

PensionDanmark

Rapport om solvens og finansiell situation

2024

Indhold

Indholdsfortegnelse

Sammendrag	2
A. Virksomhed og resultater	4
A.1 Virksomhed	4
A.2 Forsikringsresultater	5
A.3 Investeringsresultater	6
A.4 Resultater af andre aktiviteter	7
A.5 Andre oplysninger	7
B. Ledelsessystem	8
B.1 Generelle oplysninger om ledelsessystemet	8
B.2 Egnetheds- og hæderlighedskrav	11
B.3 Risikostyringssystem, herunder vurderingen af egen risiko og solvens	11
B.4 Internt kontrolsystem	16
B.5 Intern audit-funktion	19
B.6 Aktuarfunktionen	21
B.7 Outsourcing	21
B.8 Andre oplysninger	22
C. Risikoprofil	24
C.1 Forsikringsrisici	24
C.2 Markedsrisici	26
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	49
E.3 Anvendelse af delmodulet for løbetidsbaserede aktierisici til beregning af solvenskapitalkravet	50
E.4 Forskellen mellem standardformlen og en intern model	50
E.5 Manglende overholdelse af minimumskapitalkravet og manglende overholdelse af solvenskapitalkravet	50
E.6 Andre oplysninger	50

Sammendrag

Sammendrag

PensionDanmark Holding A/S ejer alle aktierne i det arbejdsmarkedsrelaterede livsforsikringsaktieselskab, PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab (herefter PensionDanmark) samt selskabet PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S, hvis aktivitet består i at administrere en række overenskomstaftalte uddannelses- og kompetenceudviklingsfonde indenfor de samme brancheområder, som PensionDanmark administrerer pensionsordninger for.

Bestyrelsen i PensionDanmark Holding A/S og PensionDanmark er identiske og bestyrelsen i PensionDanmark består af personer, der for hovedpartens vedkommende repræsenterer arbejdsmarkedets parter. PensionDanmarks organisation afspejler PensionDanmarks væsentligste aktivitetsområder – forsikringsforretningen og investeringer – samt risikostyring og kontrol.

Bestyrelsen har truffet beslutning om etablering af tre nøglefunktioner i PensionDanmark Holding A/S og fire nøglefunktioner i PensionDanmark: 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 markeds-mæssige risici 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 for PensionDanmark Holding A/S opgjort til 1.952 mio. kr., og anerkendt basiskapital til solvensformål er opgjort til 6.891 mio. kr. Der er således en pæn overdækning.

Solvens og kapital	2024	2023
Solvenskapitalkrav (SCR), mio. kr.	1.952	1.714
Anerkendt basiskapital, mio. kr.	6.891	6.049
Solvensdækning, pct.	353	352
Minimumskapitalkrav (MCR), pct.	751	749

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.

Sammendrag

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.

Afkastet af PensionDanmarks investering af medlemmernes opsparede midler danner grundlag for den forrentning, medlemmernes opsparing tilskrives. Medlemmer under 46 år fik et afkast på 10,7 pct. Et medlem på 67 år fik et afkast på 7,8 pct.

Alle investeringsaktiver værdiansættes som udgangspunkt til dagsværdi. Der er ingen forskel på den måde, investeringsaktiverne 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 den anerkendte basis-kapital til solvensformål udvikler sig positivt i forhold til solvenskapitalkravet.

Virksomhed og resultater

A. Virksomhed og resultater

A.1 Virksomhed

PensionDanmark Holding A/S er registreret under CVR-nr. 29 19 42 38.

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

PensionDanmark Holding A/S er ejet af arbejdsgiver- og arbejdstagerorganisationer. Følgende organisationer har en besiddelse på 10 pct. eller mere af aktiekapitalen: 3F Fagligt Fælles Forbund, Malerforbundet i Danmark og Dansk EI-Forbund. Ingen fysiske personer ejer aktier i selskabet direkte eller indirekte. For yderligere information se pensiondanmark.com.

Den væsentligste aktivitet for PensionDanmark Holding A/S er at besidde alle aktierne i det arbejdsmarkedsrelaterede livsforsikringsaktieselskab, PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab (PensionDanmark), jf. lov om forsikringsvirksomhed § 250. PensionDanmark Holding A/S er en forsikringsholdingvirksomhed. For yderligere information se pensiondanmark.com.

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

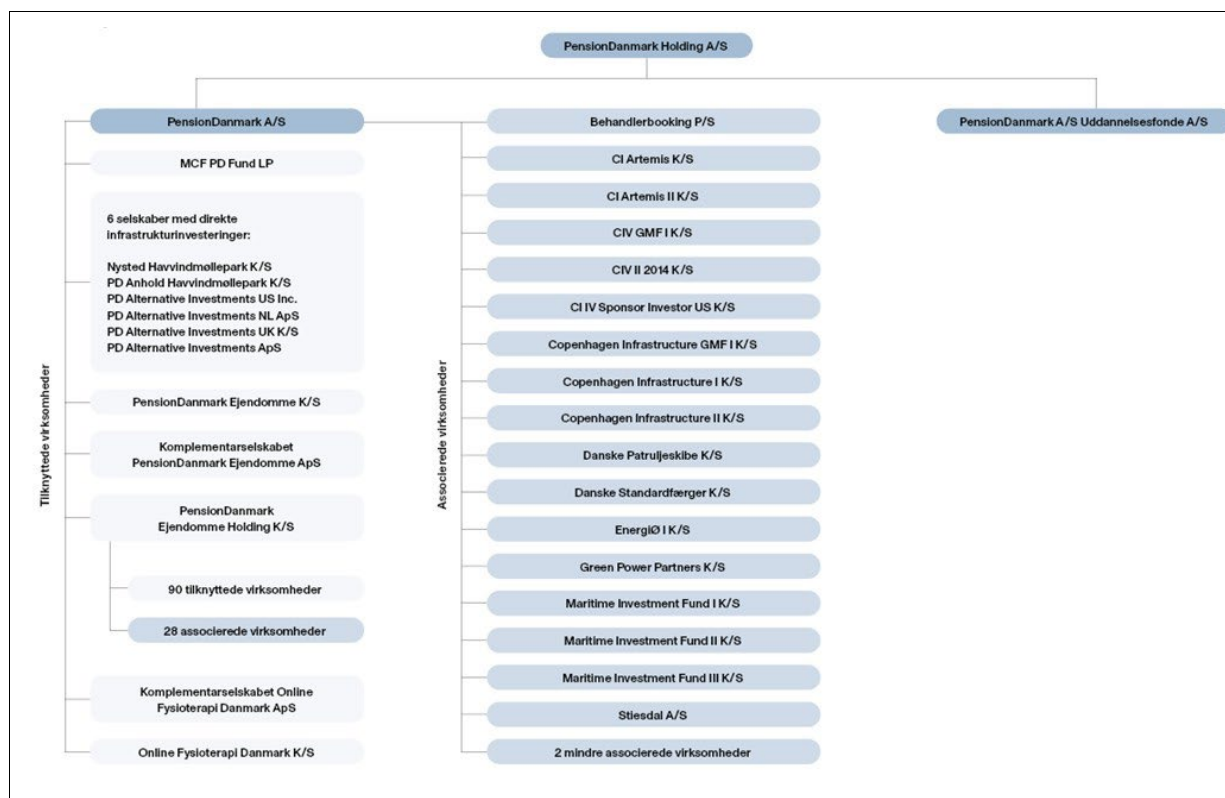
Bestyrelsen i PensionDanmark Holding A/S består af 16 personer¹, der repræsenterer eller er udpeget af arbejdsmarkedets parter, bortset fra et særligt sagkyndigt medlem. Direktionen i PensionDanmark Holding A/S og PensionDanmark udgøres af administrerende direktør Peter Stensgaard Mørch og investeringsdirektør Claus Stampe.

I figur 1 vises koncernoversigten for PensionDanmark Holding A/S.

¹ Pr. 7. februar 2025 indtræder yderligere et medlem i PensionDanmarks bestyrelse.

Virksomhed og resultater

Figur 1. Koncernoversigt



A.2 Forsikringsresultater

I tabel 1 er vist udviklingen i egenkapitalen i PensionDanmark gennem 2023 og 2024, og egenkapitalen i PensionDanmark Holding A/S er i al væsentlighed tilsvarende.

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

Pensionerne på 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.	2024	2023
Egenkapital primo	5.210	4.857
Investeringsafkast efter skat og omkostninger	429	406
Andel af resultat for gruppeforsikringer	4	3
Andel af resultat for PKAD ¹	21	19
Omkostningsresultat for forsikringsklasse III	2	-15
Risikoforrentning	9	9
Overførsel til/fra medlemmer	0	11
Resultat af syge- og ulykkesforsikring ²	3	-24
Andel af andre omkostninger, netto	0	-56
Periodens resultat	467	353
Egenkapitalen ultimo	5.677	5.210

¹ Mindre tilsagnsordning under afvikling.

² Eksklusiv investeringsafkastet af syge- og ulykkesforsikring på 2 mio. kr.

A.3 Investeringsresultater

I tabel 2 ses sammensætningen af PensionDanmarks investeringsafkast for 2023 og 2024, således som det fremgår af resultatopgørelsen i årsrapporten. Der henvises til PensionDanmarks årsrapport for 2024 for kvalitative oplysninger om resultatet af PensionDanmarks investeringer.

Tabel 2. Investeringsafkast

Mio. kr.	2024	2023
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	1.718	57
Indtægter fra associerede virksomheder	695	-674
Renteindtægter og udbytter mv.	12.431	10.937
Kursreguleringer	15.588	13.629
Renteudgifter	-252	-299
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-577	-630
Investeringsafkast, i alt	29.604	23.020

I tabel 3 ses PensionDanmarks investeringsafkast i procent for 2023 og 2024 opdelt på aktivklasser.

Virksomhed og resultater

Tabel 3. Investeringsafkast i pct. af de enkelte aktivklasser

Aktivklasse	2024	2023
Markedsorienterede investeringer		
Børsnoterede aktier	16,7	11,9
Kreditobligationer og udlån	7,6	11,7
Danske stats- og realkreditobligationer	5,4	7,9
Ikke-markedsorienterede investeringer		
Private Equity (unoterede aktier)	2,3	5,2
Kreditfonde	7,8	10,0
Infrastruktur	5,3	-5,3
Ejendomme	4,7	4,6

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. Valutaterminsforretninger 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 2024 har investeringerne i securitiseringer en markedsværdi på 5.864 mio. kr. svarende til 1,69 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. Faldet i andre omkostninger skyldes blandt andet fratrædelsesgodtgørelse til fratrådt direktør i 2023.

Tabel 4. Andre indtægter og omkostninger

Mio. kr.	2024	2023
Andre indtægter	22	21
Andre omkostninger	-22	-77
I alt	0	-56

A.5 Andre oplysninger

Ingen oplysninger.

B. Ledelsessystem

B.1 Generelle oplysninger om ledelsessystemet

Bestyrelse

Bestyrelsen i PensionDanmark Holding A/S består af 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 Peter Stensgaard Mørch og investeringsdirektør Claus Stampe. Direktionen har blandt andet ansvaret for den daglige ledelse. Ledelsen i PensionDanmark udgøres af direktørgruppen, som består af direktionen samt tre områdedirektører.

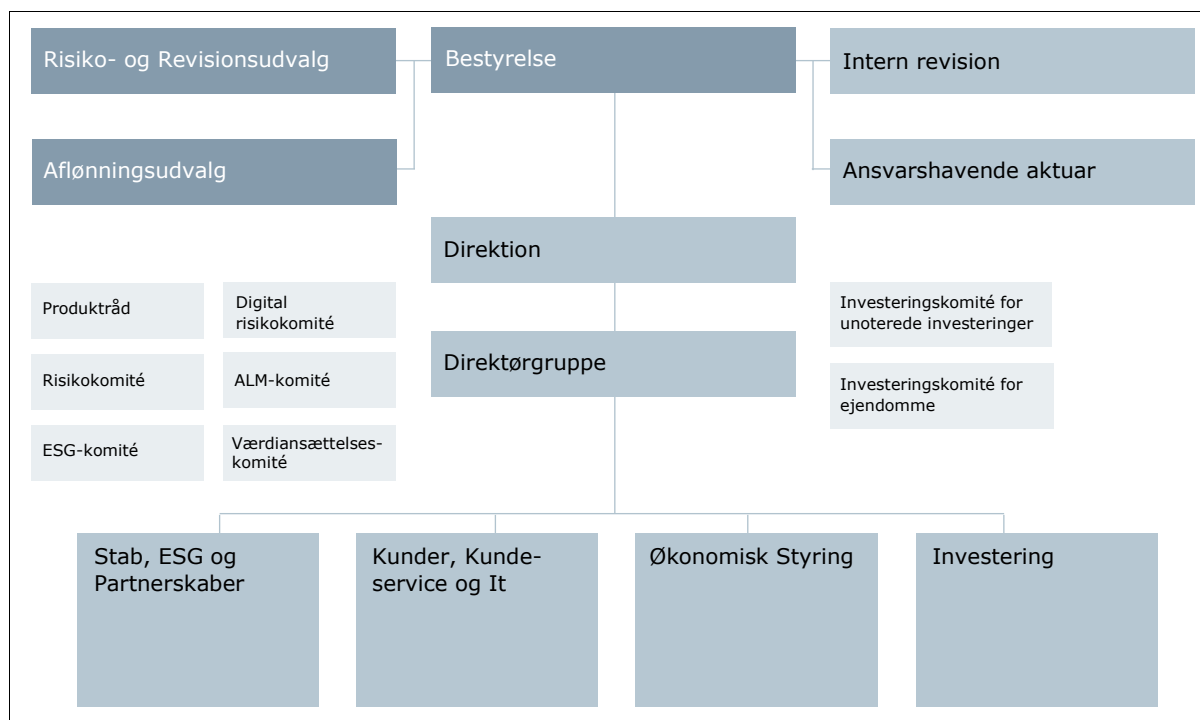
PensionDanmarks organisation afspejler PensionDanmarks væsentligste aktivitetsområder – forsikringsforretningen og investeringer – samt risikostyring og kontroller. For information om ledelsen i PensionDanmark se pensiondanmark.com.

Organisation

Den interne organisation i PensionDanmark er afbilledet i organisationsdiagrammet i figur 2.

Ledelsessystem

Figur 2. Den interne organisation i PensionDanmark



Nøglefunktioner i PensionDanmark

Bestyrelsen har truffet beslutning om etablering af tre nøglefunktioner i PensionDanmark Holding A/S: Risikostyringsfunktion, compliancefunktion og intern audit-funktion. PensionDanmark Holding A/S har fået dispensation for aktuarfunktionen af Finanstilsynet. Det skyldes, at der ikke er nogen aktuarmæssige aktiviteter i PensionDanmark Holding A/S. Det er der i PensionDanmark hvor der derfor også er en aktuarfunktion, som beskrives i det følgende.

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 kvartalsvis 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.

Ledelsessystem

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.

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.

Bemanning af nøglefunktionerne

Hvordan nøglefunktionerne er etableret og bemanded fremgår af figur 3.

Figur 3. De fire nøglefunktioner i PensionDanmark

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

Aflønningspolitik

PensionDanmarks lønpolitik beskriver de principper, som aflønningen i PensionDanmark skal afspejle, samt de løndele, der kan indgå i aflønningen af bestyrelsen, direktionen, væsentlige risikotagere og øvrige medarbejdere i PensionDanmark. Der sker ikke særskilt honorering til bestyrelse, direktion og nøglepersoner i PensionDanmark Holding A/S. Aflønningspolitikken kan findes på PensionDanmarks hjemmeside².

² <https://www.pensiondanmark.com/om-os/aflønning/>

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 føromtalt 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, 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

Ledelsessystem

- › 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 risiko-ejere med henblik på at sikre klare roller/ansvar. Risikouniverset er dynamisk, og det bliver årligt tilpasset hændelser og nye indsigter.

Som en del af risikostyringssystemet i PensionDanmark har bestyrelsen besluttet at etablere fire nøglefunktioner, jf. figur 3, idet der dog som anført ovenfor ikke er en aktuarfunktion i PensionDanmark Holding A/S.

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 at bistå direktionen med at sikre risikostyringssystemets effektivitet. Den ansvarlige for risikostyring sikrer, at alle væsentlige risici i PensionDanmark, herunder risici, der går på tværs af virksomhedens organisation, identificeres, måles, overvåges, styres og rapporteres korrekt.

På investeringsområdet afhænger risikostyringsfunktionens opgaver af, om der er tale om alternative investeringer (herunder ejendomsinvesteringer) eller likvide investeringer. Ved alternative investeringer er risikostyringsfunktionen involveret i hele investeringens livscyklus (det vil sige både inden investeringens indgåelse og løbende under investeringens levetid). For likvide investeringer deltager risikostyringsfunktionen ikke i selve investeringsprocessen ved konkrete investeringer, men risikostyringsfunktionen foretager en løbende overvågning af investeringsrisici på porteføljeniveau, herunder overholdelsen af investeringsrammer mv. Desuden foretages én gang årligt en test af, om en maksimal udnyttelse af investeringsretningsslinjerne kan holdes inden for PensionDanmarks solvensoverdækning.

I forhold til håndteringen af operationel risiko 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 risiko-

Ledelsessystem

område 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, investeringskomiteén for unoterede investeringer, produktrådet, investeringskomité for ejendomme, ESG-komité og PensionDanmarks digitale risikokomité. Medlemmerne af risikokomiteén har derfor samlet set en bred indsigt i PensionDanmarks væsentligste aktivitetsområder og relaterede risici.

ESG-komiteén

Arbejdet med ansvarlige investeringer er forankret i ESG-komiteén. 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 komiteén sidder medlemmerne af direktionen, investeringsdirektøren, direktør for Stab, ESG og Partnerskaber, CFO, Head of ESG & Sustainability, Head of Equities and Credit, Head of Private Markets, ejendomsinvesteringschefen samt kommunikations- og pressechefen.

ALM-komiteén

Ledelsessystem

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, Head of Private Markets og den risikoansvarlige (observatør).

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, direktør for Stab, ESG og Partnerskaber og den risikoansvarlige (observatør).

Produktrådet

Produktrådet beskæftiger sig med vurdering og godkendelse af produkter og produktændringer og aktuarmæssige forhold. Medlemmer af produktrådet er medlemmerne af direktionen, direktøren for Kunder, Kundeservice og It, den ansvarlige for aktuarfunktionen, underdirektøren for kunderelationer og -dialog, underdirektøren for stab, presse og økonomisk analyse, 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 risikokomité 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 (ORSA) ud fra en going concern-forudsætning. 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 omfatter en lang række analyser og vurderinger, der udarbejdes på tværs af PensionDanmarks tre forsvarslinjer.

Ledelsessystem

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) anerkendte basiskapital til solvensformål, 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 Holding A/S' solvenskapitalkrav pr. 31. december 2024 er vist i tabel 5 og udgør 1.952 mio.kr.

Tabel 5. Solvenskapitalkravet pr. 31. december 2024

31. december 2024	Mio. kr.
Markeds- og modpartsrisici	2.523
Forsikringsrisici	1.484
Effekt af korrelation ¹	-726
Øvrige risici	0
Basissolvenskapitalkravet	3.282
Brugte buffere ²	-1.129
Effekt af skat	-353
Operationelle risici	152
Solvenskapitalkrav	1.952

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.

Bestyrelsen i PensionDanmark Holding A/S foretager en tilsvarende vurdering af egen risiko og solvens (ORSA), og der laves en redegørelse, der i al væsentlighed bygger på vurdering og redegørelse for PensionDanmark.

B.4 Internt kontrolsystem

Kontrolmiljøet tager udgangspunkt i PensionDanmarks samlede risikounivers³, som dækker aktiviteter på blandt andet investeringsområdet, forsikringsområdet og 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 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

³ PensionDanmarks risikounivers er nærmere beskrevet i PensionDanmarks politik for risikostyring. Risikouniverset er et samlet overblik over væsentlige risici, som PensionDanmark er eksponeret mod på både kort og lang sigt. Risikouniverset udgør et fælles afsæt for arbejdet med risikostyring i de tre forsvarslinjer.

Ledelsessystem

de af bestyrelsen og direktionen udstukne rammer og risikomål er overholdt, samt om lovgivningens grænser for investeringerne er overholdt.

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

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.

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, idet omkostninger som udgangspunkt skal godkendes af to personer – hvilke personer og roller følger af fastsatte beløbsrammer. Ved selve betalingen godkendes betalingstransaktionen af to andre personer end de, der godkendte omkostningen, hvoraf den ene godkender sædvanligvis er et medlem af direktørgruppen, hvilket afhænger af fastsatte beløbsrammer. 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.

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

Ledelsessystem

Nøglefunktioner

De fleste nøglefunktioner er placeret i direktørområdet Økonomisk Styring med 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 der i 1. forsvarslinje er implementeret et tilstrækkeligt niveau af it-sikkerhed og it-risikoovervågning.
- › 2. forsvarslinje består af risikostyringsfunktionen, compliancefunktionen og dele af aktuarfunktionen. Disse funktioner skal løbende vurdere, om arbejdet i 1. forsvarslinje er tilstrækkeligt i henhold til ledelsens instruktioner, og om arbejdet lever op til den valgte risikoprofil. Funktionernes kontrolaktiviteter og rapportering sker organisatorisk uafhængigt af investeringsområdet (herunder det helejede ejendomsdatterselskab) og forsikringsområdet (opkrævning af bidrag, udbetalinger til medlemmer og efterladte, mv.). 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 har til opgave at vurdere det interne kontrolsystem og andre dele af ledelsen og styringen hos PensionDanmark. Intern revision giver ledelsen sin vurdering af, hvorvidt det interne kontrolsystem er tilstrækkeligt og effektivt. Som integreret del af arbejdet efterprøver intern revision blandt andet efterlevelsen i 1. forsvarslinje samt 2. forsvarslinje hos de ovennævnte funktioner – risikostyringsfunktionen, aktuarfunktionen, compliancefunktionen og databeskyttelsesrådgiveren.

Der er uafhængighed mellem de tre forsvarslinjer, det vil sige 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.

Compliancefunktion

Der er oprettet en selvstændig compliancefunktion i PensionDanmark, hvor den complianceansvarlige er udpeget af direktionen. Compliancefunktionen er organisatorisk placeret i direktørområdet Økonomisk Styring. Den ansvarlige for compliancefunktionen er chef for afdelingen Compliance. Compliancefunktionen kontrollerer og vurderer, hvorvidt de foranstaltninger,

Ledelsessystem

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 og tilhørende interne regelsæt. Complianceaktiviteterne koordineres med de øvrige nøglefunktioner i 2. forsvarslinje og compliancefunktionen bidrager til PensionDanmarks risikounivers.

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.

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. Desuden behandles det årlige budget for intern revision i Risiko- og Revisionsudvalget for PensionDanmark 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. Des-

Ledelsessystem

uden 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 i PensionDanmark og den eksterne revision. Risiko- og Revisionsudvalget foretager årligt en:

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

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

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

Ekstern revision vurderer ud fra væsentlighed og risiko på de enkelte områder 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.

Den ansvarshavende aktuar er ansat af bestyrelsen, men refererer i det daglige til direktøren for Økonomisk Styring.

Arbejdsopgaverne for den ansvarshavende aktuar og nøglepersonen for aktuarfunktionen følger af lov om forsikringsvirksomhed (§ 126, § 130 og § 139), bekendtgørelse om ansvarshavende aktuar, artikel 272 i Solvens II-forordningen samt bekendtgørelse om ledelse og styring af forsikringsselskaber mv. (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.

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 benytter leverandører af it-relaterede tjenester samt 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 forordning (EU) 2022/2554 om digital operationel modstandsdygtighed i den finansielle sektor (DORA) samt Solvens II-forordningen, lov om forsikringsvirksomhed og bekendtgørelse nr. 1723 af 16. december 2015 om ledelse og styring af forsikringsselskaber mv. Efter disse regelsæt skal PensionDanmark blandt andet udarbejde henholdsvis i) en skriftlig outsourcing-politik, som tager hensyn til indvirkningen af outsourcingen på virksomheden samt de rapporterings- og overvågnings-systemer, der skal indføres i forbindelse med outsourcingen og ii) en politik for it-relaterede tjenester, der understøtter kritiske eller vigtige funktioner, som tager hensyn til størrelsen og

Ledelsessystem

den overordnede risikoprofil for virksomheden samt arten, omfanget og elementerne af øget eller reduceret kompleksitet i dens tjenester, aktiviteter og operationer. På den baggrund har bestyrelsen i PensionDanmark fastlagt PensionDanmarks politik for leverandører af it-relaterede tjenester og anden 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 porteføljeformidlere 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 Stratu. 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 Stratu vedrørende backup betragtes som kritisk eller vigtig outsourcing. I forhold til DORA understøtter Vitec Aloc, Festina Finance, Colt, Bloomberg og SWIFT pr. 17. januar 2025 kritisk eller vigtige funktioner.

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).

Stratu er en dansk leverandør, og ydelsen har alene tilknytning til Danmark.

Vitec Aloc og Festina Finance er danske leverandører af konsulenttydelser til on-premises løsninger, som de selv har udviklet. Vitec Aloc leverer investment management-løsningen til porteføljestyring af investeringer mv. til PensionDanmark, og Festina Finance er systemudviklings- og vedligeholdelsesleverandør på PensionDanmarks pensionsplatform.

Bloomberg er en amerikansk leverandør af en investeringsplatform til finansiel dataindsamling og -analyse, finansiel markedsovervågning og gennemførelse af handler samt kommunikation mellem modparter. Data er beliggende i USA.

Colt er leverandør af telefonlinjer til callcenter samt netværksforbindelser generelt. PensionDanmark har indgået aftalen med Colts danske enhed.

SWIFT er en belgisk leverandør, som stiller det primære kommunikationsnetværk til rådighed, hvorigennem internationale betalinger igangsættes.

Internt forestår PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab administration af de øvrige selskaber i koncernen herunder administrationen af PensionDanmark Holding A/S.

B.8 Andre oplysninger

PensionDanmark Holding A/S og PensionDanmarks direktion og direktørgruppe varetager den daglige drift af selskabet inden for rammerne af PensionDanmarks mission, vision og strategi fastlagt af bestyrelsen.

Ledelsessystem

Ledelsessystemet og organisationen på forsikringsområdet afspejler det forhold, at PensionDanmarks produkter er kendetegnet af en lav grad af kompleksitet.

PensionDanmarks produktdesign afspejler medlemmernes behov for pensioner og forsikringsdækninger.

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

PensionDanmark har fokus på medlemmernes behov ved forsikringsadministration og kundeservice med de højeste standarder inden for automatisering, web-integration og 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 og PensionDanmark Holding 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.

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.

PensionDanmarks bestyrelse besluttede i 2024 en ny strategi, herunder vurderede forretningsmodel og risikoprofil. PensionDanmarks nye strategi frem mod 2028 sætter fokus på at skabe økonomisk tryghed gennem fællesskab og fleksibilitet i en omskiftelig verden. Med et udvidet produktudvalg, stærkere individuel rådgivning, og avanceret teknologi arbejder vi målrettet for at styrke værdien for både medlemmer og virksomheder – og sikrer, at vi forbliver det oplagte valg i fremtiden.

PensionDanmarks forretningsmodel, strategi og risikoprofil blev behandlet af bestyrelsen på bestyrelsesmøderne i september og november 2024. 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 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

Risikoprofil

endvidere den økonomiske effekt af flere risikoscenarier, således at det beregnede solvenskapitalkrav efterprøves med udgangspunkt i tænkte scenarier, som er specifikke for PensionDanmark.

Tabel 6. Kvantificering af forsikringsrisici

Effekt af hændelse pr. 31. december 2024, mio. kr.	I alt	Heraf forsikring klasse III og gruppeliv	Heraf øvrig forsikringsklasse I	Heraf sundhedsordning
Dødelighedsrisici	4	4	0	
Levetidsrisici	798	656	142	
Invalide- og sygdomsrisici	648	531	1	116
Optionsrisici	103	102	1	
Omkostningsrisici	65	55	10	
Genoptagelsesrisici	0			
Katastroferisici	368	363		6
I alt før korrelationseffekter	1.986	1.710	155	122
Effekt af korrelation	-502			
Samlet effekt	1.484			

Risikokoncentration

PensionDanmark har ikke en væsentlig risikokoncentration. 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 scenarier, hvor de for året opkrævede præmier ikke kan dække de indtrufne skader. I solvensopgørelsen beregnes et samlet krav for gruppeliv og forsikringsklasse III ordninger.

I solvensberegningen for gruppeliv og forsikringsklasse III ordninger fungerer værdien af fremtidig bonus (FDB) som en buffer for produkternes risici. FDB for denne del af bestanden udgør 2.935 mio. kr. pr. 31. december 2024, 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. Tab, der ikke absorberes af FDB, går direkte på basiskapitalen.

Det er muligt at indgå aftaler med genforsikringsselskaber 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 2024 samt forventningen til størrelsen i 2025, hvor budgettet er 2.757 mio. kr.

Risikoprofil

Tabel 7. Solvensmæssige risici for gruppeliv og forsikringsklasse III

Effekt af hændelse, 31. december 2024	Mio. kr.
Markeds- og modpartsrisici	844
Forsikringsrisici, herunder katastroferisici	1.221
Korrelation	-595
Øvrige risici, herunder operationel risiko	141
Effekt af skat	-81
Solvenskapitalkrav for gruppeliv og forsikringsklasse III	1.529

Af dette solvenskapitalkrav dækkes de 1.080 mio. kr. af buffere i bestanden, som således nedsætter nettokravet til 449 mio. kr. for bestanden bestående af gruppeliv 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 2024 vil hensættelserne stige med 213 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 stresse kapitalkravet vedrørende en stigning i antallet af invalidetilkendelser.

Validiteten af katastroferisici sikres ved at opgøre udgiften ved en anden tænkt katastrofe formuleret som nedstyrtningen af et stort passagerfly, hvor det antages, at samtlige ombordværende har pensionsordning i PensionDanmark, og at alle passagerer omkommer i forbindelse med styrtet. Pr. 31. december 2024 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 2024 kan den anerkendte basiskapital til solvensformål tåle 15.750 dødsfald eller 1.450 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 2024 kan PensionDanmark modstå et fald i dødeligheden på 90 pct.

C.2 Markedsrisici

Beskrivelse af risici

De finansielle markeder i 2024 var præget af faldende inflation, centralbankernes overgang til en mere lempelig pengepolitik, det amerikanske præsidentvalg og vedvarende geopolitisk

Risikoprofil

usikkerhed. På trods af disse udfordringer viste markederne robusthed, og risikoaktiver leverede solide resultater. Udviklingen blev især drevet af amerikanske aktier, der nåede nye rekorder. Store teknologiaktier spillede en central rolle, understøttet af væksten inden for kunstig intelligens og banebrydende teknologiske fremskridt. Forventninger om økonomisk vækst og en styrket dollar bidrog yderligere til den positive udvikling. Derimod oplevede de europæiske aktiemarkeder modvind, blandt andet som følge af en svækket økonomi, usikker energiforsyning og øget politisk ustabilitet.

PensionDanmarks Holding A/S' samlede passiver kan pr. 31. december 2024 opgøres til 361 mia. kr. fordelt på de bestanddele, der ses i tabel 8.

Tabel 8. Regnskabsbalanceposter pr. 31. december 2024

	Mio. kr.
Egenkapital	5.762
Hensættelser på markedsrente	330.848
Hensættelser på gennemsnitsrente, inkl. buffere	2.641
Gruppelivsbonushensættelse	2.993
Sundhedsordningen	30
Øvrige	19.020
Balancen i alt	361.294

PensionDanmarks solvensmæssige markedsrisiko stammer alene fra aktiverne hørende til egenkapitalen, gruppelivsbonushensættelsen, sundhedsordningen samt de knap 1 pct. af de pensionsmæssige hensættelser allokert til gennemsnitsrentebestandene. Den resterende del af hensættelserne kan henføres til PensionDanmarks ugaranterede produkter, hvor medlemmerne selv 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 for PensionDanmark Holding A/S opgjort pr. 31. december 2024 ses i tabel 9.

Risikoprofil

Tabel 9. Markeds- og modpartsrisici pr. 31. december 2024

Effekt af hændelse	Mio. kr.
Renterisici	299
Aktierisici	1.705
Ejendomsrisici	233
Valutarisici	282
Kreditspændrisici	559
Koncentrationsrisici	35
Effekt af korrelation	-620
Modpartsrisici	32
Markeds- og modpartsrisici	2.524

Metoder til vurdering af risici

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

Ved opgørelse af den samlede markedsrisiko i standardmodellen anvendes korrelationer mellem de forskellige markeds-mæssige 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 rentestigningsscenarie, og scenariet med den største renterisiko for selskabet ligger til grund for renterisiko opgørelsen af solvenskapitalkravet. Opgjort den 31. december 2024 er det rentestigningsscenariet, som anvendes.

Renterisikoen pr. 31. december 2024 på 299 mio. kr. er sammensat af et fald i de rentebærende aktivers værdi på 485 mio. kr. (udgift) og et fald i de forsikringsmæssige hensættelser på 186 mio. kr. (indtægt).

Solvenskapitalkravet beregnes desuden under et modificeret rentestigningsscenarie, 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 2024 resulterer det modificerede rentestigningsscenarie i et solvenskapitalkrav, der er 101 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 af aktieinvesteringer i egenkapitalen, gruppeliv og sundhedsordningen. Pr. 31. december 2024 var godt 32 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 af ejendomsinvesteringer i egenkapitalen, gruppeliv og sundhedsordningen. Pr. 31. december 2024 udgjorde ejendomme ca. 11 pct. af egenkapitalens balance.

Valutarisiko

PensionDanmark er eksponeret mod valutakursudviklingen gennem investeringerne i udenlandske aktiver, hvis valutakursrisikoen ikke afdækkes fx 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

Kreditspændrisiko

Kreditspændrisiko er et udtryk for det kurstab, som PensionDanmark kan forvente, hvis kreditkvaliteten af en investering forværres. For PensionDanmarks vedkommende er kreditspændrisiko 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 2024 var ca. 49 pct. af egenkapitalens balance og stort set hele de garanterede ordningers balancer behæftet med kreditspændrisiko.

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

Koncentrationsrisiko

Koncentrationsrisiko er udtryk for den merrisiko, PensionDanmark påtager sig ved at samle investeringerne på få store modparter (fx obligationsudstedere) frem for at sprede investeringerne på flere modparter. Koncentrationsrisikoen afhænger af kreditkvaliteten af udstederen, hvor koncentrationsrisikoen dog er nul for statsobligationer udstedt af EØS-lande.

Langt størstedelen af PensionDanmarks investeringer er henført til markedsrenteordningerne, som ikke bidrager til PensionDanmarks solvenskapitalkrav. Fokuseres der alene på investeringerne tilhørende de garanterede ordninger og egenkapitalen, er de største obligationsudstedere Nykredit (2,9 mia. kr.) og Realkredit Danmark (1,8 mia. kr.) samt den danske stat (0,4 mia. kr.) pr. 31. december 2024. Egenkapitalens største enkeltinvestering er Apple Inc., som udgør 88 mio. kr. pr. 31. december 2024.

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 inden for og uden for 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 pensionsselskab 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 ressourcekrævende investeringer. Derfor har PensionDanmark valgt at fokusere sine direkte investeringer uden for de børsnoterede markeder, og har etableret specialiserede teams inden for investering i ejendomme, infrastruktur og direkte udlån.

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

Risikokoncentration

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

PensionDanmark har foretaget en række energi- og infrastrukturinvesteringer gennem fonde forvaltet af Copenhagen Infrastructure Partners (CIP). Markedsværdien af PensionDanmarks samlede investeringer udgør 10,3 mia. kr. fordelt på 15 fonde. PensionDanmarks investeringer via CIP indgår ikke blandt aktiverne, der dækker de garanterede ordninger. De pågældende investeringers andel af egenkapitalen udgør 4,2 pct. svarende til 235 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 2024 udgør 30,1 mia. kr., som består af realkreditobligationer og aktier. Derudover har PensionDanmark eksponering til Danske Bank-koncernen (20,0 mia. kr.), som helt overvejende er realkreditobligationer udstedt af Realkredit Danmark og i mindre omfang aktier, bankindskud og markedsværdi af finansielle kontrakter.

PensionDanmarks eksponering til den danske stat (5,2 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.

Risikoreduktion

Risikoprofil

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

Risikoprofil

Hver af de tre risikoscenarier opdeles i tre scenarier, hvor der varierer 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 1.326 mio. kr.

Figur 4. Krisescenarier

Faktor	Rente -2 pct.-point	Rente uændret	Rente +2 pct.-point
Mild Aktier -20 pct. Kreditspænd +3 pct.-point	-191	Mild recession -434	Stag- flation -652
Hård Aktier -35 pct. Kreditspænd +6 pct.-point	-544	COVID-19 -781	-993
Mega hård Aktier -50 pct. Kreditspænd +9 pct.-point	-887	Finans- krisen -1.119	-1.326

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 for PensionDanmark A/S, som viser isolerede ændringer i forskellige risikotyper for PensionDanmarks anerkendte basiskapital til solvensformål og solvensdækning. Disse reverse-stresstest foretages kun for PensionDanmark A/S og ikke for PensionDanmark Holding A/S. En beskrivelse af risikoscenarierne kan findes i bekendtgørelse om følsomhedsanalyser for gruppe 1-forsikringsselskaber.

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 2024 er PensionDanmark A/S' solvenskapitalkrav og anerkendte basiskapital til dækning af solvenskapitalkravet henholdsvis 1.940 mio. kr. og 6.869 mio. kr. svarende til en solvensdækning på 354 pct., som danner udgangspunkt for følsomhedsberegningen. Tabel 10 viser effekten på PensionDanmark A/S' anerkendte basiskapital til solvensformål og solvensdækning.

Tabel 10. Følsomhedsoplysninger

Risikotype	SCR 125 pct.			SCR 100 pct.		
	Stress	Anerkendt basis-kapital	Solvens-dækning	Stress	Anerkendt basis-kapital	Solvens-dækning
	Pct.	Mio. kr.	Pct.	Pct.	Mio. kr.	Pct.
Udgangspunkt		6.869	354		6.869	354
Renterisici	-200	6.725	338	-200	6.725	338
Aktierisici	100	4.838	417	100	4.838	417
Ejendomsrisici	100	6.362	345	100	6.362	345
Kreditspændrisici						
- Danske statsobligationer	100	5.246	277	100	5.246	277
- Øvrige statsobligationer	100	6.705	351	100	6.705	351
- Øvrige obligationer	100	5.798	331	100	5.798	331
Valutaspændrisici USD	100	8.300	333	100	8.300	333
Modpartsrisici	100	6.867	334	100	6.867	334
Levetidsrisici	84	5.060	125	90	5.060	100
Livsforsikringsoptionsrisici	78.552	6.744	323	78.552	6.744	323

Stress af renterisici er angivet som en rentestigning 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 ovenfor, vil PensionDanmark være godt stillet selv efter meget hårde stød.

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.

Risikokoncentration

PensionDanmark har en vis risikokoncentration 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 modparter kreditvurdering nedjusteres to trin. Stresstesten resulterer i en reduktion af PensionDanmarks solvensmæssige overdækning med 82 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 årrække vil overstige de løbende udbetalinger. I 2024 var indbetalingerne godt 25 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 godt syv 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.

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, vand-skade 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 2024 har der været drøftelser vedrørende brugen af kunstig intelligens (AI). Der er meget få fortilfælde for den hastighed, hvormed især generativ AI er blevet tilgængelig for et stort antal brugere, og forventningerne til både effektiviserings- og forandringspotentialer er tilsvarende høje. De potentielle nytteeffekter gør, at PensionDanmark skal finde den rette balance mellem innovation og risikostyring af AI. Forretningsdrevet innovation og afprøvning skal være mulig, hvor potentialer er højt, og der skal etableres rammer for, at det kan ske på en styret, forklarlig og forsvarlig måde.

Cyberkriminalitet har også ligget højt på agendaen blandt andet på grund af den høje trusselvurdering (ifølge Center for Cybersikkerhed) samt den generelt høje risiko, der har været i finanssektoren i en årrække. PensionDanmark har i løbet af året gennemført en række tiltag, som yderligere styrker modstandskraften på området.

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.

Risikoprofil

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 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. Fx 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

Stresstestene består derfor af konstruerede eksempler fx et cyberangreb mod PensionDanmarks centrale databaser med medlemsoplysninger samt 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 klimarisici.

Klimarisici

De finansielle klimarelaterede risici på aktivsiden vurderes blandt andet ved scenarieanalyse og stresstest.

Aktuelt anvendes MSCI's Climate Value-At-Risk model til at beregne, hvordan klimaforandringer kan påvirke vores investeringers værdi langt ud i fremtiden. Modellen estimerer de fremtidige økonomiske konsekvenser af klimarisici og beregner, hvor meget værdien af et aktiv kan ændre sig. Beregningen tager højde for tre typer klimarisici:

Transitionsrisiko, der er omkostninger og muligheder forbundet med overgangen til en mere bæredygtig økonomi.

Teknologiske muligheder, der er potentialet for gevinst gennem nye, grønne teknologier.

Fysiske risici, der er skader forårsaget af ekstreme vejrphenomener og andre klimarelaterede begivenheder.

Risikoprofil

For at få en dybere indsigt anvender vi tre scenarier fra Network for Greening the Financial System (NGFS). Disse scenarier dækker forskellige, mulige, fremtidige udviklinger i relation til klimaet og bruges også til regulatoriske stresstests.

I analysen ser vi, at det største potentielle tab opstår i et "Net Zero 2050 1,5°C" scenarie, hvor verden forsøger at begrænse den globale opvarmning til 1,5°C. Her vurderes sektorer som energi og materialer som særligt udsatte, fordi de er afhængige af fossile brændstoffer og energiintensive processer. I "Delayed Transition"-scenariet, hvor politiske tiltag først iværksættes efter 2030, bliver fysiske risici mere fremtrædende. I NDC-scenariet (Nationally Determined Contributions) ses betydelige fysiske risici, som kan føre til højere omkostninger i fremtiden.

Analysen viser, at de forventede tab i de tre scenarier er moderate og passer inden for vores porteføljes generelle risikoprofil. Dog skal resultaterne tolkes med forsigtighed, da de er påvirket af metodiske usikkerheder og begrænset datatilgængelighed.

Det er vigtigt at understrege, at analysen ikke giver præcise forudsigelser, men fungerer som et værktøj til at forstå og håndtere klimarisici i vores investeringer.

C.7 Andre oplysninger

Ikke-balanceførte poster

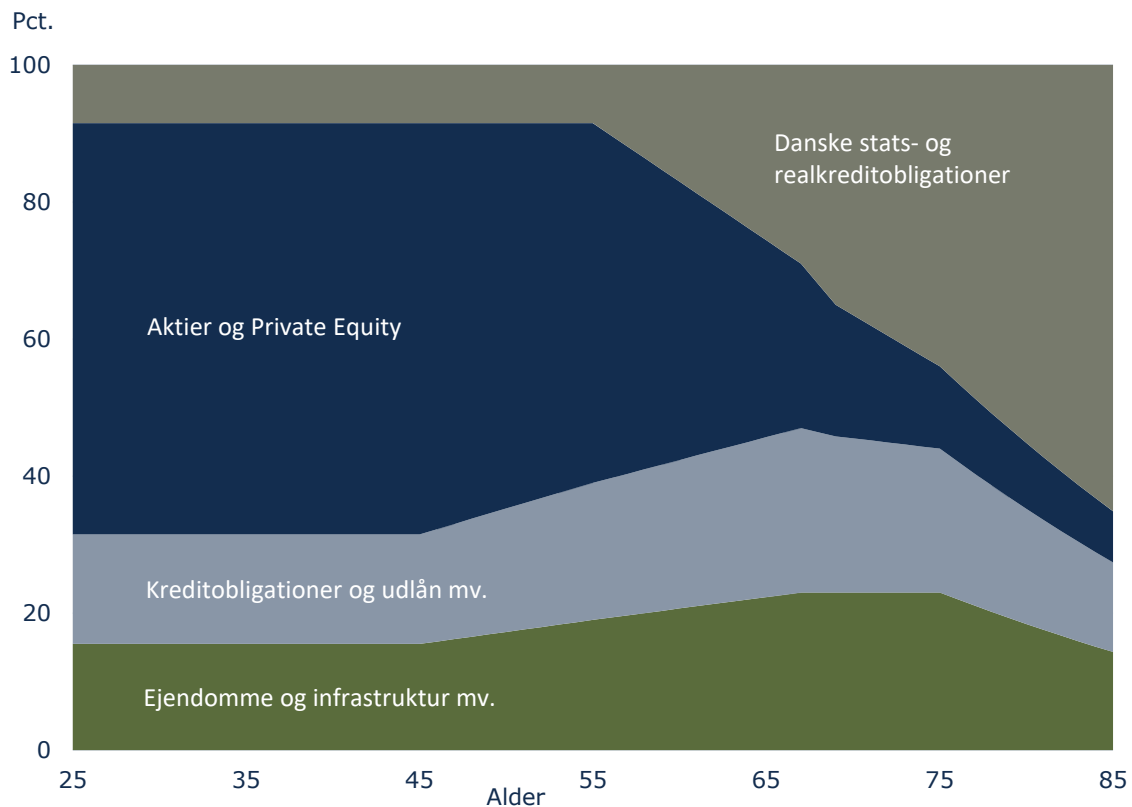
PensionDanmark har givet investeringstilsagn til en række fonde inden for Private Equity, infrastruktur, kredit og lignende. Når fondene løbende kalder disse tilsagn, påvirkes PensionDanmarks solvenskapitalkrav i større eller mindre omfang afhængig af, hvordan de enkelte kapitalkald finansieres. Finansiering 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 2024 udgjorde afgivne, men endnu ikke kaldte investeringstilsagn, 44,7 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 medlemmerne er 46 år påbegyndes en meget gradvis aftrapning af investeringsrisikoen, der skærpes fra medlemmerne er 56 år og ældre. Fra 2025 ændres aftrapningen, så den starter fra medlemmerne er 50 år.

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 2024.

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 stress-scenarier, 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 den 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 opsparring.

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.

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 værdijusteringer eller værdijusteres 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.

Til værdiansættelseskomitéen udarbejdes der kvartalsvise backtest af værdiansættelserne for at vurdere præcisionen af de daglige værdiansættelser og for at vurdere om der er grundlag for justering af værdiansættelsesmodellen, herunder anvendte markedsproxyer og følsomhedsfaktorer. Komiteen gennemgår og evaluere de nævnte backtest og tager konkret stilling til, om der er behov for at tilpasse modellerne.

Samtlige aktiver er værdiansat til dagsværdi. Immaterielle anlægsaktiver (værdi af softwareudviklingsprojekter) 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, værdien af fremtidig 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 2024 på baggrund af Finanstilsynets opdaterede benchmark og data for PensionDanmarks bestand.

Værdiansættelse til solvensformål

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 have for at overtage og afvikle bestanden med alle dertil hørende forpligtelser, og risikomargen beregnet til solvensformål udgør pr. 31. december 2024 429 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 den anerkendte basiskapital til solvensformål er tilstrækkelig 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.

PensionDanmark anvender ikke matchtilpasning eller volatilitetsjustering.

Værdiansættelse til solvensformål

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

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 2024, 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.

E. Kapitalstyring

E.1 Kapitalgrundlag

Koncernens vigtigste datterselskab er PensionDanmark, og det indgår som en nødvendig bestanddel af kapitalnødplanen, at koncernens ejerkreds ifølge kapitalnødplanen potentielt vil tilføre PensionDanmark kapital via selskabet. En sådan forpligtelse til at medvirke ved kapitaltilførsel til PensionDanmark indebærer ikke en selvstændig risiko for koncernens egenkapital.

Koncernen skal til enhver tid have en anerkendt basiskapital til dækning af solvenskapitalkravet og solvenskapitalkrav opgjort i overensstemmelse med gældende finansiel regulering. Koncernen anvender Metode 1 til beregning af koncernsolvensen i henhold til Solvens II-direktivets artikel 230.

PensionDanmarks anerkendte basiskapital til dækning af solvenskapitalkravet består af de fire Solvens-II kapitalelementer aktie- og overskudskapital, det udskudte skatteaktiv og afstemningsreserven, som uddybes nedenfor. Aktie- og overskudskapitalen er den solvensmæssige opsplitning af egenkapitalen. Overskudskapital er regnskabet overførte overskud, som 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.

For forsikringer med ret til bonus (bestande med ydelsesgaranti) beregnes dennes andel af det realiserede resultat 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 plus 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 den anerkendte basiskapital, 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 anerkendte basiskapital også i de kommende år opnår et niveau, som understøtter PensionDanmarks strategi og afspejler PensionDanmarks risikovillighed.

Fremskrivninger viser, at den anerkendte basiskapital 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 200 år.

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

For at vise robustheden i kapitalplanen er der desuden simuleret fremregning af den anerkendte basiskapital 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 den anerkendte basiskapital mest.

Koncernens vigtigste datterselskab er PensionDanmark. Dette datterselskab har primært tier 1 kapital, dog er det udskudte skatteaktiv på omkring 305 mio. kr. klassificeret som tier 3-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.

Opgørelsen af den anerkendte basiskapital fremgår af tabel 11 og består af de i tabellen angivne Solvens-II-størrelser.

Aktie- og overskudskapital angivet i tabellen svarer på regnskabsbasis til aktiekapital og overført overskud, der tilsammen danner egenkapitalen, mens det udskudte skatteaktiver altid opgøres til regnskabsværdi. Afstemningsreserven beregnes i henhold til Solvens II-lovgivning og har til formål at opsamle forskellen i værdiansættelse af aktiver og passiver fra regnskabs- til solvensbasis, særligt differencen mellem regnskabet's forsikringsmæssige hensættelser og solvensens bedste skøn og risikomargin, de såkaldte Technical Provisions.

Tabel 11. Anerkendt basiskapital til solvensformål

Mio. kr.	2024
Aktiekapital	13
Overskudskapital	5.684
Udsbudte skatteaktiver	305
Afstemningsreserve	901
Andel af skatteaktiv, der ikke kan dække solvenskapitalkrav ¹	-13
Anerkendt basiskapital til solvensformål	6.891

1 Skatteaktiv på 305 mio. kr. er tier 3 kapital. Derfor kan højst 15 pct. af solvenskapitalkravet på 1.952 mio. kr. dækkes af denne, dvs. kun 292 mio. kr. indgår i den anerkendte basiskapital, og derfor trækkes 13 mio. kr. fra.

E.2 Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav

PensionDanmark Holding A/S anvender Solvens II-standardmodel for beregning af solvenskapitalkravet, og opgørelsen opdelt på risikomoduler ses i tabel 5.

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 2024 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.

Størrelsen af de enkelte input til opgørelse af PensionDanmark Holding A/S' minimumskapitalkrav ultimo 2024 ses i tabel 12.

Tabel 12. Minimumskrav ultimo 2024

Komponent	Beskrivelse	Mio. kr.
MCR_{linear}	Lineære minimumskapitalkrav	3.437
MCR_{cap}	45 pct. af solvenskapitalkravet	878
MCR_{floor}	25 pct. af solvenskapitalkravet	488
AMCR	Absolutte minimumskapitalkrav	30
MCR	$\max(\min(\max(MCR_{linear}, MCR_{floor}); MCR_{cap}); AMCR)$	878

PensionDanmarks Holding A/S' indberettede solvens- og minimumskapitalkrav for 2024 ses i tabel 13.

Tabel 13. Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav

Dato	Solvenskapitalkrav (mio. kr.)	Minimumskapital- krav (mio. kr.)
31. december 2023	1.714	771
31. marts 2024	1.808	814
30. juni 2024	1.846	831
30. september 2024	1.873	843
31. december 2024	1.952	878

Solvenskapitalkravet beregnet på grundlag af konsoliderede data udgør for PensionDanmarks Holding A/S pr. 31. december 2024 1.952 mio. kr. Deraf udgør solvenskapitalkravet for datterselskabet PensionDanmark A/S 1.940 mio. kr.

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 Holding A/S har overholdt minimumskapitalkravet og solvenskapitalkravet gennem hele 2024.

E.6 Andre oplysninger

Der er ikke andre væsentlige oplysninger om forsikringsselskabets kapitalforvaltning i PensionDanmarks Holding A/S rapport om solvens og finansiell situation.