det investeringsafkast, som genereres af de aktiver, som modsvarer egenkapitalen. Egenkapitalen er stort set sammenfaldende med kapitalgrundlaget.

For forsikringer med ret til bonus (bestande med ydelsesgaranti) beregnes denne andel i overensstemmelse med PensionDanmarks overskudspolitik. For øvrige forsikringer overføres det realiserede resultat i sin helhed til egenkapitalens post for overført overskud.

Således genereres der alt i alt et overskud fra følgende kilder:

- > For forsikringer uden ret til bonus genereres et eventuelt overskud som forskellen mellem opkrævede stykomkostninger og formueforvaltningsbidrag og de faktiske administrations- og investeringsomkostninger.
- > Et afkast fra forsikringer med ret til bonus svarende til den anmeldte risikoforrentning.
- > Fra gruppelivsforsikringerne et afkast svarende til det anmeldte solvensbidrag.

Det prioriteres højt at sikre en løbende udvikling i kapitalgrundlaget, så dette kontinuerligt giver PensionDanmark grundlag for at gennemføre den ønskede forretningsmæssige og investeringsmæssige udvikling.

Det påses løbende gennem budget- og prognosemæssige fremskrivninger, at PensionDanmarks kapitalgrundlag også i de kommende år opnår et niveau, som understøtter PensionDanmarks strategi og afspejler PensionDanmarks risikovillighed.

Fremskrivninger viser, at kapitalgrundlaget i et normalt scenarie udvikler sig gunstigt i forhold til solvenskapitalkravet (stigende absolut og relativ overdækning).

De overskudselementer, der stammer fra forsikringer uden ret til bonus, risikoforrentning af forsikringer med ret til bonus og solvensbidrag fra gruppelivsprodukter, kan budgetteres med rimelig stor sikkerhed. Det overskudselement, der stammer fra egenkapitalens investeringsafkast, er selvsagt mere volatilt.



Et realistisk "worst case"-tab inden for et kalenderår ligger i niveauet 14 pct. før skat. Baseret på historiske erfaringer bør et sådan tab maksimalt indtræffe én gang i løbet af 100 år.

Bestyrelsen tager mindst én gang årligt stilling til, hvorvidt PensionDanmark skal gøre brug af genforsikring.

For at vise robustheden i kapitalplanen er der endvidere simuleret fremregning af kapitalgrundlag og solvenskapitalkrav på følgende scenarier:

- > Det antages, at krisen fra 1930'erne gentages.
- > Det antages, at renten falder permanent til det niveau, der observeres i Japan, samtidig med at levetiden stiger til det niveau, der observeres i Japan.

Scenarierne er udvalgt ud fra, hvad der i forbindelse med den kvartalsvise opgørelse af solvenskapitalkravet stresser kapitalgrundlaget mest.

PensionDanmark har kun Tier 1-kapital. Kapitalgrundlaget består af indbetalt aktiekapital på 8 mio. kr. Den resterende del af kapitalen består af overført overskud. Hele kapitalgrundlaget kan gå til at dække såvel solvenskapitalkravet som minimumskapitalkravet.

I forhold til regnskabet sker der fradrag for immaterielle aktiver.

Overgangsbestemmelserne i artikel 308b, stk. 9 og 10, i direktiv 2009/138/EF er ikke relevante for PensionDanmark.

Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav

PensionDanmark anvender Solvens II-standardmodellen for beregning af solvenskapitalkravet og opgørelsen opdelt på risikomoduler ses i tabel 5. Opgørelsen af kapitalgrundlaget fremgår af tabel 10.

Tabel 10. Kapitalgrundlag til solvensformål

Mio. kr.	2019
Egenkapital, jf. årsrapporten	4.645
Immaterielle anlægsaktiver	-54
Kapitalgrundlag til solvensformål	4.591

PensionDanmark anvender de forenkede beregninger for standardformlen for følgende delmoduler: Dødelighedsrisici, levetidsrisici (kun for forsikringsklasse III-produkter), invalide- og sygdomsrisici, omkostningsrisici samt livsforsikringskatastroferisici.

Derudover anvendes i overensstemmelse med Solvens II-standardmodellen en approksimation til beregningen af risikomargen.

PensionDanmark anvender ikke selskabsspecifikke parametre i standardformlen.

Minimumskapitalkravet har hele året bestået af 45 pct. af solvenskapitalkravet. Ændringerne i solvenskapital-



kravet gennem 2019 stammer primært fra ændringer i markedsrisikoen. Markedsrisikoen ændrer sig løbende, primært når egenkapitalens investeringer i aktiver behæftet med aktierisiko ændrer sig, ligesom bevægelser i den symmetriske justering af aktiestødet har betydning for markedsrisikoen.

PensionDanmark anvender ikke delmodulet for løbetidsbaserede aktierisici eller en intern model til at beregne solvenskapitalkravet. I PensionDanmark er der ingen manglende overholdelse af minimumskapitalkravet eller væsentlig afvigelse fra forsikrings- eller genforsikringsselskabets solvenskapitalkrav. Der er ikke andre væsentlige oplysninger om forsikringsselskabets kapitalforvaltning i PensionDanmarks rapport om solvens og finansiell situation.

Størrelsen af de enkelte input til opgørelse af PensionDanmarks minimumskapitalkrav ultimo 2019 ses i tabel 11.

Tabel 11. Minimumskapitalkrav ultimo 2019

Komponent	Beskrivelse	Mio. kr.
MCR _{linear}	Lineære minimumskapitalkrav	2.498
MCR _{cap}	45 pct. af solvenskapitalkravet	571
MCR _{floor}	25 pct. af solvenskapitalkravet	317
AMCR	Absolutte minimumskapitalkrav	24
MCR	$\max(\min(\max(\text{MCR}_{\text{linear}}; \text{MCR}_{\text{floor}}); \text{MCR}_{\text{cap}}); \text{AMCR})$	571

PensionDanmarks indberettede solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav for 2019 ses i tabel 12.

Tabel 12. Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav

Dato	Solvenskapitalkrav (mio. kr.)	Minimumskapitalkrav (mio. kr.)
1. januar 2019	988	445
31. marts 2019	1.130	509
30. juni 2019	1.173	528
30. september 2019	1.180	531
31. december 2019	1.269	571





PensionDanmark A/S

Langelinie Allé 43

DK-2100 København Ø

☎ +45 3374 8000

@ info@pension.dk

🌐 pensiondanmark.com

PensionDanmark

