



PensionDanmark

**RAPPORT OM SOLVENS
OG FINANSIEL SITUATION**

2023

PensionDanmark A/S – CVR nr. 16163279

Indhold

Indholdsfortegnelse

Sammendrag	2
A. Virksomhed og resultater	4
A.1 Virksomhed	4
A.2 Forsikringsresultater	4
A.3 Investeringsresultater	5
A.4 Resultater af andre aktiviteter	6
A.5 Andre oplysninger	6
B. Ledelsessystem	7
B.1 Generelle oplysninger om ledelsessystemet	7
B.2 Egnetheds- og hæderlighedskrav	11
B.3 Risikostyringssystem, herunder vurderingen af egen risiko og solvens	12
B.4 Internt kontrolsystem	16
B.5 Intern audit-funktion	20
B.6 Aktuarfunktionen	21
B.7 Outsourcing	22
B.8 Andre oplysninger	22
C. Risikoprofil	24
C.1 Forsikringsrisici	24
C.2 Markedsrisici	27
C.3 Kreditrisici (Modpartsrisici)	35
C.4 Likviditetsrisici	35
C.5 Operationelle risici	37
C.6 Andre væsentlige risici	38
C.7 Andre oplysninger	39
D. Værdiansættelse til solvensformål	43
D.1 Aktiver	43
D.2 Forsikringsmæssige hensættelser	44
D.3 Andre forpligtelser	46
D.4 Alternative værdiansættelsesmetoder	46
D.5 Andre oplysninger	46
E. Kapitalstyring	47
E.1 Kapitalgrundlag	47
E.2 Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav	48
E.3 Anvendelse af delmodulet for løbetidsbaserede aktierisici til beregning af solvenskapitalkravet	49
E.4 Forskellen mellem standardformlen og en intern model	49
E.5 Manglende overholdelse af minimumskapitalkravet og manglende overholdelse af solvenskapitalkravet	49
E.6 Andre oplysninger	49

Sammendrag

Sammendrag

PensionDanmark er et arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab.

Bestyrelsen i PensionDanmark består af 18 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, compliancefunktion, aktuarfunktion og intern audit-funktion. Risikostyringsfunktionen skal blandt andet overvåge risikostyringssystemet og risikoprofilen. Compliancefunktionen 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-funktionen vurderer, om virksomhedens interne kontrolsystem er hensigtsmæssigt og betryggende.

PensionDanmark driver livs- og pensionsforsikringsvirksomhed i Danmark. Selskabet driver tillige sygdomsforsikringsvirksomhed.

Da hovedparten af PensionDanmarks produkter er baseret på markedsrente, hviler hovedparten af de markedsrisiko på medlemmerne. De resterende risici, som hovedsageligt er markedsrisici knyttet til egenkapitalens investeringer mv., beregnes med Solvens II-standardmodellen.

Solvenskapitalkravet, som er mindstekravet til kapitalens størrelse, er opgjort til 1.700 mio. kr., og kapitalgrundlaget er opgjort til 6.025 mio. kr. Der er således en pæn overdækning.

Solvens og kapital	2023	2022
Solvenskapitalkrav (SCR), mio. kr.	1.700	1.517
Kapitalgrundlag, mio. kr.	6.025	5.080
Solvensdækning, pct.	355	335
Minimumskapitalkrav (MCR), pct.	755	744

Tal vedrørende finansielle- og forsikringsmæssige risici rapporteret i SFCR-rapporten er samlede for PensionDanmarks livs- og sygeforsikring. Selskabet overholder i sin interne rapportering opdelingen af de to forretningsområder, jf. Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 2003 af 1. november 2021, og opdelingen giver ikke anledning til særlige bemærkninger.

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 pension ved hjælp af en buffer. Bufferen kan samtidig til en vis grad absorbere stigninger i den forventede levetid.

Sammendrag

Afkastet af PensionDanmarks investering af medlemmernes opsparede midler danner grundlag for den forrentning, medlemmernes opsparing tilskrives. De yngre medlemmer under 46 år fik et afkast på 8,7 pct. Et ældre medlem på 67 år fik et afkast på 7,2 pct.

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

PensionDanmark tilpassede ultimo 2022 metoderne til værdiansættelse af hensættelserne til solvensformål, men har ikke ændret i værdiansættelsesmetoder for disse til regnskabsformål. Der er derfor forskel på værdiansættelser af hensættelserne til regnskabsformål og værdiansættelser til solvensformål.

PensionDanmark opgør hensættelserne til solvens i overensstemmelse med Solvens II, og hensættelserne for både gennemsnits- og markedsrenteordningerne er således baseret på sandsynlighedsvægtede cash flows i modellen ALMA (Asset Liability Management Actuarial). ALMA værdiansætter selskabets pensions- og forsikringsforpligtelser baseret på fremregning af de betalingsstrømme, som kontrakterne giver anledning til. Derudover værdiansætter modellen bonusforpligtelserne og de betalinger, der går til og fra egenkapitalen.

PensionDanmark har en robust kapitalplanlægning. Budgettet viser, at kapitalgrundlaget udvikler sig positivt i forhold til solvenskapitalkravet.

Virksomhed og resultater

A. Virksomhed og resultater

A.1 Virksomhed

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab, CVR-nr. 16 16 32 79, er et arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab, jf. lov om forsikringsvirksomhed § 250.

Det finansielle tilsyn med selskabet:

Finanstilsynet

Strandgade 29, 1401 København K

CVR-nr. 10 59 81 84

+45 3355 8282

Selskabets eksterne revisor:

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Dirch Passers Allé 36

2000 Frederiksberg

CVR-nr. 30 70 02 28

+45 7323 3000

Samtlige aktier i PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab indehaves af PensionDanmark Holding A/S, CVR-nr. 29 19 42 38. Aktierne i PensionDanmark Holding A/S ejes af arbejdstager- og arbejdsgiverorganisationer. Følgende organisationer har en besiddelse på 10 pct. eller mere af aktiekapitalen i PensionDanmark Holding A/S: 3F Fagligt Fælles Forbund, Malerforbundet i Danmark og Dansk El-Forbund. Ingen fysiske personer ejer aktier i selskabet direkte eller indirekte. For yderligere information se pensiondanmark.com.

Selskabet driver livsforsikringsvirksomhed i Danmark inden for forsikringsklasse I (almindelig livsforsikring) og forsikringsklasse III (forsikring tilknyttet investeringsfonde). Nytegning sker på forsikringsklasse III, som udgør 99 pct. af de forsikringsmæssige hensættelser. Selskabet driver desuden sygdomsforsikringsvirksomhed inden for forsikringsklasse II (Sygdom).

A.2 Forsikringsresultater

I tabel 1 er vist udviklingen i egenkapitalen gennem 2022 og 2023.

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

Pensionerne i forsikringsklasse III ordninger er ugaranterede, og medlemmernes opsparing udgøres af værdien af de tilknyttede aktiver. Alle nye medlemmer placeres i denne bestand. Størstedelen af den øvrige bestand tilhører forsikringsklasse I, idet den består af en gruppelevsbestand, 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. Den sidste del af bestanden består af selskabets sundhedsordning, som er tegnet som sygeforsikring. Resultatet af sundhedsordningen tilfalder egenkapitalen.

Virksomhed og resultater

Tabel 1. Egenkapital

Mio. kr.	2023	2022
Egenkapital primo	4.857	5.016
Investeringsafkast efter skat og omkostninger	406	-161
Andel af resultat for gruppeforsikringer	3	3
Andel af resultat for PKAD ¹	19	4
Omkostningsresultat for forsikringsklasse III	-15	-48
Risikoforrentning	9	10
Overførsel til/fra medlemmer	11	42
Resultat af syge- og ulykkesforsikring	-24	-3
Andel af andre omkostninger, netto	-56	-6
Periodens resultat	353	-159
Egenkapitalen ultimo	5.210	4.857

¹ Mindre tilsagnsordning under afvikling.

A.3 Investeringsresultater

I tabel 2 ses sammensætningen af PensionDanmarks investeringsafkast for 2022 og 2023, således som det fremgår af resultatopgørelsen i årsrapporten. Der henvises til PensionDanmarks årsrapport for 2023 for kvalitative oplysninger om resultatet af PensionDanmarks investeringer.

Tabel 2. Investeringsafkast

Mio. kr.	2023	2022
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	57	687
Indtægter fra associerede virksomheder	-674	1.534
Renteindtægter og udbytter mv.	10.937	9.959
Kursreguleringer	13.629	-29.456
Renteudgifter	-299	-85
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-630	-664
Investeringsafkast, i alt	23.020	-18.025

I tabel 3 ses PensionDanmarks investeringsafkast i procent for 2022 og 2023 opdelt på aktivklasser.

Virksomhed og resultater

Tabel 3. Investeringsafkast i pct. af de enkelte aktivklasser

Aktivklasse	2023	2022
Markedsorienterede investeringer		
Børsnoterede aktier	11,9	-13,4
Kreditobligationer og udlån	11,7	-8,6
Danske stats- og realkreditobligationer	7,9	-11,9
Ikke-markedsorienterede investeringer		
Private Equity (unoterede aktier)	5,2	7,8
Kreditfonde	10,0	5,4
Infrastruktur	-5,3	20,6
Ejendomme	4,6	-5,3

Kreditobligationer omfatter højrenteerhvervsobligationer, statsobligationer udstedt af Emerging Markets-lande samt banklån.

Infrastruktur omfatter infrastrukturfonde og direkte investeringer i blandt andet vindmølleparker.

Afledte finansielle instrumenter som fx renteswaps er placeret i de aktivklasser, hvor instrumenterne anvendes i forbindelse med almindelig porteføljevaltning. Valutatransaktionsforretninger er placeret i samme aktivklasser som de aktiver, forretningerne vedrører.

I visse af PensionDanmarks investeringsmandater har forvalterne mulighed for at investere i securitiseringer som led i den almindelige porteføljevaltning. Ultimo 2023 har investeringerne i securitiseringer en markedsværdi på 5.487 mio. kr. svarende til 1,75 pct. af PensionDanmarks investeringsaktiver.

A.4 Resultater af andre aktiviteter

Selskabet har begrænsede andre indtægter og udgifter. Posterne vedrører helt overvejende administration for koncernforbundne selskaber og omkostninger forbundet hermed. Stigningen i andre omkostninger vedrører blandt andet fratrædelsesgodtgørelse til fratrådt direktør.

Tabel 4. Andre indtægter og omkostninger

Mio. kr.	2023	2022
Andre indtægter	21	31
Andre omkostninger	-77	-37
I alt	-56	-6

A.5 Andre oplysninger

Ingen oplysninger.

B. Ledelsessystem

B.1 Generelle oplysninger om ledelsessystemet

Bestyrelse

Bestyrelsen i PensionDanmark består af 18 personer, som repræsenterer eller er udpeget af arbejdsmarkedets parter, bortset fra ét særligt sagkyndigt medlem, der er formand for Risiko- og Revisionsudvalget. Bestyrelsen varetager blandt andet den overordnede og strategiske ledelse af PensionDanmark. 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.

Bestyrelsen har nedsat et risiko- og revisionsudvalg og et aflønningsudvalg, der bistår med at forberede bestyrelsens arbejde. Udvalgene skal inden for deres områder forberede beslutninger, som træffes af den samlede bestyrelse. De to udvalg ændrer ikke på bestyrelsens kollektive ansvar og beslutningsdygtighed. Udvalgenes arbejde er beskrevet i kommissorier, der er vedtaget af bestyrelsen.

Risiko- og Revisionsudvalget overvåger PensionDanmarks regnskabs-, risiko- og revisionsforhold. Risiko- og Revisionsudvalget består af formanden for udvalget og yderligere fire bestyrelsesmedlemmer.

Aflønningsudvalget forbereder ændringer og påser overholdelsen af PensionDanmarks aflønningspolitik. Aflønningsudvalget består af tre medlemmer. Medlemmerne, herunder formanden, vælges af og blandt bestyrelsens medlemmer.

Direktion og daglige ledelse

Direktionen i PensionDanmark udgøres af administrerende direktør Claus Stampe og viceadministrerende direktør Peter Stensgaard Mørch. Direktionen blev i 2023 udvidet fra én til to direktører. Direktionen har blandt andet ansvaret for den daglige ledelse. Ledelsen i PensionDanmark udgøres af direktørgruppen, som består af direktionen samt tre områdedirektører. Den administrerende direktør er samtidig investeringsdirektør.

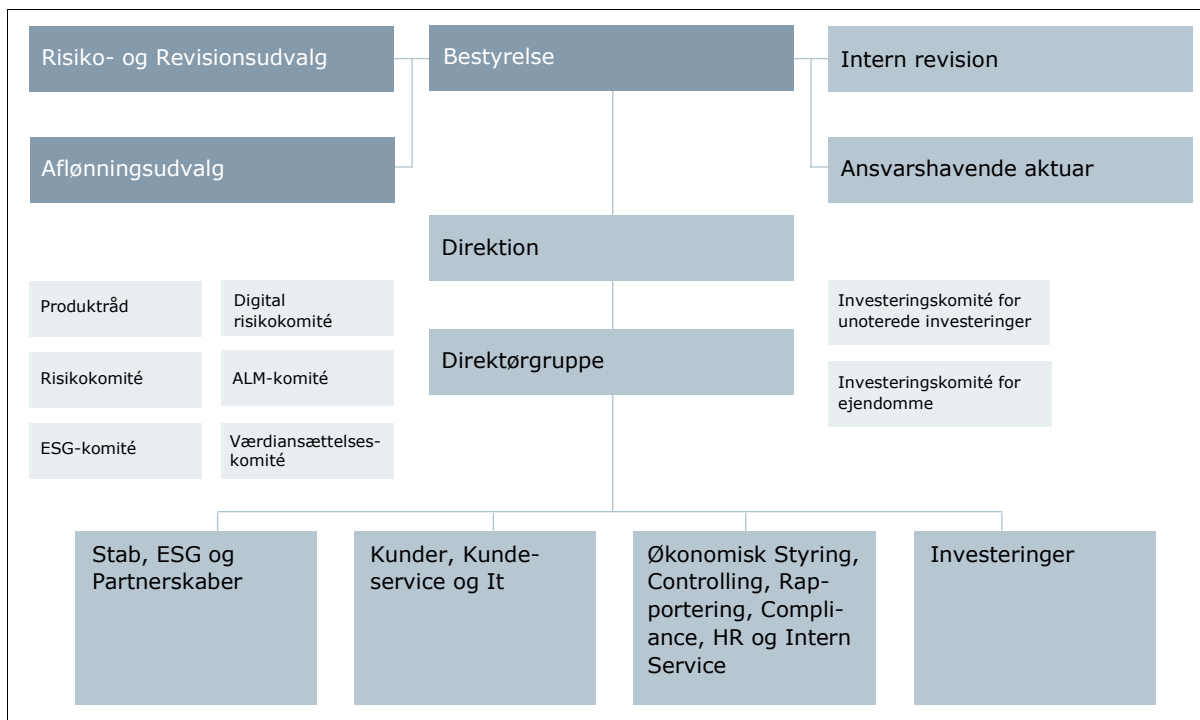
PensionDanmarks organisation afspejler PensionDanmarks væsentligste aktivitetsområder – forsikringsforretningen og investeringer – samt risikostyring og kontroller. For information om ledelsen i PensionDanmark se pensiondanmark.com.

Organisation

Den interne organisation i PensionDanmark er afbilledet i organisationsdiagrammet i figur 1.

Ledelsessystem

Figur 1. Den interne organisation i PensionDanmark



De fire nøglefunktioner i PensionDanmark

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

Risikostyringsfunktionen

Overvåger risikostyringssystemet og risikoprofilen, identificerer og vurderer nye risici, hører 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. Risikostyringsfunktionen rapporterer løbende til direktionen og bestyrelsen i PensionDanmark.

Compliancefunktionen

Vurderer, om virksomheden har tilstrækkelige metoder og procedurer til at opdage og mindske risikoen for manglende overholdelse af gældende lovgivning, markedsstandarder eller interne regelsæt, samt rådgiver direktion og områdedirektører om overholdelse heraf. Vurderer konsekvenser af lovændringer og identificerer og vurderer risici for manglende overholdelse af finansiell lovgivning mv. Compliancefunktionen rapporterer kvartårligt til direktionen og årligt til bestyrelsen om compliance-risici i PensionDanmark.

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 nødvendige kvalitet, og sammenligner bedste skøn med de hidtidige erfaringer. Den ansvarshavende aktuar er ansvarlig for aktuarfunktionen.

Ledelsessystem

Intern audit-funktionen

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

Bemanding af nøglefunktionerne

Hvordan nøglefunktionerne er etableret og bemanded fremgår af figur 2.

Figur 2. De fire nøglefunktioner

2. forsvarslinje	3. forsvarslinje
<p>Risikostyringsfunktionen Risikoansvarlig CRO, cand.polit. <i>Thomas Kyhl</i></p>	
<p>Compliancefunktionen Complianceansvarlig CCO, cand.jur., advokat <i>Jesper Thor-Jensen</i></p>	<p>Intern audit-funktion Intern revisionschef Statsautoriseret revisor, cand.merc.aud. <i>Morten Jarlbo</i></p>
<p>Aktuarfunktionen Ansvarshavende aktuar Underdirektør, cand.act. <i>Line Orbán Dahlbæk</i></p>	

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 del af investeringsmedarbejdernes bonusprogram er baseret på evaluering af ikke-økonomiske resultater. Ved udgangen af 2023 var der ni medarbejdere i investeringsafdelingen, som var 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.

Ledelsessystem

I forhold til integration af bæredygtighedsrisici har PensionDanmarks bestyrelse, grundet PensionDanmarks aflønningsstruktur med relativt begrænset anvendelse af variabel aflønning, ikke fundet det hensigtsmæssigt at fastsætte særskilte bestemmelser om integration af bæredygtighedsrisici i lønpolitikken. Det udelukker ikke, at den enkelte leder kan fastsætte mål vedrørende bæredygtighedsrisici for sine medarbejdere, hvis det vurderes at være hensigtsmæssigt.

For bestyrelse, direktion, den risikoansvarlige og visse andre medarbejdere, hvor det er fundet hensigtsmæssigt, er det besluttet, at der ikke indgår variable løndele. Tilsvarende gælder for den interne revisionschef. Bestyrelsen kan dog for direktionens vedkommende i særlige tilfælde godkende variable løndele, inklusive fastholdelsesbonus, forudsat at dette sker inden for rammerne i aflønningspolitikken, og de konkrete omstændigheder i øvrigt taler derfor.

PensionDanmarks aflønningsstruktur afspejler bestyrelsens målsætning om, at PensionDanmark fortsat skal tiltrække og fastholde dygtige medarbejdere. Derfor ønsker PensionDanmark at tilbyde markedsmæssige ansættelsesvilkår, der afspejler den enkelte medarbejders erfaring og kvalifikationer. Der foretages årligt en benchmark analyse 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 benchmark afkast 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 månedsløn 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 gældsbrev, 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 gældsbreve 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, gælder en tilsvarende udskydelse af udbetaling af bonus.

Ledelsessystem

For hovedparten af medarbejderne i afdelingen Private Markets er der ud over bonusaftalen med de individuelle ikke-økonomiske projektmål 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 Private Markets 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.

Væsentlige transaktioner med aktionærer m.fl.

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 nøglefunktioner.

B.2 Egnetheds- og hæderlighedskrav

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

Bestyrelsen påser, at førromtalte personer har et tilstrækkeligt godt omdømme samt udviser hæderlighed og integritet. For så vidt angår bestyrelsesmedlemmer og medlemmer af direktionen sikres det desuden, 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 hvidvasklovgivningen, 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 forsikringsvirksomhed og Finanstilsynets praksis, herunder krav til dokumentation, ligesom 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 direktøren for Økonomisk Styring, Controlling, Rapportering, Compliance, HR og Intern Service, direktøren for Kunder, Kundeservice og It, direktøren for Stab, ESG og Partnerskaber 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 nøglepersoner til enhver tid opfylder kravene til hæderlighed og egnethed.

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

B.3 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.

Risikostyringen i PensionDanmark tager udgangspunkt i et risikounivers, som opridser de væsentligste risici for PensionDanmark fordelt på fire risikoområder:

- > Investeringsmæssige risici
- > Forsikringsmæssige risici
- > Operationelle risici
- > Forretningsmæssige risici

Risikouniverset udgør et fælles afsæt for arbejdet med risikostyring i de tre forsvarslinjer, og risiciene er identificeret med udgangspunkt i PensionDanmarks forretningsmodel og -strategi, konkrete aktiviteter samt udefrakommende hændelser/begivenheder. Den enkelte risiko kan bestå af flere underliggende risici, og for hver af risiciene er der udpeget en eller flere risikoejere med henblik på at sikre klare roller/ansvar. Risikouniverset er dynamisk og bliver årligt tilpasset hændelser og nye indsigter.

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. Klart definerede ansvarsområder mellem nøglefunktionerne skal således sikre et velfungerende og effektivt risikostyringssystem og forhindre potentielle interessekonflikter.

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).

Ledelsessystem

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. Desuden foretages én gang årligt en test af, om en maksimal udnyttelse af investeringsretningslinjerne kan holdes indenfor PensionDanmarks solvensoverdækning.

I forhold til håndteringen af operationel risiko, så er risikostyringsfunktionen ansvarlig for at føre et risikoregister. I risikoregisteret registreres alle identificerede aktuelle og potentielle operationelle risici, og de rapporteres til risikokomiteén, jf. nærmere nedenfor.

Risikostyringsfunktionen er desuden ansvarlig for at føre en log for risikohændelser (Hændelseslog), hvor realiserede eller truende tab ("Near misses") inden for det operationelle risikoområde registreres og beskrives. Driften af hændelseslog er forankret i risikostyringsfunktionen, og der rapporteres til risikokomiteén. Registreringer i hændelsesloggen rapporteres ligeledes 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 og bestyrelsen om virksomhedens risikostyring.

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

PensionDanmarks risikokomité

Direktionen har nedsat en risikokomité, som bidrager til den løbende identifikation og kvantificering af nye og kendte risici. PensionDanmarks risikoansvarlige (CRO) er formand for risikokomiteén og overordnet ansvarlig for risikokomiteéns opgaver. Risikokomiteén er sammensat med kompetencer fra ledelsen, investering, økonomisk styring, it-risikostyring, aktuarfunktionen og compliancefunktionen.

Risikokomiteén består af medarbejdere, der repræsenterer PensionDanmarks væsentlige 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. Derudover kan risikokomiteén suppleres med deltagelse af yderligere ressourcer med særlig tilknytning og kendskab til andre eller mere afgrænsede aktivitets- og risikoområder, hvor der er konkret anledning til det.

De enkelte medlemmer af risikokomiteén er derudover repræsenteret i direktørgruppen, ALM-komiteén, investeringskomitéen for unoterede investeringer, produktrådet, investeringskomité for ejendomme og PensionDanmarks digitale risikokomité. Medlemmerne af risikokomiteén har derfor samlet set en bred indsigt i PensionDanmarks væsentligste aktivitetsområder og relaterede risici.

Ledelsessystem

ESG-komitéen

Arbejdet med ansvarlige investeringer er forankret i ESG-komitéen. Komiteen varetager blandt andet 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 komitéen sidder medlemmerne af direktionen, investeringsdirektøren, direktør for Stab, ESG og Partnerskaber, CFO, Head of ESG, Head of Equities and Credit, Head of Private Markets, ejendomsinvesteringschefen samt pressechefen.

ALM-komitéen

Komitéen beskæftiger sig med renteafdækning af garanterede bestande, kontorente for garanterede bestande og regulering af pensionsydelsen på markedsrente. Komitéens medlemmer er medlemmerne af direktionen, investeringsdirektøren, CFO, den risikoansvarlige, den ansvarshavende aktuar og obligationschefen.

Investeringskomité for unoterede investeringer

Komitéen beskæftiger sig med direkte investeringer uden for de børsnoterede markeder i infrastruktur og udlån samt med kapitaltilsagn til Private Equity- og kreditfonde mv. samt strategi for PensionDanmarks investeringer i alternativer. Komitéens medlemmer er medlemmerne af direktionen, investeringsdirektøren, CFO, direktør for Stab, ESG og Partnerskaber, Head of Equities and Credit og Head of Private Markets.

Investeringskomité for ejendomme

Komitéen beskæftiger sig med direkte investeringer i danske ejendomme, herunder projekter hvor PensionDanmark agerer bygherre, samt strategi for PensionDanmarks investeringer i ejendomme. Komitéens medlemmer er medlemmerne af direktionen, investeringsdirektøren, CFO og direktør for Stab, ESG og Partnerskaber.

Produktrådet

Produktrådet beskæftiger sig med vurdering og godkendelse af produkter og produktændringer og aktuar-mæssige forhold. Medlemmer af produktrådet er medlemmerne af direktionen, direktøren for Kunder, Kundeservice og It, den ansvarlige for aktuarfunktionen, underdirektøren for kunderelationer og -dialog, en forsikringsjurist, obligationschefen, underdirektøren for digital forretningsudvikling og lederen af forsikringsteknik. Den ansvarlige for risikostyringsfunktionen og den ansvarlige for compliancefunktionen 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. Derudover involveres compliancefunktionen i disse tilfælde med henblik på kontrol af overholdelse af gældende regelgrundlag.

Digital risikokomité

PensionDanmarks digitale risikokomité mødes minimum kvartalsvist og gennemgår det digitale risikobillede og dets mulige påvirkning af PensionDanmarks væsentligste it-systemer, data og processer. Dette omfatter at overvåge it-sikkerhed og it-relaterede risici både internt og hos PensionDanmarks samarbejdspartnere og leverandører. Medlemmer af den digitale ri-

Ledelsessystem

sikokomité er direktøren for Kunder, Kundeservice og It, it-direktøren, den complianceansvarlige, den risikoansvarlige, underdirektøren for digital forretningsudvikling, lederen af it-driftsafdelingen og Chief Digital Risk Officer.

Bestyrelsens risikovurdering

Bestyrelsen i PensionDanmark foretager mindst én gang årligt en vurdering af egen risiko og solvens ud fra en going concern-forudsætning (ORSA). ORSA er en proces, hvor selskabet skal vurdere dets risici samt samlede solvensbehov på både kort og lang sigt på basis af egen risikoprofil, risikotolerancegrænser og forretningsstrategi. Vurderingen skal foretages på koncernniveau og på grundlag af den samlede ORSA-proces, som omfatter en lang række analyser og vurderinger, der udarbejdes på tværs af PensionDanmarks tre forsvarslinjer.

Ud over den årlige vurdering af egen risiko og solvens har bestyrelsen besluttet, at der skal foretages en fornyet vurdering i tilfælde af, at der indtræffer væsentlige begivenheder for selskabet, som forrykker det aktuelle risikobillede. Som væsentlige begivenheder skal anses:

- › indtræden af fase 1 ifølge bestyrelsens kapitalnødplan,
- › væsentlige ændringer 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.

Bestyrelsen ejer ultimativt ORSA-processen og har ansvaret for at vurdere og inddrage processens resultater i den strategiske planlægning. Risikostyringsfunktionen har til ansvar at facilitere og koordinere ORSA-processen samt at sikre en korrekt implementering i risikostyringssystemet. Det er desuden risikostyringsfunktionens ansvar løbende at udvikle og optimere processen.

Den samlede vurdering af selskabets egen risiko og solvens skal omfatte 1) en vurdering af PensionDanmarks risikounivers/risikoprofil, 2) kapitalgrundlag, solvenskapitalkrav, minimumskapitalkrav, 3) standardformlens egnethed og 4) PensionDanmarks samlede solvensbehov.

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.

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.

PensionDanmark A/S' solvenskapitalkrav pr. 31. december 2023 er vist i tabel 5 og udgør 1.700 mio.kr.

Tabel 5. Solvenskapitalkravet pr. 31. december 2023

31. december 2023	Mio. kr.
Markeds- og modpartsrisici	2.324
Forsikringsrisici	1.322
Effekt af korrelation ¹	-665
Øvrige risici	0
Basissolvenskapitalkravet	2.981
Brugte buffere ²	-1.121
Effekt af skat	-307
Operationelle risici	147
Solvenskapitalkrav	1.700

1 Ved opgørelsen af det samlede solvenskapitalkrav anvendes korrelationer mellem de forskellige 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, at PensionDanmarks solvensposition er robust set i lyset af de risici, som er identificeret og vurderet via PensionDanmarks risikounivers samt de gennemførte stresstest og scenarieanalyser.

B.4 Internt kontrolsystem

Det interne kontrolmiljø i PensionDanmark skal dække aktiviteter på blandt andet investeringsområdet og forsikringsområdet samt stabsfunktioner mv., herunder det regnskabsmæssige område.

Investeringsområdet

For så vidt angår investeringer som fx aktier, obligationer, kreditfonde, ejendomme, direkte infrastrukturinvesteringer, Private Equity, infrastrukturfonde mv., foretages de daglige registreringer af PensionDanmarks Valuation, Investment Operations & Performance, som organisatorisk er underlagt direktørområdet "Økonomisk Styring mv." og adskilt fra de disponerende enheder på investeringsområdet. På basis af de daglige registreringer, udarbejder Valuation, Investment Operations & Performance en daglig opgørelse og en kontrolrapport. Den daglige opgørelse viser investeringsaktivernes sammensætning, risikoprofil 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 varetager PensionDanmark selv pensionsadministrationen, herunder medlemsoptagelse, skadebehandling og udbetalinger til medlemmer og efterladte samt selve it-driften. Medarbejdere i PensionDanmark er således beskæftiget med medlems-, sundheds- og virksomhedsrådgivning samt overvågning af kvalitets- og servicemål i forsikringsområdet samt udvikling af forsikringsprodukter og processer.

Ledelsessystem

Der er ved tilrettelæggelse af organisationen på forsikringsområdet fokus på at have en høj grad af funktionsadskillelse mellem underafdelingerne på forsikringsområdet. Således tilrettelægges de enkelte funktioner i overensstemmelse med ledelsesbekendtgørelsens krav om adskillelse mellem etablering af virksomhedstilslutninger/medlemsoprettelser, skadesbehandling og udbetalinger samt endelig rapportering. Funktionsadskillelsen er etableret både på medarbejder, afdelings- og systemniveau. Funktionsadskillelsen skal også sikre, at forsikringsdriften afgrænses fra udvikling og it.

På forsikringsområdet foreligger der organisatoriske og tekniske foranstaltninger, der sikrer definerede kontroller i forhold til forsikringsdriften samt overvågning og kontrol af understøttende it-drift, eskaleringsrammer, dokumentationskrav og rapporteringsforpligtelser til direktion og bestyrelse.

Derudover udfører 2. forsvarslinje kontrol med de metoder og antagelser, der anvendes og lægges til grund i forsikringsadministrationen i 1. forsvarslinje, ligesom overholdelse af gældende lovgivning og intern regulering kontrolleres.

Regnskab og øvrige administrative opgaver

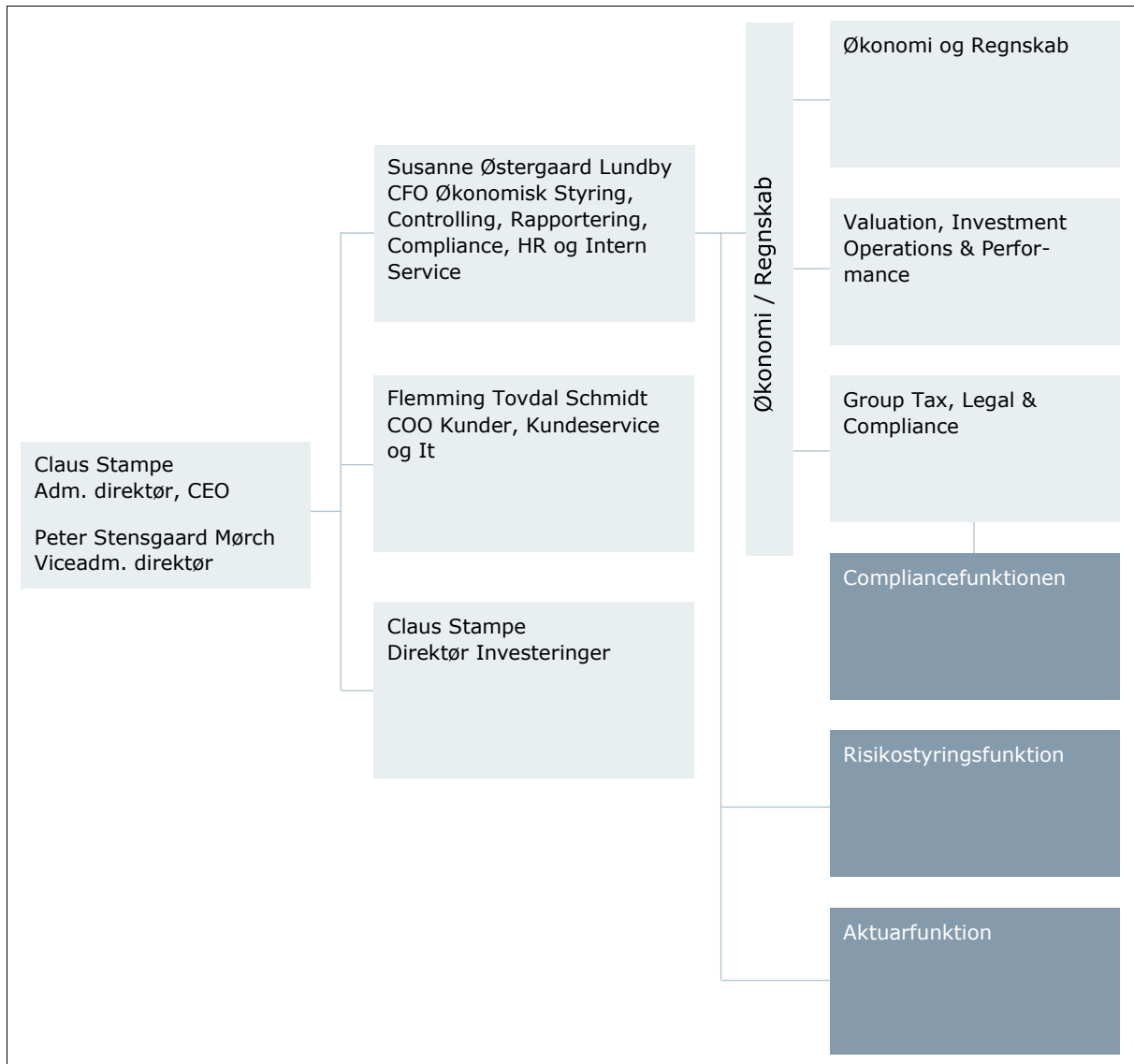
For så vidt angår registrering, kontrol og betaling af administrationsomkostninger samt investeringsomkostningerne er der almindelig funktionsadskillelse. Ved selve betalingen godkendes betalingstransaktionen af to andre personer end de, der godkendte omkostningen, hvoraf den ene godkender sædvanligvis er et medlem af direktørgruppen. 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.

Organisation

De fleste kontrolfunktioner og registreringsfunktioner er placeret i direktørområdet Økonomisk Styring, Controlling, Rapportering, Compliance, HR og Intern Service. I figur 3 er dette direktørområdes organisation yderligere specificeret.

Ledelsessystem

Figur 3. Økonomisk styring, controlling, rapportering og compliance



Det fremgår, at der i direktørområdet "Økonomisk Styring mv." er en aktuarfunktion, en compliancefunktion og en risikostyringsfunktion.

I PensionDanmark er risikostyringssystemet baseret på en model med tre forsvarslinjer

- › 1. forsvarslinje håndterer den daglige risikostyring og er grundlæggende ansvarlige for risikostyringen. Det er ledelsen for de enkelte aktivitetsområder, som har ansvaret for at identificere, vurdere og styre de risici, der måtte opstå i forbindelse med udførelsen af deres arbejde. Det drejer sig primært om investeringsforretningen og forsikringsforretningen, som organisatorisk er underlagt henholdsvis CIO Claus Stampe og COO Flemming Tovdal Schmidt. Ejendomsinvesteringer er organisatorisk forankret i et helejet datterselskab, PensionDanmark Ejendomme K/S. PensionDanmarks hvidvaskansvarlige er tillige ansvarlig for, at der er tilstrækkelige kontroller i 1. forsvarslinje. I 1. forsvarslinje på it-området påser PensionDanmarks Chief Digital Risk Officer (CDRO), at risici overvåges og tilstrækkeligt niveau af it-sikkerhed implementeres.

Ledelsessystem

- › 2. forsvarslinje består af risikostyringsfunktionen, compliancefunktionen og dele af aktuarfunktionen, som blandt andet har ansvaret for overvågning, kontrol og rapportering af risici. Disse funktionerne skal løbende vurdere, om arbejdet i 1. forsvarslinje er tilstrækkeligt i henhold til ledelsens instruktioner, og om arbejdet lever op til den valgte risikoprofil. Funktionerne er organisatorisk underlagt CFO Susanne Østergaard Lundby. På databeskyttelsesområdet er det PensionDanmarks databeskyttelsesrådgiver, der fungerer som 2. forsvarslinje i samarbejde med compliancefunktionen.
- › 3. forsvarslinje er intern revision, herunder de særlige kontrol- og overvågningsforpligtelser, som intern revision påtager sig som intern audit-funktion. Intern revision skal også kontrollere de tre ovennævnte funktioner – risikostyringsfunktion, aktuarfunktion og compliancefunktion.

Der er uafhængighed mellem de tre forsvarslinjer, dvs. enhederne i 2. forsvarslinje arbejder uafhængigt af 1. forsvarslinje og deltager således ikke i den daglige drift af forretningen. Tilsvarende er intern revision uafhængig af både 1. og 2. forsvarslinje. Bag 1., 2. og 3. forsvarslinje befinder den eksterne revision sig, som er valgt på generalforsamlingen.

Compliancefunktion

Der er oprettet en selvstændig compliancefunktion i PensionDanmark, hvor den complianceansvarlige er udpeget af direktionen. Compliancefunktionen er organisatorisk placeret i direktørområdet "Økonomisk Styring mv.". Den ansvarlige for compliancefunktionen er chef for afdelingen Compliance. Compliancefunktionen kontrollerer og vurderer, hvorvidt de foranstaltninger, der er truffet for at imødegå compliancerisici, er tilstrækkelige og efterleves betryggende. Derudover rådgiver og assisterer compliancefunktionen ved implementering og overholdelse af aktuel eller kommende lovgivning og interne regler til alle dele af PensionDanmarks organisation, herunder direktionen og bestyrelsen.

Compliancefunktionen varetager sine arbejdsopgaver på baggrund af et årshjul og complianceplan, som overordnet afgrænses af en funktionsbeskrivelse for compliancefunktionen.

Opgaverne består især af 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. Compliancefunktionen vurderer og rådgiver desuden om de potentielle konsekvenser af lovændringer og implementering heraf.

Den ansvarlige for compliancefunktionen er desuden medlem af PensionDanmarks risikokomité og digitale risikokomité samt involveret i produktrådets arbejde.

Compliancefunktionen afgiver løbende rapporter til direktionen om complianceaktiviteter, og minimum én gang årligt afgives rapportering om compliance til bestyrelsen.

Ledelsessystem

B.5 Intern audit-funktion

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. Den interne audit-funktion er etableret i henhold til Solvens II-regelsættet.

Den interne revision ledes af en revisionschef. Den interne revisionschef er samtidig ansvarlig for den interne audit-funktion.

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 "Funktionsbeskrivelse for intern revision og intern audit samt politik for intern audit" samt den indgåede revisionsaftale med ekstern revision. Intern revisions samlede revisionsplan og årshjul omfatter både operationelle og finansielle revisioner. Revisionsplanen forelægges bestyrelsen.

Intern revision rapporterer i henhold til revisionsplanen direkte til Risiko- og Revisionsudvalget i PensionDanmark og bestyrelsen om blandt andet virksomhedens risikostyring, compliancefunktion, forretningsgange og interne kontroller på væsentlige og risikofyldte områder. Desuden giver intern revision ledelsen sin vurdering af, hvorvidt det interne kontrolsystem er tilstrækkeligt og effektivt. Der udarbejdes revisionsprotokollat til bestyrelsen efter behov. Dog mindst én gang om året i forbindelse med bestyrelsens godkendelse af årsregnskabet, eller hvis der foreligger kritiske observationer.

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. Intern revision må ikke deltage i andet arbejde end revision/audit. Desuden 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.

Ledelsessystem

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 internt revisionsarbejde, 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 arbejdspapirer, og
- > hvorvidt der er foretaget tilstrækkelig opfølgning på relevante forhold.

B.6 Aktuarfunktionen

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 mv".

Arbejdsopgaverne for den ansvarshavende aktuar følger af lov om forsikringsvirksomhed (§ 139) og bekendtgørelse om ansvarshavende aktuar. Arbejdsopgaverne for nøglepersonen for aktuarfunktionen er dels defineret i artikel 272 i Solvens II-forordningen samt i bekendtgørelse om ledelse og styring af forsikringselskaber 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 opgørelse af de forsikringsmæssige hensættelser og selskabets solvenskapitalkrav/minimumskapitalkrav samt medvirken 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.

Ledelsessystem

Den ansvarshavende aktuar gennemgår det aktuarmæssige 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.

B.7 Outsourcing

PensionDanmark outsourcer visse opgaver. Formålet er at opnå ydelser af høj kvalitet til lave omkostninger med en høj grad af fleksibilitet.

De regulatoriske rammer for outsourcing fremgår blandt andet af Solvens II-forordningen, lov om forsikringsvirksomhed, bekendtgørelse nr. 1723 af 16. december 2015 om ledelse og styring af forsikringsselskaber mv. og EIOPA's Retningslinjer for outsourcing til cloududbydere. Efter disse regelsæt skal PensionDanmark blandt andet udarbejde en skriftlig outsourcing-politik, som tager hensyn til indvirkningen af outsourcingen på virksomheden samt de rapporterings- og overvågningsystemer, der skal indføres i forbindelse med outsourcingen. På den baggrund har bestyrelsen i PensionDanmark fastlagt PensionDanmarks politik for outsourcing samt de retningslinjer, direktionen skal følge med henblik på at håndtere og begrænse risici forbundet hermed.

Outsourcing anvendes på investeringsområdet ved brug af en række eksterne porteføljeformvaltere i ind- og udland samt i mindre grad administration i relation til investeringsejendomme. På det forsikringsadministrative område og på it-området anvendes cloud-løsningen Microsoft Azure i blandt andet forsikringsadministrationen og backupløsningen hos Motus. Microsoft 365, som også er cloudbaseret, anvendes til e-mail, personlige netværksdrev, Office-applikationer, kommunikation og møder via Teams samt tilknyttede sikkerhedsværktøjer (fx Authenticator og InTune).

Outsourcing til Microsoft vedrørende anvendelse af cloud-løsningen Microsoft Azure og til Motus vedrørende backup betragtes som kritisk eller vigtig outsourcing.

Microsoft-aftalen er indgået med Microsoft i Irland og har derudover alene tilknytning til Irland og Holland (data befinder sig i disse to konkrete EU-lande). Motus er en dansk leverandør, og ydelsen har alene tilknytning til Danmark.

B.8 Andre oplysninger

PensionDanmarks direktion og direktørgruppe 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.

Ledelsessystem

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 omkostnings-effektive 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 forvaltere, som er specialiserede i de aktivtyper, PensionDanmarks investeringer retter sig mod.

Samme forhold gør sig gældende vedrørende investeringsadministration og risikostyring af investeringer (Valuation, Investment Operations & Performance og risikostyringsfunktion), 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 og til kontroller, og sammenfattende, at ledelsessystemet er fyldestgørende i forhold til arten, omfanget og kompleksiteten af de risici, der er forbundet med selskabets virksomhed.

Risikoprofil

C. Risikoprofil

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, som senest er behandlet af bestyrelsen på bestyrelsesmødet i september 2023. 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).

C.1 Forsikringsrisici

Beskrivelse af risici

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 ydelsesgarantier, som indebærer risici for PensionDanmark, herunder risiko for forlænget levetid og førtidspensionsrisiko.

PensionDanmark Sundhedsordning er tegnet som sygeforsikring og som med de øvrige forsikringer er det muligt at justere pris og dækning for sundhedsordningen.

Det følger således af forretningsmodellen, at de forsikringsmæssige risici er begrænsede og givne. Bestyrelsen tager én gang årligt stilling til behovet for genforsikring.

Metoder til vurdering af risici

Kvantificering af de enkelte forsikringsrisici fra Solvens II-standardmodellen ses i tabel 6. Opfølgelsen af forsikringsrisici foretages minimum en gang om måneden ved beregning af solvenskapitalkravet og rapporteres kvartalsvis til bestyrelsen. Til denne rapportering beregnes endvidere den økonomiske effekt af flere risikoscenarier, således at det beregnede solvenskapitalkrav efterprøves med udgangspunkt i tænkte scenarier, som er specifikke for PensionDanmark.

Risikoprofil

Tabel 6. Kvantificering af forsikringsrisici

Effekt af hændelse pr. 31. december 2023, mio. kr.	I alt	Heraf forsikring klasse III og gruppeliv	Heraf øvrig forsikringsklasse I	Heraf sundhedsordning
Dødelighedsrisici	3	3	1	
Levetidsrisici	710	566	144	
Invalide- og sygdomsrisici	574	457	1	116
Optionsrisici	103	102	1	
Omkostningsrisici	68	57	11	
Genoptagelsesrisici	0			
Katastroferisici	291	286		5
I alt før korrelationseffekter	1.750	1.471	158	121
Effekt af korrelation	-428			
Samlet effekt	1.322			

Risikokonzentration

PensionDanmark har ikke en væsentlig risikokonzentration. Medlemsbestanden er antalsmæssigt stor og har samtidig en betydelig spredning på geografi, brancher og alder.

Risikoreduktion

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. I solvensopgørelsen beregnes et samlet krav for gruppeliv og forsikringsklasse III ordninger.

Værdien af fremtidig bonus (FDB) fungerer solvensmæssigt som en buffer for gruppeliv og forsikringsklasse III ordninger inden for kontraktens grænse, der er defineret som overenskomstperioderne, og udgør 3.255 mio. kr. pr. 31. december 2023, og der er dermed buffer til at dække betydelige tab. I opgørelsen af solvenskapitalkravet rammes bufferen for gruppeliv og forsikringsklasse III af hændelserne gengivet i tabel 7. Det er dog ikke alle beregnede tab, der kan absorberes i bufferen, da nogle tab i solvensopgørelsen sker efter kontraktens grænse, hvorefter tab går direkte på egenkapitalen. Der kan også være tab på kontrakter, der ikke har dækninger med tabsabsorberende buffer, som dermed også kan give anledning til tab på egenkapitalen.

Det er muligt at indgå aftaler med genforsikringselskaber om dækning mod meget store skadesudgifter, og PensionDanmarks bestyrelse vurderer årligt behovet for genforsikring. Det vurderes ikke at være relevant på baggrund af bonushensættelsens størrelse pr. 31. december 2023 samt forventningen til størrelsen i 2024, hvor budgettet er 2.847 mio. kr.

Risikoprofil

Tabel 7. Solvensmæssige risici for gruppelev og forsikringsklasse III

Effekt af hændelse, 31. december 2023	Mio. kr.
Markeds- og modpartsrisici	862
Forsikringsrisici, herunder katastroferisici	1.058
Korrelation	-539
Øvrige risici, herunder operationel risiko	145
Effekt af skat	-70
Solvenskapitalkrav som bæres af gruppelev og forsikringsklasse III	1.456

Af dette solvenskapitalkrav dækkes de 1.071 mio. kr. af buffere i bestanden, som således nedsætter nettokravet til 385 mio. kr. for bestanden bestående af gruppelev og forsikringsklasse III ordninger.

Stresstest og følsomhedsanalyser

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. Pr. 31. december 2023 vil hensættelserne stige med 175 mio. kr., hvilket kan rummes inden for den afsatte solvenskapital.

Antallet af medlemmer, hvor invalideydelsen ikke kan nedsættes i tilfælde af en betydelig stigning i antallet af tilkendelser, udgør under 2.000 medlemmer. Det vurderes derfor ikke nødvendigt at stress 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. Pr. 31. december 2023 anslås dette at give en øjeblikkelig skadesudgift på 389 mio. kr.

Følsomheden over for det valgte niveau for koncentrationsrisikoen på forsikringsområdet sker gennem en afprøvning af, hvor mange henholdsvis dødsfald og tilkendelser af løbende invalideydelser, PensionDanmark har kapital til. Pr. 31. december 2023 kan kapitalgrundlaget tåle 15.350 dødsfald eller 1.400 tilkendelser af invalideydelser.

Følsomheden over for levetiden sker gennem en afprøvning af, hvor stor en ændring til de nuværende dødeligheder, PensionDanmark har kapital til. Pr. 31. december 2023 kan PensionDanmark modstå et fald i dødeligheden på 90 pct.

Risikoprofil

C.2 Markedsrisici

Beskrivelse af risici

Udviklingen på de finansielle markeder var gennem hele 2023 påvirket af centralbankerne, der siden sommeren 2022 har strammet pengepolitikken markant. Ved årets udgang var styringsrenten i henholdsvis eurozonen og USA løftet til 4,0 pct. og 5,5 pct. På aktiemarkeder var de nye teknologiske fremskridt inden for kunstig intelligens dominerende, og det var i særlig grad de store amerikanske tech-giganter, der stod bag de positive aktiemarkeder i 2023. Kraftige aktiekursstigninger mod årets slutning kombineret med fald i obligationsrenterne, som følge af styrket tiltro til, at centralbankerne vil sænke renten i 2024, gav et pænt løft i afkastet på egenkapitalen. Investeringstab fra 2022 blev dermed mere end indhentet.

PensionDanmarks samlede passiver kan pr. 31. december 2023 opgøres til 330 mia. kr. fordelt på de bestanddele, der ses i tabel 8.

Tabel 8. Balanceposter pr. 31. december 2023

	Mio. kr.
Egenkapital	5.210
Hensættelser på markedsrente	302.712
Hensættelser på gennemsnitsrente, inkl. buffere	2.785
Gruppelivsbonus-hensættelse	3.241
Øvrige	15.859
Balancen i alt	329.807

PensionDanmarks solvensmæssige markedsrisiko stammer alene fra aktiverne hørende til de godt 1 pct. af de pensionsmæssige hensættelser allokert til gennemsnitsrentebestandene samt fra aktiverne hørende til egenkapitalen. Den resterende del af hensættelserne kan henføres til PensionDanmarks ugaranterede produkt, hvor medlemmerne bærer de finansielle risici. Markedsrisikoen på aktiverne hørende til denne del af hensættelserne bidrager derfor ikke til PensionDanmarks solvenskapitalkrav.

De solvensmæssige markedsrisici i Solvens II-standardmodellen opgøres ved at forudsætte, at en række hændelser på de finansielle markeder indtræffer samtidigt. De omfattede risici opgjort pr. 31. december 2023 ses i tabel 9.

Risikoprofil

Tabel 9. Markeds- og modpartsrisici pr. 31. december 2023

Effekt af hændelse	Mio. kr.
Renterisici	294
Aktierisici	1.504
Ejendomsrisici	234
Valutarisici	233
Kreditspændrisici	599
Koncentrationsrisici	24
Effekt af korrelation	-587
Modpartsrisici	22
Markeds- og modpartsrisici	2.324

Metoder til vurdering af risici

PensionDanmark anvender Solvens II-standardmodellen til opgørelse af de markedsræssige risici.

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 samtidig oplever de angivne stød med fuld styrke. Dette giver en risikomæssig "rabat" ved veldiversificerede investeringer som PensionDanmarks, der omfatter både rentefordringer, aktier og ejendomme mv.

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.

I henhold til Solvens II-standardmodellen opgøres renterisikoen under henholdsvis et rentefaldscenarie og et rentestigningsscenario, og scenariet med den største renterisiko for selskabet anvendes ved opgørelse af solvenskapitalkravet. Opgjort den 31. december 2023 er det rentestigningsscenarioet, som anvendes.

Renterisikoen pr. 31. december 2023 på 294 mio. kr. er sammensat af et fald i de rentebærende aktivers værdi på 499 mio. kr. (udgift) og et fald i de forsikringsmæssige hensættelser på 205 mio. kr. (indtægt).

Solvenskapitalkravet beregnes desuden under et modificeret rentestigningsscenario, hvor der antages en rentestigning på mindst 3 procentpoint i stedet for standardmodellens 1 procentpoint, og resultatet rapporteres kvartalsvis til PensionDanmarks bestyrelse. Opgjort den 31.

Risikoprofil

december 2023 resulterer det modificerede rentestigningsscenarie i et solvenskapitalkrav, der er 97 mio. kr. højere end solvenskapitalkravet beregnet med 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 p.t. er investeret i aktier, påvirkes PensionDanmarks solvenskapitalkrav alene af egenkapitalens aktieinvesteringer. Pr. 31. december 2023 var godt 38 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 havvindmølleparker, gastransmissionsanlæg samt en del af investeringerne foretaget gennem Copenhagen Infrastructure Partners (CIP) som kvalificerede infrastrukturaktiver.

I PensionDanmark anvendes ikke overgangsfradrag ved opgørelse af aktierisiko.

Ejendomsrisiko

PensionDanmark er eksponeret mod det danske ejendomsmarkeds udvikling gennem investeringerne i bolig- og erhvervsejendomme, herunder ejendomme der anvendes til detailhandel og hoteldrift. Desuden har PensionDanmark investeringer i OPP-projekter. 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 2023 udgjorde ejendomme ca. 11 pct. af egenkapitalens balance.

Valutarisiko

PensionDanmark er eksponeret mod valutakursudviklingen gennem investeringerne i udenlandske aktiver, hvis 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.

Risikoprofil

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 2023 var ca. 49 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 (2,6 mia. kr.) og Realkredit Danmark (1,7 mia. kr.) samt den danske stat (0,3 mia. kr.) pr. 31. december 2023. Egenkapitalens største enkeltinvestering er Anholt Havmøllepark, som udgør 47 mio. kr. pr. 31. december 2023.

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:

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

Risikoprofil

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 de illikviditetspræmier og spredningsfordele, der kan være derved.

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 risikojusterede afkast. Det er imidlertid en forudsætning, at organisationen har de rette ressourcer og kompetencer til at håndtere denne type ofte komplicerede og ressourcerkævende 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.

Risikokonzentration

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

PensionDanmark har foretaget en række energi- og infrastrukturinvesteringer gennem fonde forvaltet af Copenhagen Infrastructure Partners (CIP). Markedsværdien af PensionDanmarks samlede investeringer udgør 8,8 mia. kr. fordelt på 11 fonde.

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

De pågældende investeringers andel af egenkapitalen udgør 3,6 pct. svarende til 185 mio. kr.

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 2023 udgør 31,4 mia. kr., som består af realkreditobligationer og aktier. Derudover har PensionDanmark eksponering til Danske Bank-koncernen (22,1 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 (5,8 mia. kr.) består af statsobligationer. 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).

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.

Risikoprofil

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 førtids-pensionister 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 bestandenes aktiver og passiver samt valutarisikoen for de garanterede bestandenes 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 anvendelse af afledte finansielle instrumenter", der er en del af investeringsretningslinjerne.

Stresstest

For at efterprøve forudsætningerne for de markedsmæssige risici foretages der stresstests, hvor PensionDanmarks aktuelle investeringer og pensionsmæssige forpligtelser gennemlever ni hypotetiske scenarier.

Der tages udgangspunkt i tre risikoscenarier, hvor risikoaktiverne oplever forskellige niveauer af kursfald. Scenarierne kaldes henholdsvis mild, hård og mega hård, og afspejler især, hvor

Risikoprofil

meget aktiemarkedet falder i de tre scenarier. Det er ligeledes specificeret, hvorledes kreditspænd på High Yield-obligationer udvikler sig.

Hver af de tre risikoscenarier opdeles i tre scenarier, hvor der varieres på, hvorledes renteniveauet ændrer sig – enten falder renten med 2 procentpoint, er uændret eller stiger med 2 procentpoint.

I figur 4 er vist det beregnede tab for egenkapitalen i de enkelte scenarier. Det største tab er i det mega hårde scenarie, hvor renteniveauet stiger med 2 procentpoint og aktierne falder med 50 pct. Egenkapitalens beregnede tab udgør her 1.460 mio. kr.

Figur 4. Krisescenarier

Faktor	Rente -2 pct.	Rente uændret	Rente +2 pct.
Mild Aktier -20 pct. Kreditspænd +3 pct.-point	-193	Mild recession -473	Stagflation -723
Hård Aktier -35 pct. Kreditspænd +6 pct.-point	-581	COVID-19 -854	-1.097
Mega hård Aktier -50 pct. Kreditspænd +9 pct.-point	-959	Finans-krisen -1.223	-1.460
		Voldsom geopolitisk begivenhed	

Note: De fire cirkler viser, hvilke begivenheder der historisk har været forbundet med de viste markedsudsving. Markeringen af den voldsomme geopolitiske begivenhed viser de forventede, markedsmæssige konsekvenser af en potentiel konflikt eller krig.

I tilfælde af kriser svarende til de i figur 4 anførte vil de samlede tab være væsentligt større, men hovedparten af opsparingen ligger på markedsrente, hvor medlemmerne selv bærer investeringsrisikoen.

Følsomhedsanalyser

Hvert kvartal udarbejdes der en reverse-stresstest, som viser isolerede ændringer i forskellige risikotyper for PensionDanmarks kapitalgrundlag og solvensdækning. En beskrivelse af risikoscenarierne kan findes i bekendtgørelse om følsomhedsanalyser for gruppe 1-forsikringselskaber.

De enkelte risikotyper stresses så hårdt, at solvensdækningen bliver henholdsvis 125 pct. og 100 pct., hvilket for PensionDanmark kun er muligt for levetidsrisici. De øvrige risikotyper kan hver for sig stresses til grænsen defineret i ovennævnte bekendtgørelse, uden at solvensdækningen reduceres ned til de 125 pct. og 100 pct.

Risikoprofil

Pr. 31. december 2023 er PensionDanmarks solvenskapitalkrav og kapitalgrundlag henholdsvis 1.700 mio. kr. og 6.025 mio. kr. svarende til en solvensdækning på 355 pct., som danner udgangspunkt for følsomhedsberegningen. Tabel 10 viser effekten på PensionDanmarks kapitalgrundlag og solvensdækning.

Tabel 10. Følsomhedsoplysninger

Risikotype	SCR 125 pct.			SCR 100 pct.		
	Stress Pct.	Kapitalgrundlag Mio. kr.	Solvensdækning Pct.	Stress Pct.	Kapitalgrundlag Mio. kr.	Solvensdækning Pct.
Udgangspunkt		6.025	355		6.025	355
Renterisici	-200	5.998	338	-200	5.998	338
Aktierisici	100	4.455	424	100	4.455	424
Ejendomsrisici	100	5.566	345	100	5.566	345
Kreditspændrisici						
- Danske statsobligationer	100	4.589	277	100	4.589	277
- Øvrige statsobligationer	100	5.879	351	100	5.879	351
- Øvrige obligationer	100	4.879	319	100	4.879	319
Valutaspændrisici USD	100	7.220	337	100	7.220	337
Modpartsrisici	100	6.013	344	100	6.013	344
Levetidsrisici	84	4.689	125	90	4.336	100
Livsforsikringsoptionsrisici	24.900	6.025	350	24.900	6.025	350

Stress af renterisici er angivet som et rentefald på 200 basispunkter, dvs. 2 procentpoint. Stress af aktie-, ejendoms- og kreditspændrisici er angivet som fald på 100 pct. i markedsværdien af aktiverne omfattet af de pågældende risikotyper, hvilket betyder, at disse aktiver antages at blive værdiløse i risikoscenarierne. Stress af valutaspændrisici er angivet som en stigning eller fald på 100 pct. i værdien i den pågældende valutaer i forhold til danske kroner. Følsomhedsberegningen tager udgangspunkt i det scenarie (stigning eller fald), der resulterer i den laveste solvensdækning.

Stress af modpartsrisiko defineres som bortfald af modparten med mest risikoreducerende effekt samt en nedgradering af øvrige modparters kreditkvalitet med to trin.

For levetidsrisici defineres stresset som procentvist fald i dødelighedsintensiteterne.

Som det fremgår af tabel 10, vil PensionDanmark være godt stillet selv efter meget hårde stød.

Risikoprofil

C.3 Kreditrisici (Modpartsrisici)

Beskrivelse af risici

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.

Metoder til vurdering af risici

Til kvantificering af modpartsrisici anvendes Solvens II-standardmodellen.

Risikokonzentration

PensionDanmark har en vis risikokonzentration på Danske Bank, Nordea, SEB og Bank of New York Mellon, der stammer fra kontantindestående i bankerne. Det er en naturlig følge af det daglige transaktionsflow, der opstår fra opsparingernes ind- og udbetalinger, styring af investeringerne, håndtering af sikkerhedsstillelse, clearing af derivater mv.

Risikoreduktion

Bestyrelsen har opstillet rammer for, hvor stor modpartseksponering, der må være på de enkelte banker. I den daglige drift anvendes reverse-repoforretninger til at begrænse den daglige modpartsrisiko på bankerne.

Stresstest og følsomhedsanalyser

PensionDanmark gennemfører kvartalsvis stresstest af modpartsrisikoen ved at beregne konsekvensen af, at den væsentligste modpart forsvinder, så afledte finansielle instrumenter med denne modpart ophører med at eksistere, samtidig med at øvrige modparters kreditvurdering nedjusteres to trin. Stresstesten resulterer i en reduktion af PensionDanmarks solvensmæssige overdækning med 50 mio. kr.

C.4 Likviditetsrisici

Beskrivelse af risici

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 2023 var indbetalingerne godt 28 pct. større end udbetalingerne inklusive overførsler til andre pensionsordninger.

Risikoprofil

Metoder til vurdering af risici

PensionDanmark anvender en likviditetsscoremodel, der estimerer aktivklassernes forventede tidshorisont for salg til fair pris.

Risikokoncentration

Det vurderes, at PensionDanmark ikke har væsentlige risikokoncentrationer inden for likviditetsrisici.

Risikoreduktion

I bestyrelsens investeringsretningslinjer fastsættes rammer for illikvide alternativers andel af alderspuljernes aktiver og af egenkapitalens aktiver. 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 (vedvarende energianlæg og trafikinfrastruktur 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. Det estimeres, at den aktuelle formueandel på godt 8 pct. i infrastruktur vil være halveret inden for omtrent otte 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. De væsentligste clearede instrumenter er aktiefutures, rentefutures og renteswaps og likviditetsbehovet overvåges og tilpasses efter behov på daglig basis.

PensionDanmarks ikke-clearede derivater er primært valutaterminsforretninger, der er indgået som bilaterale aftaler, hvor den daglige udveksling af sikkerheder med modparter sker i form af obligationer frem for kontanter.

Stresstest og følsomhedsanalyser

I bestyrelsens investeringsretningslinjer er graden af likviditet på illikvide investeringer vurderet nærmere. Det estimeres blandt andet, hvor lang halveringstiden på de illikvide investeringer er, hvis der ikke foretages yderligere investeringer.

På de enkelte aldersgrupper er graden af likviditet desuden analyseret og vurderet baseret på aktivklassernes likviditetsscore.

Forventet fortjeneste i fremtidige præmier

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

C.5 Operationelle risici

Beskrivelse af risici

En operationel risiko er risikoen for tab som følge af uhensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige fejl og systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder, herunder juridiske risici. Der kan fx være tale om fysiske risici som brand, vandskade og tyveri eller fejl i kontroller. Operationelle risici omfatter også compliancerisici.

PensionDanmarks høje grad af digitalisering medfører desuden en grundlæggende operationel afhængighed af en sikker, stabil og tilgængelig it-infrastruktur og systemportefølje, hvorfor it-risici derfor også er blandt de mest væsentlige operationelle risici.

Som en del af bestyrelsens vurdering af egen risiko og solvens gennemgås de ti væsentligste operationelle risici. Her forholder bestyrelsen sig til, hvordan risikoen er håndteret, herunder om den er reduceret til et acceptabelt niveau via for eksempel kontroller eller andre risikoreducerende foranstaltninger, eller om der skal implementeres yderligere foranstaltninger.

I forhold til året 2023 har der fx været drøftelser vedrørende risikoen for cyberkriminalitet. Det skyldes blandt andet den høje trusselsvurdering (ifølge Center for Cybersikkerhed) samt den generelt høje risiko, der har været i finanssektoren i en årrække. Derudover har der i løbet af 2023 været et øget fokus på den fysiske risiko, blandt andet som følge af den stigende geopolitiske uro og energikrisens betydning for den generelle infrastruktur, herunder risikoen i forhold til funktionsdygtigheden af infrastrukturen i PensionDanmarks domicil. Der er i den forbindelse implementeret en række tiltag, der forøger sandsynligheden for en robust og stabil drift i tilfælde af diverse risikoscenarier.

Det er bestyrelsens overordnede målsætning, at operationelle risici i PensionDanmark skal begrænses mest muligt inden for visse økonomiske restriktioner.

Metoder til vurdering af risici

Vurdering af operationelle risici sker som led i bestyrelsens vurdering af egen risiko og solvens (ORSA). PensionDanmark arbejder desuden løbende med vurdering og begrænsning af de operationelle risici ved systematiske kortlægninger af det operationelle risikobillede, hvor risiko og håndtering af risici identificeres.

Som følge af standardmodellen opgøres kapitalkravet vedrørende operationelle risici efter en skematisk metode, som er en funktion af præmieindtægter, forsikringsmæssige hensættelser (kundernes samlede opsparing) og administrationsomkostninger.

Risikokoncentration

Risikokoncentrationen i forhold til operationelle risici er så lille, at den ikke giver anledning til yderligere solvenskapitalkrav.

Risikoreduktion

Forekomsten af operationelle risici er søgt minimeret ved generel anvendelse af robuste, risikoreducerende tiltag og processer, som er beskrevet i forretningsgange inden for de relevante

Risikoprofil

organisatoriske områder, herunder funktionsadskillelse, rapportering og organisatoriske og tekniske tiltag. I tillæg hertil foretages systematisk overvågning, registrering og håndtering af operationelle risici inden for de væsentlige aktivitetsområder. Eksempelvis anvendes særlige 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.

Der er flere forskelligartede it-relaterede risici, der kan påvirke PensionDanmark, men især risikoen for cyberkriminalitet har i en årrække været meget høj i finanssektoren. Derudover vil der potentielt være risiko for langvarig nedetid eller ødelæggelse af data. Derfor følges udviklingen af det digitale og it-relaterede trusselsbillede tæt. Det samlede, digitale risikobillede og dets mulige påvirkning af PensionDanmarks væsentligste it-systemer, data og processer gennemgås minimum kvartalsvist for at sikre, at der er etableret kontroller og drives initiativer til at sikre, at disse risici holdes inden for den besluttede risikoappetit.

Stresstest og følsomhedsanalyser

For de operationelle tab findes begrænsede historiske data. Stresstestene består derfor af konstruerede eksempler fx et groft bedrageri, der involverer en eller flere medarbejdere hos PensionDanmark.

C.6 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 håndteres via PensionDanmarks risikounivers og monitoreres løbende. En af disse risici er klima-risici.

Klimarisici

De finansielle klimarelaterede risici på aktivsiden kan opdeles i to typer:

Fysiske risici, der er de mulige konsekvenser for pensionsselskabernes aktiver som følge af en hyppigere forekomst af voldsomt vejr – fx storme, stormflod, skybrud, skovbrande mv. – samt effekten af vejrændringer af mere permanent karakter – fx stigende vandstand og højere temperaturer, der kan gøre visse dele af planeten ubeboelige og påføre skade på ejendomme og andre aktiver.

Transitionsrisici, der er de risici og muligheder, der opstår i forbindelse med tilpasningen til en mere CO₂-effektiv økonomi. Disse risici kan materialisere sig som følge af politiske indgreb, teknologiskift eller ændret forbruger- og investoradfærd. Et eksempel kan være øget efterspørgsel efter elbiler eller udfasning af kulkraftværker.

PensionDanmark har udarbejdet en analyse af investeringsporteføljens klimarisici. Der er opstillet tre scenarier for, hvorledes klimaet udvikler sig med udgangspunkt i, hvor hurtigt omstillingen af den globale økonomi finder sted. Scenarierne er opbygget med inspiration i scenarier udarbejdet af Bank of England i 2019. I hvert scenarie er beregnet et worst case-tab. Klimarisiciene må formodes at ændre sig gradvist over de næste mange år, og worst case-beregningerne tager udgangspunkt i de risici, der forventes at kunne udspille sig inden for de

Risikoprofil

næste 10-15 år. For egenkapitalens investeringer ligger worst case-tabet i de tre scenarier på 4,9 pct.

Stresstesten er forbundet med betydelig usikkerhed, og de kommende år er det næppe muligt at identificere, hvilket scenarie vi befinder os i over de næste årtier. Den kortsigtede effekt vil derfor nok primært vise sig i form af, hvilke risikopræmier investorerne vil indregne i de mest klimaeksponerede aktiver. Det synes at være en rimelig konklusion fra analysen, at over de nærmeste år er investeringernes konjunkturrisiko en del større end investeringernes klimarisici.

I PensionDanmark er håndtering af klimarisici et selvstændigt element i investeringsprocessen, og fremgangsmåden afhænger af, hvilken aktivtype der investeres i. Fremgangsmåden for hver aktivtype er nærmere beskrevet i PensionDanmarks "Politik for integration af bæredygtighedsrisici i investeringsbeslutningsprocesser mv.", som kan findes på pensiondanmark.com.

C.7 Andre oplysninger

Ikke-balanceførte poster

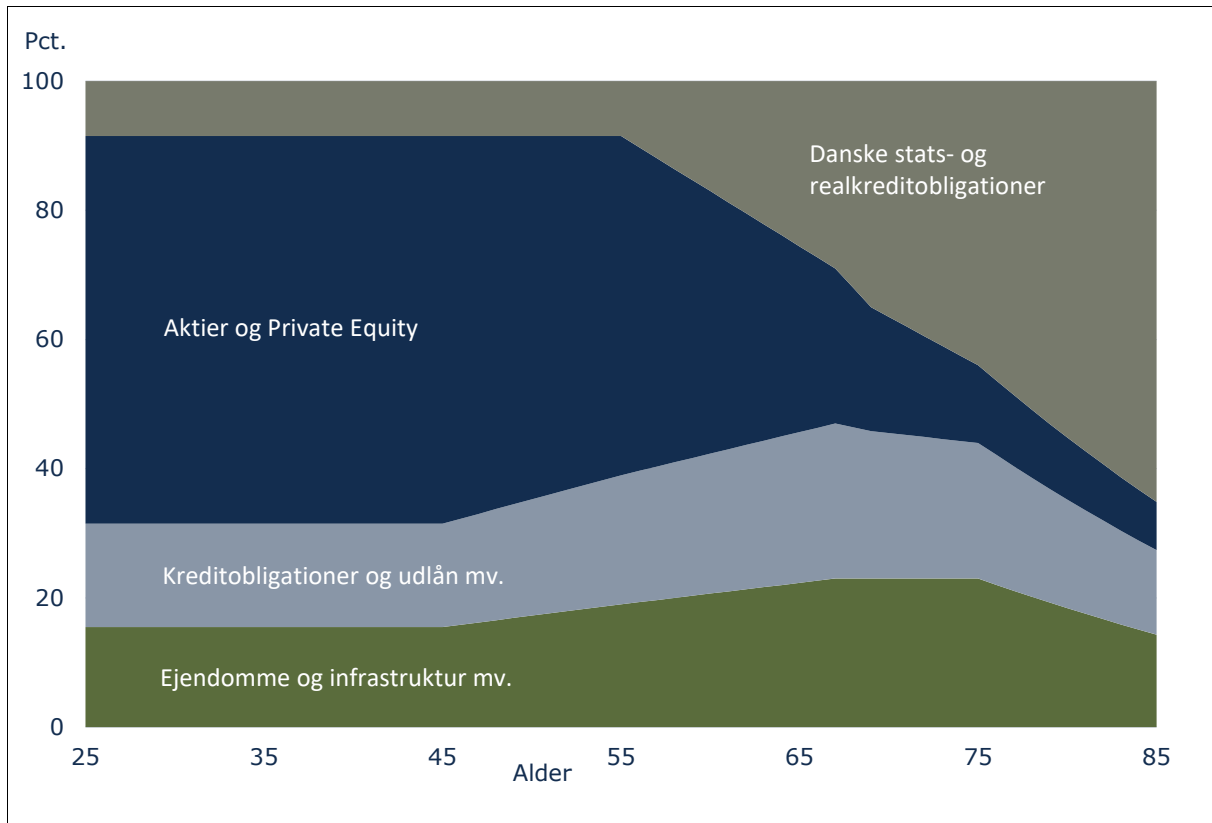
PensionDanmark har givet investeringstilsagn til en række fonde inden for Private Equity, infrastruktur, kredit og lignende. Når fondene løbende kalder disse tilsagn, påvirkes PensionDanmarks solvenskapitalkrav i større eller mindre omfang afhængig af, hvordan de enkelte kapitalkald finansieres. Finansiering 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 af kald af eksisterende tilsagn til fonde under opbygning. Ved afgivelse af nye investeringstilsagn er PensionDanmark opmærksom på, hvordan tilsagnet kan forventes at påvirke solvenskapitalkravet. Ultimo 2023 udgjorde afgivne, men endnu ikke kaldte investeringstilsagn, 40,9 mia. kr.

Aldersaftrapningsprofil

På markedsrenteproduktet bærer medlemmerne selv investeringsrisikoen. I de unge år fastholdes en passende høj investeringsrisikoprofil for at forbedre det langsigtede afkastpotentiale, hvor der kan accepteres store årlige afkastudsving, fordi der er mange år til, at udbetaling af opsparingen sættes i gang. Fra medlemmet er 46 år, påbegyndes en meget gradvis aftrapning af investeringsrisikoen, der skærpes fra medlemmet er 56 år og ældre.

Aftrapningen af risiko sker ved, at aktierisikoen gradvist sænkes til fordel for kreditobligationer, ejendomme, infrastrukturinvesteringer og danske obligationer, jf. figur 5.

Figur 5. Aldersaftrapning af investeringsrisiko



Note: Gældende fra 2023.

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 egenskab 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 ti aktivklasser fordelt på henholdsvis 1-5 og 6-10-års sigt og to aktivklasser på lang sigt (11 år og opefter) 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 til beregning af den livsvarige pension.

Når medlemmerne logger på pension.dk, vil de kunne se forudsætningerne bag prognoseberegningen. Der gøres tydeligt opmærksom på, at prognosen er et eksempel, som kan afvige i

Risikoprofil

såvel opadgående som nedadgående retning afhængig af udvikling i afkast, levetidsforventninger, omkostninger, forsikringspræmier og størrelsen af de fremtidige indbetalte bidrag. Medlemmerne har adgang til at se den mulige variation i prognoseberegningen som følge af udsving i afkastet, idet PensionDanmark, ligesom 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. F&P's fire forbrugerinitiativer.

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.

Robustheden af investeringsstrategien testes ved at beregne effekten på ydelsen på den livsvarige alderspension i forskellige stressscenarier, hvor effekten fra udjævningsmekanismen inddrages. Udjævningsmekanismen er yderligere uddybet i nedenstående afsnit om den livsvarige pension.

Udbetalingsprofil

Medlemmer på markedsrente bærer selv de investeringsmæssige risici og risici forbundet med ændringer i levetidsforudsætningerne. Det gælder også medlemmer under udbetaling. I udbetalingsperioden håndteres risikoen forskelligt på de tre opsparingsprodukter: Aldersopsparing, ratepension og livsvarig pension. Aldersopsparing kan udbetales som et engangsbeløb, månedlige ratebeløb eller løbende træk efter behov.

Ratepension

Ved beregning af udbetalinger fra ratepensionen forudsættes en årlig rente (beregningsrente) på 1,0 pct. for udbetalinger, der er startet efter 1. maj 2018. Udbetalingen reguleres årligt og svinger med det opnåede afkast. Det samme gælder for ratepensioner, der er sat i gang før den 1. maj 2018, men for disse anvendes ved beregning af udbetalinger en årlig rente på 1,5 pct. Det betyder, at der skal opnås et årligt afkast på 1,5 pct. for at fastholde udbetalingen. For at mindske udbetalingsrisikoen aftrappes investeringsrisikoen forholdsvis meget fra 67 år til 70 år.

Risikoprofil

Livsvarig pension

For at sikre en vis grad af stabilitet i udbetalingerne fra den livsvarige pension samtidig med, at der fortsat kan opereres med en vis investeringsrisiko, anvendes PensionDanmarks udjævningsmekanisme. I udjævningsmekanismen er der i beregningen af det enkelte års udbetaling indregnet en årlig stigning i de fremtidige udbetalinger, hvilket skaber en buffer i forhold til en udbetaling uden indregnet regulering af fremtidige udbetalinger. Udjævningsmekanismen er individuel, og bufferen er afsat for det enkelte medlem og er en del af medlemmets opsparing.

Ved beregning og regulering af udbetalingen fra den livsvarige pension indgår størrelsen af medlemmets depot sammen med antagelser om medlemmernes restlevetid og komponenterne i udjævningsmekanismen (forventet afkastkurve og årlig stigningstakt). Hvis investeringsresultatet skuffer, sænkes stigningstakten, og så længe stigningstakten er positiv, kan udbetalingen fastholdes og forbedres.

Værdiansættelse til solvensformål

D. Værdiansættelse til solvensformål

D.1 Aktiver

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

For alle unoterede investeringer, hvor der ikke dagligt findes observerbare priser, er der fastsat en række principper og metoder for værdiansættelsen. Processer og metoder varierer afhængigt af, om investeringen er struktureret som 1) fondsinvestering eller co-investering, 2) direkte investering, 3) direkte udlån eller 4) ejendomsinvestering. Fælles for dem alle er dog, at der i videst muligt omfang skal inddrages eksterne input fra markedsdata og likvide markeder samt at det skal tilstræbes, at der med jævne mellemrum er eksterne værdiansættelsesrådgivere involveret i værdiansættelsesprocesserne, og at det er anerkendte revisorer, der årligt reviderer investeringerne.

Investeringerne testes dagligt for behov for værdjusteringer eller værdjusteres dagligt. Det vurderes løbende, om der er væsentlige ændringer i risikobilledet/særligt volatile finansielle markeder, som er relevante i forhold til værdiansættelserne, og som der ikke er taget højde for i den eksisterende værdiansættelsesproces og de anvendte værdiansættelsesmodeller.

Unoterede investeringer kan opdeles i fire kategorier:

- 1 Fondsinvesteringer (fonde med unoterede aktier, kreditfonde, infrastrukturfonde og fonde med udenlandske ejendomme) værdiansættes med udgangspunkt i de års- og kvartalsrapporter mv., som modtages fra fondenes forvaltere. Fondene er underlagt revision fra anerkendte revisorer. Fondens værdi siden seneste rapporteringsdato korrigeres løbende for fondsspecifikke forhold og/eller som følge af markedsudviklingen for sammenlignelige noterede investeringer, som vurderes at påvirke værdien af de underliggende investeringer i fondene. Co-investeringer omfattes som udgangspunkt af samme værdiansættelsesproces som fondsinvesteringer.
- 2 Direkte investeringer i fysiske aktiver (infrastruktur – herunder energiinfrastruktur) værdiansættes med udgangspunkt i en finansiell 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 samt tilgængelige informationer om transaktioner i markedet for sammenlignelige aktiver.
- 3 Direkte udlån med forskellig grad af sikkerhed værdiansættes med udgangspunkt i markedsudviklingen og data for sammenlignelige børsnoterede obligationer og lån. Det sker med hensyntagen til modpartens kreditværdighed, graden og arten af sikkerhed, varighed, renteniveau, indfrielsesvilkår mv.
- 4 For danske ejendomsinvesteringer baseres værdiansættelsen på modelbaserede værdiansættelsesmodeller, multipelbaserede modeller eller på baggrund af eksterne værdiansættelsesestimater fra anerkendte eksterne rådgivere/mæglere. Alle ejendomsinvesteringer

Værdiansættelse til solvensformål

fremskrives dagligt med det forudsatte afkastkrav for løbende at indregne driftsafkast/-værdiskabelse - dog ikke ejendomme under opførelse/udvikling, hvor værdiansættelsen i stedet reguleres i forhold til opnåede milepæle i projektet.

Der er nedsat en værdiansættelseskomité for illikvide alternativer og danske ejendomsinvesteringer. Komitéen vurderer løbende, og i passende omfang tilpasser, værdiansættelsesprocesserne og herunder tilsikrer:

- › at der fastlægges betryggende værdiansættelsesmetoder på tværs af investeringerne, som så vidt muligt skal baseres på markedsinput- og data.
- › at nødvendige værdireguleringer af investeringerne sker tilstrækkeligt hurtigt og hyppigt.
- › at det løbende vurderes, om de likvide markedsindeks, tærskelværdier og følsomheder, som benyttes i den løbende værdiansættelse, er relevante i forhold til den enkelte aktiv/portefølje.
- › at det kontrolleres, at der fastsættes tærskelværdier, så det sikres, at væsentlige udsving i de benyttede markedsindeks indgår i værdiansættelserne.

Samtlige aktiver er værdiansat til dagsværdi. Immaterielle anlægsaktiver (værdi af software-udviklingsprojekter) er i regnskabet værdiansat til anskaffelsesværdi med fradrag af op- og nedskrivninger. Disse aktiver er til solvensformål værdiansat til 0.

D.2 Forsikringsmæssige hensættelser

Værdien af de forsikringsmæssige hensættelser til solvensformål fastsættes både for gennemsnitsrente og markedsrente samt gruppeliv som summen af det bedste skøn, bonus og en risikomargen. Det bedste skøn består af værdien af cash flowet for de forventede ind- og udbetalinger baseret på antagelser om fx rente, dødelighed, omkostninger mv. Hertil kommer værdien af det forventede cash flow af bonus (FDB), som undervejs i fremregningen fastsættes på baggrund af bestyrelsens principper for udlodning af overskud.

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 2023 på baggrund af Finanstilsynets opdaterede benchmark og data for PensionDanmarks bestand.

Forventningen til øvrige biometriske og aktuarmæssige risici er baseret på selskabets egne statistiske analyser og forventninger. Med biometrisk risiko forstås de tilfældigheder, som er knyttet til levetidslængde og helbred for medlemmerne.

Risikomargen 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. Risikomargen er et udtryk for den pris, en tredjepart skal

Værdiansættelse til solvensformål

have for at overtage og afvikle bestanden med alle dertil hørende forpligtelser, og risikomargen beregnet til solvensformål udgør pr. 31. december 2023 391 mio. kr.

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 betalingerne 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 og pensioner. I værdiansættelsen indregnes ledelsens fremtidige handlinger, så den samlede værdi af forpligtelserne afspejler ledelsens ageren undervejs i processen frem til udløb.

Til gruppelivsdækningerne 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. Desuden 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 desuden 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 tilstrækkeligt til at imødegå disse risici.

PensionDanmark har tilpasset metoderne til værdiansættelse til solvensformål, men har ikke ændret i værdiansættelsesmetoder til regnskabsformål. Der er derfor forskel på værdiansættelser til regnskabsformål og værdiansættelser til solvensformål.

Ydermere tager opgørelsen til solvensformål udgangspunkt i, at værdien af forpligtelserne løbende kan ændres fremadrettet i kraft af ledelsens handlinger i forretningens løbetid, hvilket har en stor betydning for den samlede værdi af det fremtidige cash flow.

PensionDanmark anvender ikke matchtilpasning eller volatilitetsjustering.

PensionDanmark har ikke beløb, der kan tilbagekræves i henhold til genforsikringsaftaler og special purpose vehicles.

Værdiansættelse til solvensformål

PensionDanmark anvender hverken den midlertidige risikofrie rentekurve eller overgangsfradrag i henhold til artikel 308 nr. c og d i Solvens II-direktivet.

Antagelserne, der anvendes ved beregning af de forsikringsmæssige hensættelser pr. 31. december 2023, er opdateret for så vidt angår dødeligheden i henhold til Finanstilsynets model for fastsættelse af denne.

D.3 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.

D.4 Alternative værdiansættelsesmetoder

PensionDanmark anvender alternative værdiansættelsesmetoder for unoterede investeringer, hvor der ikke dagligt findes observerbare priser. Der henvises til D.1.

D.5 Andre oplysninger

Ingen.

Kapitalstyring

E. Kapitalstyring

E.1 Kapitalgrundlag

PensionDanmarks kapitalgrundlag består af egenkapital og future profit efter finansiering af risikomargen. 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. Future profit opgøres som en del af beregningen af de forsikringsmæssige hensættelser i overensstemmelse med Solvens II-standardmodellen.

For forsikringer med ret til bonus (bestande med ydelsesgaranti) beregnes dennes 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.
- › Resultatet af syge- og ulykkesforsikring (sundhedsordningen).

Det prioriteres højt at sikre en løbende udvikling i kapitalgrundlaget, så dette kontinuerligt giver PensionDanmark grundlag for at gennemføre den ønskede forretnings- 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 tab større end dette maksimalt indtræffe én gang i løbet af 100 år.

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

Kapitalstyring

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

- > Det antages, at krisen fra 1930'erne gentages, svarende til scenariet megahård, beskrevet i kapitel C.
- > Det antages, at renten falder permanent 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 primært Tier 1-kapital.

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.

E.2 Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav

PensionDanmark anvender Solvens II-standardmodel for beregning af solvenskapitalkravet, og opgørelsen opdelt på risikomoduler ses i tabel 5. Opgørelsen af kapitalgrundlaget fremgår af tabel 11.

Tabel 11. Kapitalgrundlag til solvensformål

Mio. kr.	2023
Egenkapital, jf. årsrapporten	5.210
Immaterielle anlægsaktiver	-243
Future profit efter finansiering af risikomargen	1.119
Andel af skatteaktiv, der ikke kan dække solvenskapitalkrav ¹	-61
Kapitalgrundlag til solvensformål	6.025

1 Skatteaktiv på 316 mio. kr. er Tier 3 kapital. Derfor kan højst 15 pct. af solvenskapitalkravet på 1.700 mio. kr. dækkes af denne, dvs. kun 255 mio. kr. indgår i kapitalgrundlaget og derfor trækkes 61 mio. kr. fra.

PensionDanmark anvender ikke de forenklede beregninger for standardmodellen.

Der 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. Den største del af ændringerne i solvenskapitalkravet gennem 2023 stammer 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.

Kapitalstyring

Størrelsen af de enkelte input til opgørelse af PensionDanmark minimumskapitalkrav ultimo 2023 ses i tabel 12.

Tabel 12. Minimumskrav ultimo 2023

Komponent	Beskrivelse	Mio. kr.
MCR _{linear}	Lineære minimumskapitalkrav	3.241
MCR _{cap}	45 pct. af solvenskapitalkravet	765
MCR _{floor}	25 pct. af solvenskapitalkravet	425
AMCR	Absolutte minimumskapitalkrav	30
MCR	$\max(\min(\max(\text{MCR}_{\text{linear}}; \text{MCR}_{\text{floor}}); \text{MCR}_{\text{cap}}); \text{AMCR})$	765

PensionDanmarks indberettede solvens- og minimumskapitalkrav for 2023 ses i tabel 13.

Tabel 13. Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav

Dato	Solvenskapitalkrav (mio. kr.)	Minimumskapitalkrav (mio. kr.)
1. januar 2023	1.517	744
31. marts 2023	1.551	737
30. juni 2023	1.564	721
30. september 2023	1.654	736
31. december 2023	1.700	755

E.3 Anvendelse af delmodulet for løbetidsbaserede aktierisici til beregning af solvenskapitalkravet

PensionDanmark anvender ikke delmodulet for løbetidsbaserede aktierisici til at beregne solvenskapitalkravet.

E.4 Forskellen mellem standardformlen og en intern model

PensionDanmark anvender ikke en intern model til at beregne solvenskapitalkravet.


E.5 Manglende overholdelse af minimumskapitalkravet og manglende overholdelse af solvenskapitalkravet

PensionDanmark har overholdt minimumskapitalkravet og solvenskapitalkravet gennem hele 2023.

E.6 Andre oplysninger

Der er ikke andre væsentlige oplysninger om forsikringssselskabets kapitalforvaltning i PensionDanmarks rapport om solvens og finansiell situation.

PensionDanmark A/S
Langelinie Allé 43
DK-2100 København Ø

 +45 3374 8000

 info@pension.dk

 pensiondanmark.com

PensionDanmark