



Rapport om solvens og finansiell situation 2020

Indhold

Sammendrag	3
A. Virksomhed og resultater	5
A.1 Virksomhed	5
A.2 Forsikringsresultater	6
A.3 Investeringsresultater	7
A.4 Resultater af andre aktiviteter	9
B. Ledelsessystem	10
B.1 Generelle oplysninger om ledelsessystemet	10
Organisationsdiagram	10
B.2 Egnetheds- og hæderlighedskrav	14
B.3 Risikostyringssystem, herunder vurderingen af egen risiko og solvens	14
B.4 Internt kontrolsystem	19
B.5 Intern auditfunktion	23
B.6. Aktuarfunktionen	24
B.7 Outsourcing	25
B.8 Andre oplysninger	25
C. Risikoprofil	27
C.1 Forsikringsrisici	27
C.2 Markedsrisici	30
C.3 Kreditrisici	38
C.4 Likviditetsrisici	38
C.5 Operationelle risici	40
C.6 Andre væsentlige risici	41
C.7 Andre oplysninger	41
D. Værdiansættelse til solvensformål	45
D.1 Aktiver	45
D.2 Forsikringsmæssige hensættelser	45
D.3 Andre forpligtelser	47
D.4 Alternative værdiansættelsesmetoder	47
D.5 Andre oplysninger	47
E. Kapitalforvaltning	48
E.1 Kapitalgrundlag	48
E.2 Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav	49
E.3 Anvendelse af delmodulet for løbetidsbaserede aktierisici til beregning af solvenskapitalkravet	51
E.4 Forskellen mellem standardformlen og en intern model	51

E.5 Manglende overholdelse af minimumskapitalkravet og manglende overholdelse af solvenskapitalkravet	51
E.6 Andre oplysninger	51

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 inden for de samme brancheområder, som PensionDanmark administrerer pensionsordninger for.

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

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

PensionDanmark driver livs- og pensionsforsikringsvirksomhed i Danmark. Selskabet er i 2020 tillige påbegyndt at drive sygdomsforsikringsvirksomhed.

Da hovedparten af PensionDanmarks produkter er baseret på markedsrente, hviler hovedparten af de markedsmæssige 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 1.361 mio. kr., og kapitalgrundlaget er opgjort til 4.636 mio. kr. Der er således en pæn overdækning.

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

Afkastet af PensionDanmarks investering af medlemmernes opsparede midler danner grundlag for den forrentning, medlemmernes opsparing tilskrives. De yngre medlemmer under 46 år fik et afkast på 7,6 pct. Et ældre medlem på 67 år fik et afkast på 3,9 pct. De gode afkast afspejler en gunstig udvikling på de finansielle markeder.

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

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

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

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

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

Århusgade 110, 2100 København Ø

CVR-nr. 10 59 81 84

Selskabets eksterne revisor:

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Dirch Passers Allé 36

2000 Frederiksberg

CVR-nr. 30 70 02 28

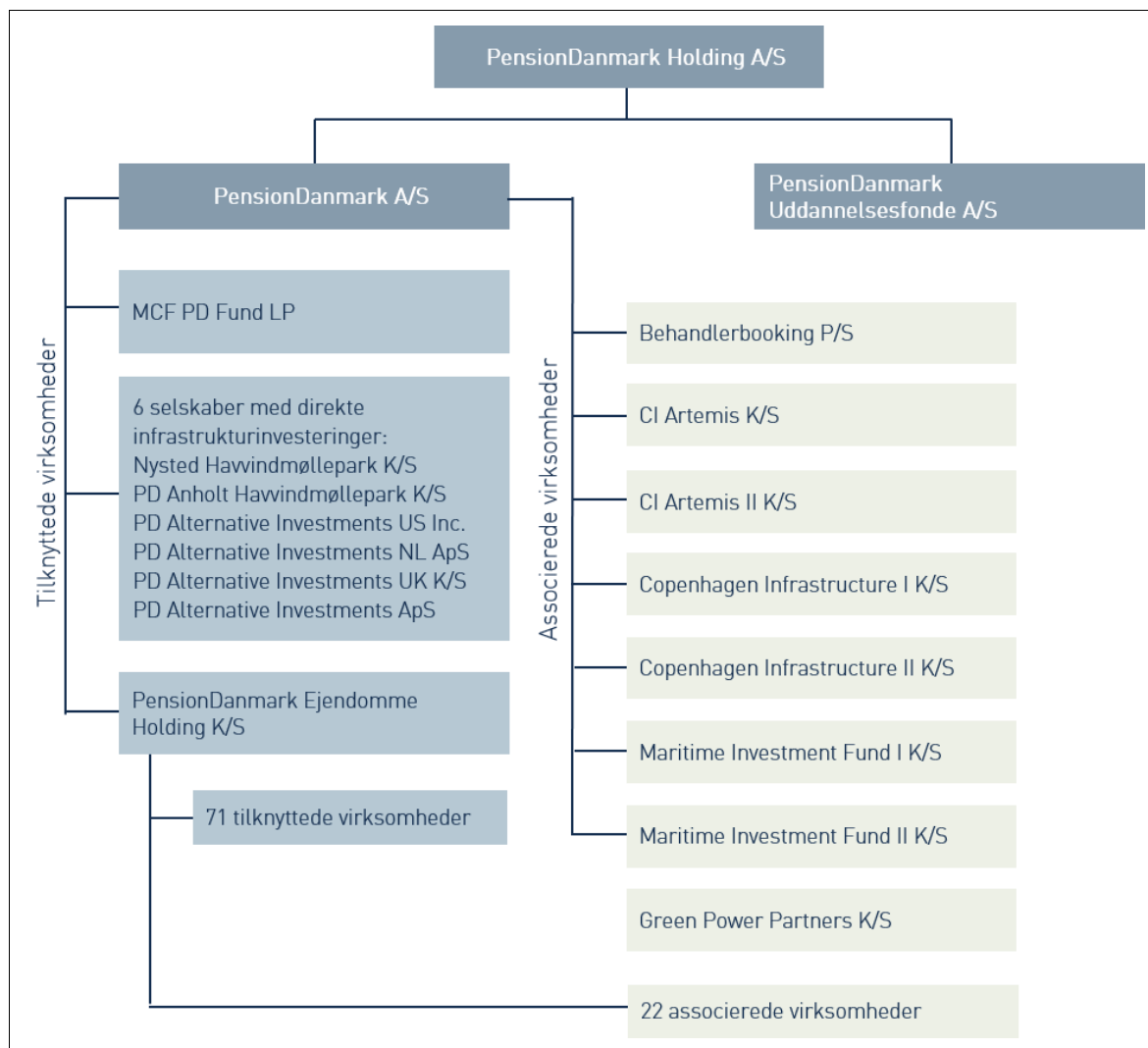
PensionDanmark Holding A/S er ejet af arbejdsgiver – og arbejdstagerorganisationer. Følgende organisationer har en besiddelse på 10 pct. eller mere af aktiekapitalen: 3F Fagligt Fælles Forbund, Malerforbundet i Danmark, Dansk EI-Forbund og DI. Ingen fysiske personer ejer aktier i selskabet direkte eller 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 finansiel virksomhed § 307. PensionDanmark Holding A/S er et forsikringsholdingselskab. 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. Hovedparten af balancen (98 pct.) er forsikringsklasse III (markedsrente). PensionDanmark driver endvidere sygdomsforsikringsvirksomhed inden for forsikringsklasse II (skadesforsikringsvirksomhed).

Bestyrelsen i PensionDanmark Holding A/S består af 17 personer, 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 Torben Möger Pedersen.

Figur 1. Koncernoversigt



A.2 Forsikringsresultater

I tabel 1 er vist udviklingen i egenkapitalen i PensionDanmark gennem 2020, og egenkapitalen i PensionDanmark Holding A/S er i al væsentlighed tilsvarende.

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

Tabel 1. Egenkapital

Mio. kr.	2020	2019
Egenkapital primo	4.645	4.282
Investeringsafkast efter skat og omkostninger	189	374
Andel af resultat for gruppeforsikringer	3	3
Andel af resultat for PKAD ¹	6	12
Omkostningsresultat for forsikringsklasse III	-19	-39
Risikoforrentning	3	18
Overførsel til medlemmer	-44	-5
Resultat af syge- og ulykkesforsikring	-30	0
Andel af andre omkostninger, netto	1	1
Periodens resultat	108	363
Egenkapitalen ultimo	4.754	4.645

1 Mindre tilsagnsordning under afvikling.

Pensionerne i forsikringsklasse III-ordninger er ugaranterede, og medlemmernes opsparing udgøres af værdien af de tilknyttede aktiver. Alle nye medlemmer placeres i denne bestand. Den øvrige del af bestanden tilhører forsikringsklasse I, idet den består af en gruppelivsbestand, 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. Selskabets sundhedsordning er pr. 1. september 2020 regnskabsmæssigt overgået fra at blive behandlet som accessorisk virksomhed til at behandles som sygeforsikring. Resultatet heraf indgår i årets samlede resultat på lige fod med de øvrige delbestande.

A.3 Investeringsresultater

I tabel 2 ses sammensætningen af PensionDanmarks investeringsafkast for 2019 og 2020, således som det fremgår af resultatopgørelsen i årsrapporten.

Der henvises til PensionDanmarks årsrapport for 2020 for kvalitative oplysninger om resultatet af PensionDanmarks investeringer.

Tabel 2. Investeringsafkast

Mio. kr.	2020	2019
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	336	2.266
Indtægter fra associerede virksomheder	666	723
Renteindtægter og udbytter mv.	6.788	6.6776
Kursreguleringer	8.935	19.532
Renteudgifter	-49	-39
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-533	-420
Investeringsafkast, i alt	16.143	28.837

I tabel 3 ses PensionDanmarks investeringsafkast for 2019 og 2020 opdelt på aktivklasser.

Tabel 3. Investeringsafkast i pct. af de enkelte aktivklasser

Aktivklasse	2020	2019
Markedsorienterede investeringer		
Børsnoterede aktier	13,3	27,5
Kreditobligationer og udlån	1,6	9,5
Danske stats- og realkreditobligationer	1,6	2,9
Ikke-markedsorienterede investeringer		
Private Equity (unoterede aktier)	15,5	10,3
Kreditfonde	-0,4	1,3
Infrastruktur	4,5	4,7
Ejendomme	4,7	8,9

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

Infrastruktur omfatter infrastrukturfonde og direkte investeringer i blandt andet vindmølleparker.

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

I visse af PensionDanmarks investeringsmandater har forvalterne mulighed for at investere i securitisering som led i den almindelige porteføljevaltning. Ultimo 2020 har investeringerne i securitisering en markedsværdi på 4.753 mio. kr. svarende til 1,77 pct. af PensionDanmarks investeringsaktiver.

A.4 Resultater af andre aktiviteter

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

Tabel 4. Andre indtægter og omkostninger

Mio. kr.	2020	2019
Andre indtægter	29	25
Andre omkostninger	-28	-24
I alt	1	1

B. Ledelsessystem

B.1 Generelle oplysninger om ledelsessystemet

Bestyrelse

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

Direktion og daglige ledelse

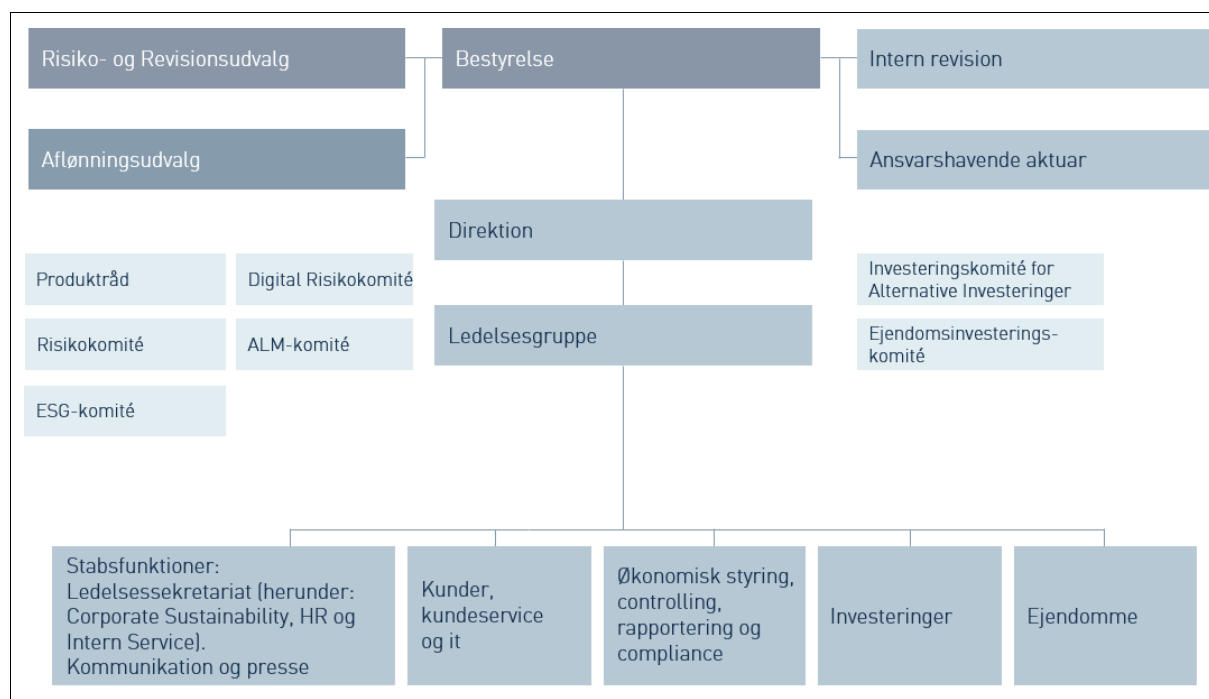
Direktionen i PensionDanmark Holding A/S og PensionDanmark udgøres af administrerende direktør Torben Möger Pedersen.

Organisationen afspejler PensionDanmarks væsentligste aktivitetsområder – forsikringsforretningen og investeringer – samt risikostyring og kontroller.

For information om PensionDanmarks direktion og daglige ledelse se pensiondanmark.com.

Organisationsdiagram

Figur 2. Den interne organisation i PensionDanmark



Nøglefunktioner

Bestyrelsen har truffet beslutning om etablering af tre nøglefunktioner i PensionDanmark Holding A/S: Risikostyringsfunktion, compliance-funktion og intern auditfunktion. PensionDanmark Holding A/S har fået dispensation fra aktuarfunktionen af Finanstilsynet. I PensionDanmark findes alle fire nøglefunktioner.

Nøglefunktionerne er ansvarlige for varetagelsen af følgende opgaver:

Risikostyringsfunktionen

Overvåger risikostyringsystemet 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.

Compliance-funktionen

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

Aktuarfunktionen

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

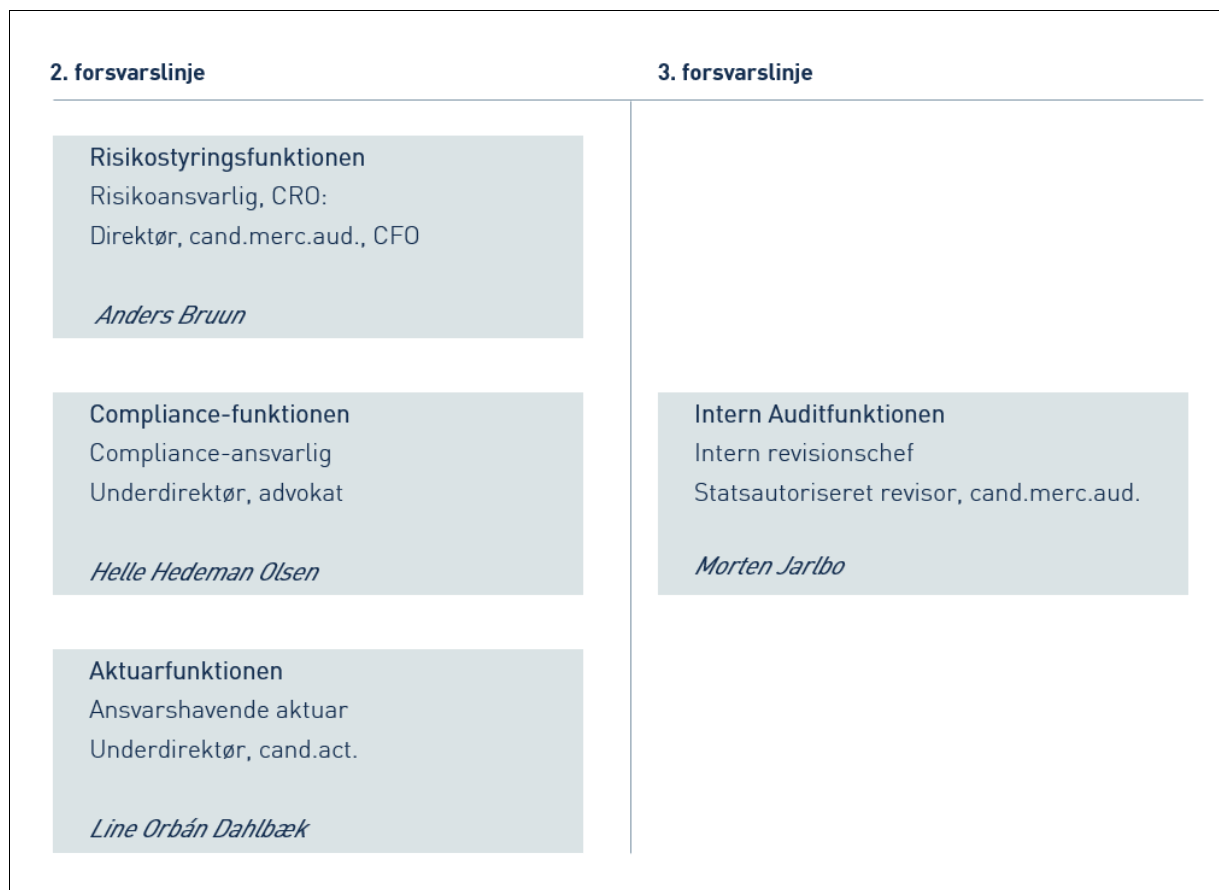
Intern auditfunktionen

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

Bemanding af nøglefunktionerne

Hvordan nøglefunktionerne er etableret og bemanded fremgår af figur 3.

Figur 3. De fire nøglefunktioner



Note: Aktuarfunktionen er alene udpeget som nøglefunktion i PensionDanmark A/S.

Aflønningspolitik

Der sker ikke særskilt honorering til bestyrelse, direktion og nøglepersoner i PensionDanmark Holding A/S. Der anvendes i begrænset omfang resultatafhængig løn i PensionDanmark. For en del af medarbejderne i investeringsafdelingen anvendes et bonusprogram, hvoraf en væsentlig del er baseret på investeringsperformance i forhold til fastsatte benchmarks. En mindre del af investeringsmedarbejdernes bonusprogram er baseret på evaluering af ikke-økonomiske resultater. Ved udgangen af 2020 var der 13 medarbejdere i investeringsafdelingen, som var klassificeret som væsentlige risikotagere.

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

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

PensionDanmarks aflønningsstruktur afspejler bestyrelsens målsætning om, at PensionDanmark fortsat skal tiltrække og fastholde dygtige medarbejdere. Derfor ønsker PensionDanmark at tilbyde markeds-mæssige ansættelsesvilkår, der afspejler den enkelte medarbejders

erfaring og kvalifikationer. Der foretages årligt en benchmark-analyse af lønniveauerne, ligesom der løbende foretages vurderinger af, hvorvidt den samlede aflønningspakke er markeds-konform.

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

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

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

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

For hovedparten af medarbejderne i afdelingen for alternative investeringer og private debt er der ud over bonusaftalen med de individuelle ikke-økonomiske projektmål aftalt en performan-cerelateret bonus baseret på afkastet af investeringer eller investeringstilsagn gennemført i optjeningsåret målt over en årrække. I optjeningsperioden fragår årets negative performance i tidligere optjent bonus. Medarbejderne i afdelingen for alternative investeringer og private debt er efter en konkret vurdering ikke klassificeret som væsentlige risikotagere.

Der er ingen tillægspensionsordninger eller ordninger for tidlig pensionering for medlemmerne af direktion og bestyrelse samt personer, der indtager andre nøgleposter i PensionDanmark Holding A/S og PensionDanmark.

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

B.2 Egnetheds- og hæderlighedskrav

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

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

Endelig påser bestyrelsen, at omhandlede personer ikke er pålagt eller bliver pålagt strafansvar for overtrædelse af straffeloven, den finansielle lovgivning eller anden relevant lovgivning, herunder 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 finansiell virksomhed 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 medlemmer af ledelsesgruppen, der to i forening er bemyndiget til at indgå retshandler på vegne af PensionDanmark ved kollektiv prokura udstedt af bestyrelsen (medlemmer af ledelsesgruppen – alene for PensionDanmark) og de ansvarlige for selskabets nøglefunktioner.

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

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. Omfattede aktivitetsområder er som minimum:

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

Som en del af risikostyringssystemet 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.

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

På investeringsområdet afhænger risikostyringsfunktionens opgaver af, om der er tale om alternative investeringer (herunder ejendomsinvesteringer) eller likvide investeringer. Ved alternative investeringer er risikostyringsfunktionen involveret i hele investeringens livscyklus (det vil sige både inden investeringens indgåelse og løbende under investeringens levetid). For likvide investeringer deltager risikostyringsfunktionen ikke i selve investeringsprocessen ved konkrete investeringer, men risikostyringsfunktionen foretager en løbende overvågning af investeringsrisici på porteføljeniveau, herunder overholdelsen af investeringsrammer mv. Endvidere foretages én gang årligt en test af, om en maksimal udnyttelse af investeringsretningslinjerne kan holdes indenfor PensionDanmarks solvensoverdækning. Endelig foretages der én gang om året en analytisk vurdering af kundernes investeringsrisiko på basis af risikomålet PaR (Pension at Risk).

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

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

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

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

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

PensionDanmarks risikokomité

Direktionen har nedsat en risikokomité, som er ansvarlig for den løbende identifikation og kvantificering af nye og kendte risici. Risikokomitéen er sammensat med kompetencer fra investering, risikostyring, it-risikostyring, aktuarfunktionen og compliance. PensionDanmarks risikoansvarlige er formand for risikokomitéen og overordnet ansvarlig for risikokomitéens opgaver.

Risikokomitéen består af medarbejdere, der repræsenterer PensionDanmarks væsentlige aktivitets- og risikoområder. Formålet med risikokomitéen er at opsamle information om PensionDanmarks risici på tværs af aktivitetsområder og organisation i ét forum og centralt initiere og overvåge risikostyringen under ledelse af den risikoansvarlige.

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

ESG-komitéen

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

ALM-komitéen

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

Investeringskomitéen for alternative 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 den administrerende direktør, investeringsdirektøren, den risikoansvarlige, økonomidirektøren og Head of Alternative Investments.

Ejendomsinvesteringskomitéen

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 den administrerende direktør, investeringsdirektøren, den risikoansvarlige, direktøren for Public Affairs mv., økonomidirektøren, direktøren for PensionDanmark Ejendomme og ejendomsafdelingens interne advokat.

Produktrådet

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

Digital risikokomité

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

Bestyrelsens risikovurdering

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

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

Som væsentlige begivenheder anses:

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

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

Bestyrelsen forelægges et udkast til redegørelse om egen risiko og solvens, som indeholder en beskrivelse af PensionDanmarks væsentlige risici – aktuelle og 12 måneder frem samt kommende inden for PensionDanmarks strategiperiode. Udkast til redegørelse, som Risikokomiteén er ansvarlig for udarbejdelsen af, indeholder tillige en vurdering af overensstemmelsen mellem PensionDanmarks risikobillede og Finanstilsynets standardmodel.

Til grund for beslutningsoplægget anvendes de løbende erfaringer og registreringer, som har fundet sted i regi af risikokomiteén, og emner som løbende har været genstand for drøftelse i PensionDanmarks Risiko- og Revisionsudvalg samt i bestyrelsen.

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

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

PensionDanmark Holding A/S' solvenskapitalkrav pr. 31. december 2020 er vist i tabel 5.

Tabel 5. Solvenskapitalkravet

31. december 2020	Mio. kr.
Markeds- og modpartsrisici	2.111
Forsikringsrisici	1.129
Effekt af korrelation ¹	-533
Øvrige risici	0
Basissolvenskapitalkravet	2.707
Brugte buffere ²	-1.152
Effekt af skat	-323
Operationelle risici	129
Solvenskapitalkrav	1.361

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

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

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

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

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

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

Investeringsområdet

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

jf. figur 5, udarbejder på basis af de daglige registreringer i Back Office en daglig opgørelse og en kontrolrapport. Den daglige opgørelse viser investeringsaktivernes sammensætning, risikoprofil og afkastudvikling, hvilket sammenholdes med benchmark fastlagt af bestyrelsen. Kontrolrapporten viser desuden, om de af bestyrelsen og direktionen udstukne rammer og risikomål er overholdt, samt om lovgivningens grænser for investeringerne er overholdt.

Forsikringsområdet

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

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

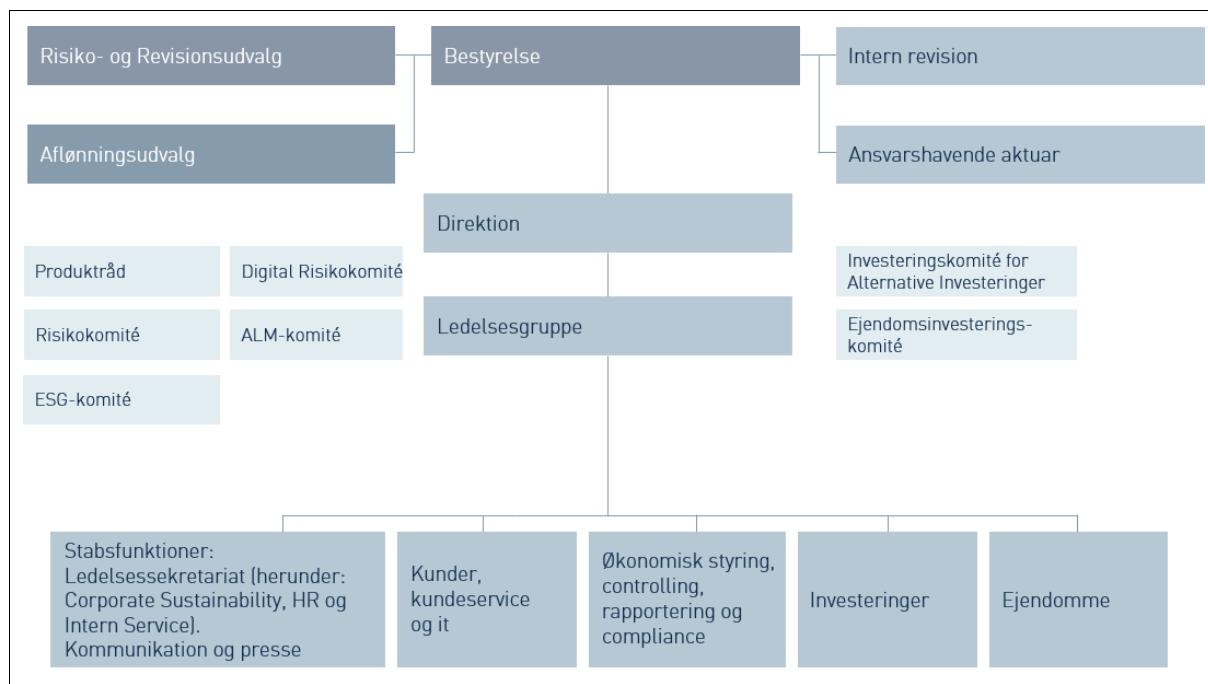
Direktion og bestyrelse modtager løbende rapportering om dels FDC's opgavevaretagelse, dels opfyldelsen af mål for kundeservice og medlemshåndtering.

Samarbejdet med FDC er opsagt og forventes at ophøre i 2. kvartal 2021, idet PensionDanmark vil etablere egen drift af medlemsadministration på nyudviklet platform i løbet af 2021.

Regnskab og øvrige administrative opgaver

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

Figur 4. Den interne organisation i PensionDanmark



Organisation

Den interne organisation er afbilledet i figur 4.

De fleste kontrolfunktioner og registreringsfunktioner er placeret i direktørområdet "Økonomisk styring, controlling, rapportering og compliance". I figur 4 er dette direktørområdes organisation yderligere specificeret.

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

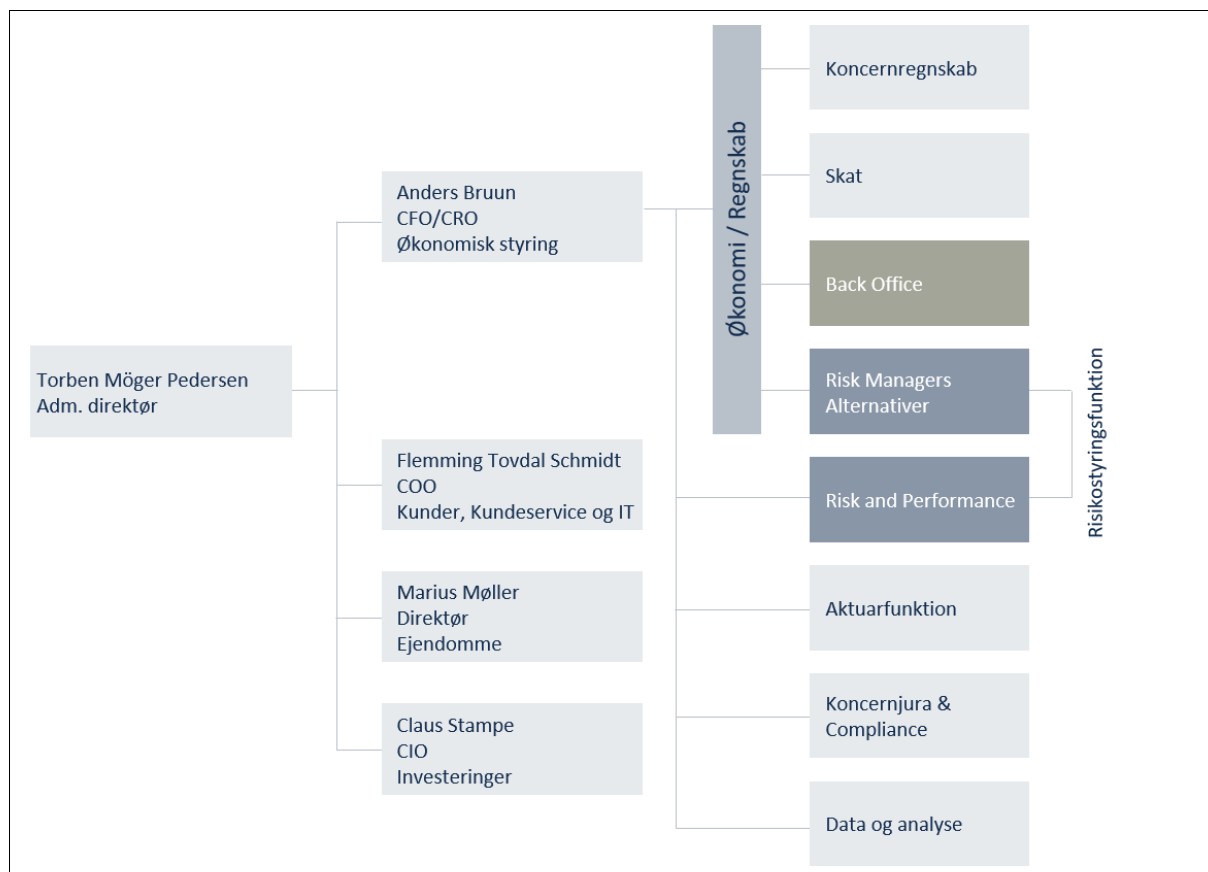
I forhold til systematikken om forsvarslinjer kan kontrolsystemet i PensionDanmark beskrives således:

- > 1. forsvarslinje: De organisatoriske og tekniske foranstaltninger, som eksisterer og efterleveres i forretningen – henholdsvis investeringsforretningen og forsikringsforretningen, som organisatorisk er underlagt henholdsvis CIO Claus Stampe, direktør for PensionDanmark Ejendomme Marius Møller og COO Flemming Tovdal Schmidt.
- > 2. forsvarslinje: Blandt andet de funktioner, som er benævnt risikostyring, aktuarfunktion og compliance-funktion. Disse funktioner er organisatorisk underlagt CFO Anders Bruun, som er PensionDanmarks risikoansvarlige (CRO). I disse funktioner foretages blandt andet risikostyring, controlling og rapportering organisatorisk uafhængigt af investeringsområdet og forsikringsområdet (opkrævning af bidrag og udbetalinger til medlemmer og efterladte mv.).

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

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

Figur 5. Økonomisk styring, controlling, rapportering og compliance



Compliance-funktion

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

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

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

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

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

B.5 Intern auditfunktion

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

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

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

Intern revision varetager sine arbejdsopgaver med udgangspunkt i den af bestyrelsen godkendte "Funktionsbeskrivelse for intern revision og 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, compliance-funktion, forretningsgange og interne kontroller på væsentlige og risikofyldte områder. Endvidere 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 såfremt 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. Endvidere må revisionschefen og medarbejdere i intern revision ikke deltage i opgaver, som kan bevirke, at revisionschefen kommer i en situation, hvor vedkommende erklærer sig eller oplyser om forhold og dokumenter, som revisionschefen eller medarbejderne har udarbejdet grundlaget for.

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

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

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

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

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

B.6. Aktuarfunktionen

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

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

Arbejdsopgaverne for den ansvarshavende aktuar følger af lov om finansiel virksomhed (§ 108) og bekendtgørelse om ansvarshavende aktuar. Arbejdsopgaverne for nøglepersonen for aktuarfunktionen er dels defineret i artikel 272 i Solvens II-forordningen samt i bekendtgørelse om ledelse og styring af forsikringselskaber mv. (§ 17, § 20 og bilag 8).

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

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

Arbejdsopgaverne for den ansvarshavende aktuar omfatter udarbejdelse eller som minimum gennemgang af det forsikringstekniske indhold af anmeldelser, beregningsgrundlag samt bonusregulativ og overskudspolitik.

Den ansvarshavende aktuar gennemgår det aktuarmæssige indhold i selskabets aktiviteter og materiale i øvrigt og påser, at selskabet overholder det anmeldte beregningsgrundlag.

Aktuaren deltager i Risiko- og Revisionsudvalgets møder.

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

Aktuaren udarbejder årligt en 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 som en del af sin forretningsmodel outsourcing af visse omkostningstunge administrative opgaver. Formålet er at opnå ydelser af høj kvalitet til lave omkostninger med en høj grad af fleksibilitet.

De overordnede rammer for outsourcing i PensionDanmark fastsættes i Solvens II-direktivet, Solvens II-forordningen, lov om finansiel virksomhed og bekendtgørelse nr. 1723 af 16. december 2015 om ledelse og styring af forsikrings-selskaber mv. Efter disse regelsæt skal PensionDanmark blandt andet udarbejde en skriftlig outsourcing-politik, som tager hensyn til indvirkningen af outsourcingen på virksomheden samt de rapporterings- og overvågningssystemer, der skal indføres i forbindelse med outsourcingen. På den baggrund har bestyrelsen i PensionDanmark fastlagt PensionDanmarks politik for outsourcing samt de retningslinjer, direktionen skal følge med henblik på at håndtere og begrænse risici forbundet hermed.

Outsourcing anvendes på investeringsområdet ved brug af en række eksterne porteføljeformidlere i ind- og udland samt i mindre grad i relation til investeringsvirksomheden hos Nykredit Portefølje Administration A/S og DEAS, på det forsikringsadministrative område ved samarbejde med FDC samt på it-området i forbindelse med udvikling og drift af en række systemer. Outsourcing til FDC og Microsoft vedrørende anvendelse af cloud-løsningen Microsoft Azure betragtes som kritisk eller vigtig outsourcing.

FDC er en dansk leverandør, og ydelsen har alene tilknytning til Danmark. Aftalen med Microsoft Azure er indgået med et irsk selskab og har derudover alene tilknytning til Irland og Holland (data befinder sig i disse to EU-lande).

Internt forestår PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab administration af de øvrige selskaber i koncernen.

B.8 Andre oplysninger

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

Ledelsessystemet og organisationen på forsikringsområdet afspejler det forhold, at Pension-

Danmarks 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 2. forsvarslinjes investeringsadministration og risikostyring af investeringer (Back Office og risikostyring), der løbende involveres i investeringers forberedelse, gennemførelse, administration, overvågning og monitorering.

Det er ledelsens vurdering, at PensionDanmark 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 virksomheden.

C. Risikoprofil

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

Bestyrelsen fastlægger PensionDanmarks forretningsmodel, strategi og risikoprofil "PensionDanmark – Forretningsmodel, strategi og risikoprofil", som senest er behandlet af bestyrelsen på bestyrelsesmødet i september 2020. På baggrund heraf har bestyrelsen udstedt en lang række politikker og retningslinjer, som yderligere afgrænser opgaver og risikoprofil inden for de væsentlige aktivitetsområder: Forsikring, investering og operationelle forhold. I de pågældende politikker og retningslinjer har bestyrelsen fastsat konkrete risikotolerancegrænser for de pågældende aktivitetsområder.

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

C.1 Forsikringsrisici

Beskrivelse af risici

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

Pr. 1. september 2020 er PensionDanmarks sundhedsordning overgået fra at være accessorisk virksomhed til at være tegnet som sygeforsikring. Som med de øvrige forsikringer er det muligt at justere pris og dækning for sundhedsordningen.

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

Metoder til vurdering af risici

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

Tabel 6. Kvantificering af forsikringsrisici

Effekt af hændelse pr. 31. december 2020 (mio. kr.)	I alt	Heraf forsikrings- klasse III	Heraf gruppeliv	Heraf øvrig Forsikrings- klasse I	Heraf sundheds- ordning
Dødelighedsrisici	75		75		
Levetidsrisici	208			208	
Invalide- og sygdomsrisici	550		453	31	67
Optionsrisici	0				
Omkostningsrisici	26	24		2	
Genoptagelsesrisici	0				
Katastroferisici	451		447		4
I alt før korrelationseffekter	1.311	24	975	241	71
Effekt af korrelation	-182				
Samlet effekt	1.129				

Risikokonzentration

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

Risikoreduktion

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

Bonushensættelsen til gruppeliv (opgjort uden erstatningshensættelser) udgør 3.047 mio. kr. pr. 31. december 2020, og der er dermed buffer til at dække betydelige tab. I opgørelsen af solvenskapitalkravet rammes bonushensættelsen til gruppeliv af hændelserne gengivet i tabel 7.

Som det ses, er bonushensættelsen af en størrelse, som langt overstiger det solvensmæssige behov, og dermed er der ingen af begivenhederne, som giver anledning til et tab, som rammer kapitalgrundlaget. Ved den kvartalsvise rapportering af solvenskapitalkravet til bestyrelsen er der ikke angivet tab, som overstiger solvenskapitalkravet angivet i tabel 5, og solvensopgørelsen er vurderet repræsentativ for de risici, som påhviler bonushensættelsen for gruppeliv.

Hvis bonushensættelsen til gruppeliv havde været mindre end 1.085 mio. kr., ville det resterende beløb skulle dækkes af kapitalgrundlaget. Dermed ville solvenskapitalkravet have været større.

Det er muligt at indgå aftaler med genforsikringselskaber om dækning mod meget store skadesudgifter, og PensionDanmarks bestyrelse vurderer årligt behovet for genforsikring. Det vurderes ikke at være relevant på baggrund af bonushensættelsens størrelse pr. 31. december 2020 samt forventningen til størrelsen i 2021, hvor budgettet er 2.698 mio. kr.

Tabel 7. Bonushensættelsen til Gruppeliv

Effekt af hændelse, 31. december 2020	Mio. kr.
Markeds- og modpartsrisici	831
Forsikringsrisici, herunder katastrofe	825
Korrelation	-443
Øvrige risici	0
Effekt af skat	-128
Solvenskapitalkrav som bæres af gruppeliv	1.085

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 2020 vil hensættelserne stige med 184 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 1.000 medlemmer. Det vurderes derfor ikke nødvendigt at stress kapitalkravet vedrørende en stigning i antallet af invalidetilkendelser.

Validiteten af katastroferisici sikres ved at opgøre udgiften ved en anden tænkt katastrofe formuleret som nedstyrtningen af et stort passagerfly, hvor det antages at samtlige ombordværende har pensionsordning i PensionDanmark, og at alle passagerer omkommer i forbindelse med styrtet. Pr. 31. december 2020 anslås dette at give en øjeblikkelig skadesudgift på 333 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 2020 kan kapitalgrundlaget tåle 12.850 dødsfald eller 1.815 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 2020 kan PensionDanmark modstå et fald i dødeligheden på 85 pct.

C.2 Markedsrisici

Beskrivelse af risici

De finansielle markeder i 2020 var stærkt præget af corona-krisen. Da corona-krisen ramte de finansielle markeder i marts 2020, oplevede aktiemarkedet et fald på ca. 30 pct. og på kreditobligationer (High Yield og emerging market obligationer) faldt kurserne med 15-20 pct. Markederne bundede ud den 23. marts 2020 og kursfaldene havde på det tidspunkt påført egenkapitalen et investeringstab på 10,6 pct.

Store penge- og finanspolitiske tiltag fik hurtigt stabiliseret markederne, og ved årets afslutning var tab vendt til gevinst, hvor især det danske og amerikanske aktiemarked klarede sig godt med et afkast i 2020 i størrelsesordenen 25-30 pct. Egenkapitalens afkast for 2020 blev 4,6 pct.

PensionDanmark Holding A/S' samlede passiver kan pr. 31. december 2020 opgøres til 290 mia. kr. fordelt på de bestanddele, der ses i tabel 8.

Tabel 8. Balanceposter pr. 31. december 2020

	Mio.kr.
Egenkapital	4.785
Hensættelser på markedsrente	256.292
Hensættelser på gennemsnitsrente, inkl. buffere	4.293
Gruppelivsbonushensættelse	3.372
Øvrige	18.548
Balancen i alt	287.290

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

PensionDanmarks bestyrelse har med udgangspunkt i PensionDanmarks forretningsmodel, strategi og risikoprofil og ud fra en forudsætning om going concern identificeret PensionDanmarks væsentlige risici med en tidshorisont på 12 måneder. De identificerede markedsrisici indgår i Solvens II-standardmodellen og forudsætter, at en række hændelser på de finansielle markeder indtræffer samtidigt. De omfattede risici for PensionDanmark Holding A/S opgjort pr. 31. december 2020 ses i tabel 9.

Tabel 9. Markeds- og modpartsrisici pr. 31. december 2020

Effekt af hændelse	Mio. kr.
Renterisici	-1
Aktierisici	1.448
Ejendomsrisici	225
Valutarisici	294
Kreditspændrisici	422
Koncentrationsrisici	49
Effekt af korrelation	-353
Samlet markedsrisiko før skat	2.085
Modpartsrisici	26
Markeds- og modpartsrisici	2.111

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 markedsrisici og det deraf følgende solvenskapitalkrav under henholdsvis et rentefaldscenarie og et rentestigningsscenario. Selskabets solvenskapitalkrav er derefter det højeste af de to fremkomne solvenskapitalkrav. Opgjort den 31. december 2020 er det rentefald, som giver det højeste solvenskapitalkrav.

Renterisikoen pr. 31. december 2020 er forholdsvis lille, hvilket skyldes, at en i forvejen negativ rente ikke stødes yderligere nedad i standardmodellens rentefaldsscenario. Renterisikoen på -1 mio. kr. er sammensat af en stigning i de rentebærende aktivers værdi på 29 mio. kr. (indtægt) og en stigning i de forsikringsmæssige hensættelser på 28 mio. kr. (udgift).

Solvenskapitalkravet beregnes desuden under et modificeret rentestigningsscenario, hvor der antages en rentestigning på mindst 3 procentpoint i stedet for standardmodellens 1 procentpoint, og resultatet rapporteres kvartalsvis til PensionDanmarks bestyrelse. Opgjort den 31. december 2020 resulterer det modificerede rentestigningsscenario i et solvenskapitalkrav, der er 69 mio. kr. højere end solvenskapitalkravet beregnet under standardmodellens rentefaldsscenario.

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

Aktierisiko

PensionDanmark er eksponeret mod aktiemarkedets udvikling gennem investeringerne i børsnoterede aktier og alternative investeringer. Langt størstedelen af aktieinvesteringerne findes blandt aktiver tilhørende markedsrenteordningerne, og eftersom de garanterede ordninger ikke pt. er investeret i aktier, påvirkes PensionDanmarks solvenskapitalkrav alene af egenkapitalens aktieinvesteringer. Pr. 31. december 2020 var ca. 35 pct. af egenkapitalens balance behæftet med aktierisiko.

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

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

Ejendomsrisiko

PensionDanmark er eksponeret mod det danske ejendomsmarkeds udvikling gennem investeringerne i bolig- og erhvervsejendomme, herunder ejendomme der anvendes til detailhandel og hoteldrift. Desuden har PensionDanmark mindre investeringer i OPP-projekter og udenlandske ejendomsfonde. Langt størstedelen af ejendomsinvesteringerne findes blandt aktiver tilhørende markedsrenteordningerne, og eftersom de garanterede ordninger ikke pt. investerer i ejendomme, påvirkes PensionDanmarks solvenskapitalkrav alene af egenkapitalens ejendomsinvesteringer. Pr. 31. december 2020 udgjorde ejendomme 9,9 pct. af egenkapitalens balance.

Valutarisiko

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

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 2020 var godt 50 pct. af egenkapitalens balance og stort set hele de garanterede ordningers balancer behæftet med kreditspændrisiko.

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

Koncentrationsrisiko

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

Langt størstedelen af PensionDanmarks investeringer er henført til markedsrenteordningerne, som ikke bidrager til PensionDanmarks solvenskapitalkrav. Fokuseres der alene på investeringerne tilhørende de garanterede ordninger og egenkapitalen, er de største obligationsudstedere Nykredit (3,0 mia. kr.) og Realkredit Danmark (2,7 mia. kr.) samt den danske stat (godt 0,8 mia. kr.) pr. 31. december 2020. Den største enkeltinvestering er Anholt Havmøllepark, hvoraf egenkapitalens andel udgør 43 mio. kr. pr. 31. december 2020.

Klimarisici

Klimaforandringerne og omstilling til en mere bæredygtig CO₂-effektiv økonomi medfører risici for mange eksisterende forretningsmodeller og vil derfor kunne påvirke investeringsporteføljens afkastudvikling.

PensionDanmark har udarbejdet en foreløbig analyse af investeringsporteføljens klimarisici. Der er opstillet tre scenarier for, hvorledes klimaet udvikler sig med udgangspunkt i, hvor hurtigt omstillingen af den globale økonomi finder sted. Scenarierne er opbygget med inspiration i scenarier udarbejdet af Bank of England i 2019. I hvert scenarie er beregnet et worst case tab, der kan indtræffe inden for en 12-måneders periode. Klimarisiciene må formodes at ændre sig gradvist over de næste mange år, og worst case beregningerne tager udgangspunkt i de risici, der forventes at kunne udspille sig inden for de næste 10-15 år. For egenkapitalens investeringer ligger worst case tabet på en 12 måneders horisont i de tre scenarier på 2-3 pct.

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

I PensionDanmark er håndtering af klimarisiko et selvstændigt element i investeringsprocessen. Ved investering i unoterede aktiver tages der eksplicit stilling til, om der er klimarisici forbundet med investeringerne. På det børsnoterede område indgår ESG nøgletal og virksomhedernes rolle i den bæredygtige omstilling som et element i investeringsprocessen, og ved udvælgelse af eksterne forvaltere lægges der blandt andet vægt på forvalternes evne til at håndtere klimarisici på betryggende vis.

Metoder til vurdering af risici

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

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

Investering efter "Prudent Person"-princippet

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

Målsætningen opnås bedst ved at:

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

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

Det vurderes i PensionDanmark, at man ved at investere i ikke-børsnoterede markeder, hvor konkurrencen om investeringerne ofte er mindre hård, har gode muligheder for at opnå attraktive risikojusterede afkast. Det er imidlertid en forudsætning, at organisationen har de rette ressourcer og kompetencer til at håndtere denne type ofte komplicerede og ressourcetrævende 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). PensionDanmarks samlede investeringer udgør 11,2 mia. kr. fordelt på fire fonde.

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

De pågældende investeringers andel af egenkapitalen udgør 4,6 pct. svarende til 213 mio. kr.

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

De største samlede eksponeringer imod en enkelt koncern findes inden for områderne domineret af danske stats- og realkreditobligationer. Det drejer sig om Nykredit-koncernen, hvor den samlede eksponering pr. 31. december 2020 udgør 28,1 mia. kr., som består af realkreditobligationer og aktier. Derudover har PensionDanmark eksponering til Danske Bank-koncernen (22,3 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 (8,1 mia. kr.) består af statsobligationer og lån udstedt med garanti af Eksport Kredit Fonden. Herudover er den danske stat lejer på en væsentlig del af PensionDanmarks ejendomme (FN Byen, ejendomme i København som bruges af statslige styrelser samt retsbygninger placeret over hele Danmark).

PensionDanmark er løbende opmærksom på den risikokoncentration, der kan ligge på tværs af aktivkategorier og risikotyper og inden for aktivkategorier på det operationelle plan. Eksempelvis har PensionDanmark en eksponering mod A.P. Møller-Mærsk sammensat af aktier og virksomhedsobligationer, og der er herudover investeret i en fond, som udlejer skibe, herunder til A.P. Møller-Mærsk-koncernen, hvor der, for så vidt angår den sidste del, alene er tale om en genudlejningsrisiko. PensionDanmarks samlede koncentrationsrisiko på A.P. Møller-Mærsk-koncernen anses for beskedent.

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

Risikoreduktion

For PensionDanmarks garanterede forsikringsbestande er renterisikoen på aktiverne fastlagt med henblik på at afdække renterisikoen på de garanterede ydelser, så egenkapitalen ikke belastes af udsving i værdien af hensættelserne, der skyldes renteændringer. Rammerne for den ønskede renterisiko på de fire garanterede bestande er fastlagt i investeringsretningslinjerne vedtaget af PensionDanmarks bestyrelse. For tre af de fire bestande tilstræbes en fuld

afdækning af renterisikoen på de garanterede ydelser. På den fjerde bestand (aktuelle førtidspensionister på 1,5 procentgrundlag) er der et betydeligt kollektivt bonuspotentiale, og derfor afdækkes renterisikoen kun delvist.

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

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

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

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

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

Stresstest og følsomhedsanalyser

For at efterprøve forudsætningerne for de markedsmæssige risici foretages der stresstests, hvor PensionDanmarks aktuelle investeringer og pensionsmæssige forpligtelser gennemlever fem historiske kriser og to hypotetiske kriser.

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

Kriserne og den beregnede effekt på PensionDanmarks kapitalgrundlag ultimo 2020 ses i tabel 10.

Tabel 10. Finansielle kriser

	Mio.kr.
Depressionen, 1929 til 1932	-1.472
Den første oliekrise, 1973 til 1974	-720
Den anden oliekrise, 1979 til 1980	-287
It-boblen, 2000 til 2003	-284
Finanskrisen, 2007 til 2008	-677
Sydeuropa forlader eurosamarbejdet	-605
Tyskland forlader eurosamarbejdet	-549

Det beregnede tab ved en gentagelse af depressionen kan ikke rummes inden for det samlede solvenskapitalkrav på 1.361 mio. kr., men det vurderes, at det afsatte solvenskapitalkrav er tilstrækkeligt. Scenariet følges tæt i den fremtidige risikorapportering.

Følsomheden over for de valgte stødniveauer for de finansielle risici efterprøves ved at vurdere, hvor store tab egenkapitalens aktiver (aktivklasse for aktivklasse) kan tåle, før den solvensmæssige overdækning er væk. PensionDanmark kan modstå endog meget store tab og stadig have et kapitalgrundlag stort nok til at opfylde solvenskapitalkravet. Eksempelvis kan alle aktier eller alle ejendomme blive værdiløse, uden den solvensmæssige overdækning forsvinder.

Stresstest på markedsrenteprodukter

Med virkning fra 2020 er der i regi af Forsikring & Pension indført som branchestandard, at alle pensionsselskaber skal regne på konsekvenserne af tre risikoscenarier opstillet af Forsikring & Pension. Der skal regnes på forskellige medlemstyper som et input i selskabets egen vurdering af, om investeringsstrategien er tilstrækkelig robust i stressede scenarier. Beregningen er alene til internt brug og kan ses som et supplement til de risikoberegninger, der udarbejdes i investeringsretningslinjerne.

I branchestandarden er temaerne i de tre stress-scenarier:

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

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

C.3 Kreditrisici

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 kreditrisici (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 modpartseksposering, 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 60 mio. kr.

C.4 Likviditetsrisici

Beskrivelse af risici

Likviditetsrisici opstår, hvis aktiverne ikke er realiseret i forhold til de tidspunkter, hvor der skal udbetales pension til medlemmerne. Denne risiko vil ikke være reel for PensionDanmark inden for en længere tidshorisont, idet pensionsindbetalinger til PensionDanmark i en lang år-række vil overstige de løbende udbetalinger. I 2020 var indbetalingerne 94 pct. større end udbetalingerne inklusive overførsler til andre pensionsordninger.

Metoder til vurdering af risici

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

Risikokonzentration

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

Risikoreduktion

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

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

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, såfremt der ikke foretages yderligere investeringer.

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

Forventet fortjeneste i fremtidige præmier

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

C.5 Operationelle risici

Beskrivelse af risici

Ved "operationelle risici mv." menes i det følgende: Operationelle risici, compliance-risici, juridiske risici, omdømmerisici og forretningsmæssige risici. Dette er for operationelle risici vedkommende yderligere specificeret som eksempelvis risici for brand, vandskade, tyveri mv., operationelle risici i relation til situationen med corona, risici i relation til bedrageri, fejl, kontroller, afviklingsrisici og it-relaterede risici. Det er bestyrelsens målsætning, at væsentlige operationelle risici mv. i PensionDanmark skal begrænses mest muligt med henblik på, at indtræden af væsentlige tab forårsaget af operationelle risici er meget lidt sandsynlig.

Med væsentlige tab menes tab, som pr. skadesbegivenhed eller kumuleret overstiger et beløb svarende til det til enhver tid opgjorte solvenskapitalkrav for operationelle risici inden for et år.

Metoder til vurdering af risici

Vurdering af operationelle risici sker som led i PensionDanmarks bestyrelses vurdering af egen risiko og solvens (ORSA). 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.

PensionDanmark arbejder endvidere løbende med vurdering og begrænsning af de operationelle risici ved systematiske risikoidentifikationsprocesser, hvor risiko og kontrolforanstaltninger identificeres.

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

Risikokoncentration

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

Risikoreduktion

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

Stresstest og følsomhedsanalyser

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

- › En katastrofe, hvor samtlige medarbejdere i PensionDanmark omkommer. Omkostningerne ved scenariet er skønnet til 150 mio. kr. Scenariet må imidlertid anses for ikke at være en 200-års begivenhed.
- › En katastrofe, hvor FDC's domicil rammes, og alle medarbejdere afgår ved døden. Omkostningerne ved scenariet er skønnet til 90 mio. kr. Scenariet anses ikke for at være en 200-års begivenhed.
- › Et groft bedrageri, der involverer en eller flere medarbejdere hos PensionDanmark. I sådan en situation vil et tab i ekstreme situationer kunne opgøres til op til 500 mio. kr.
- › De juridiske risici stresses med et konstrueret scenarie. Solvenskapitalkravet forventes ikke at stige i scenariet.

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

C.7 Andre oplysninger

Ikke-balanceførte poster

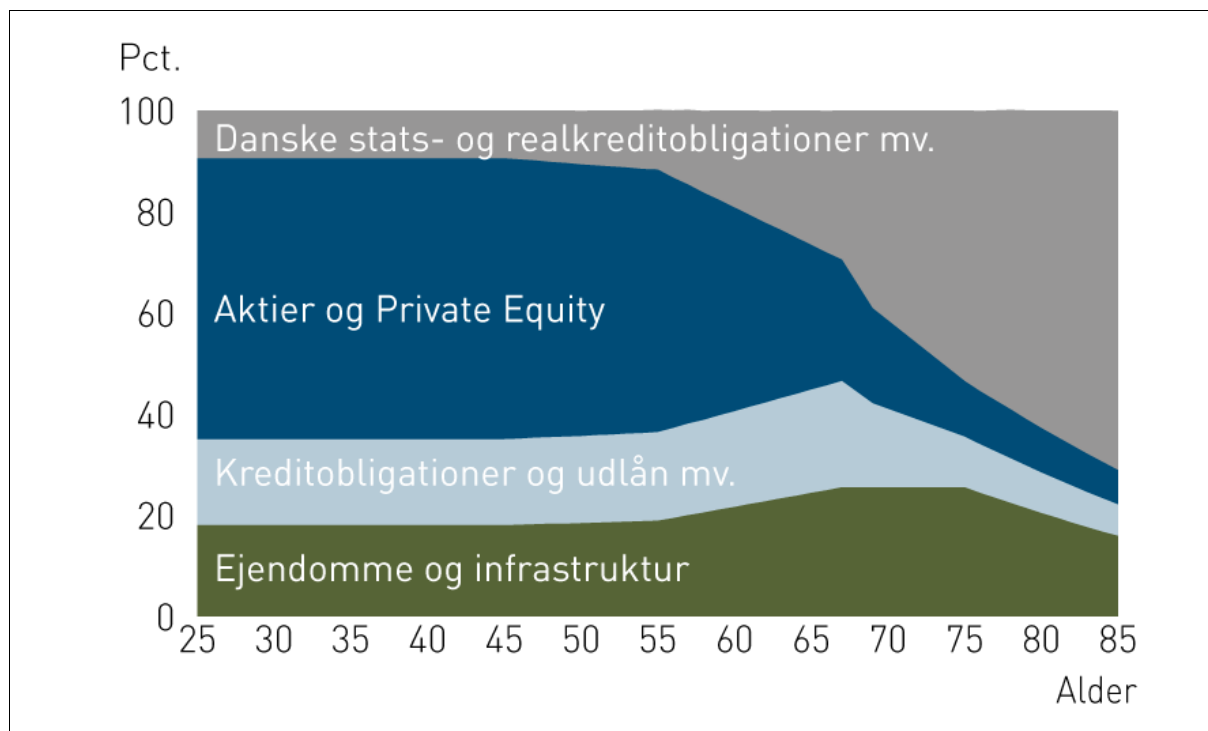
PensionDanmark har givet investeringstilsagn til en række fonde inden for Private Equity, infrastruktur, kredit og lignende. Når fondene løbende kalder disse tilsagn, påvirkes PensionDanmarks solvenskapitalkrav i større eller mindre omfang afhængig af, hvordan de enkelte kapitalkald finansieres. Finansiering 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 2020 udgjorde afgivne, men endnu ikke kaldte investeringstilsagn, 34,3 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 udbetaling af opsparringen sættes i gang. Fra medlemmet er 46 år påbegyndes en meget gradvis aftrapning af investeringsrisikoen, der skærpes fra medlemmet er 56 år og ældre.

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

Figur 6. Aldersaftrapning af investeringsrisiko



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. I løbet af 2020 er der foretaget en analyse af medlemmernes forventede levetider, og resultatet af analysen tages i brug pr. 1. januar 2021, således at både forsikringssystemer og pensionsfremskrivninger anvender de nyeste levetidsforventninger. I den seneste årrække har det været sådan, at en efterfølgende fødselsårgang forventes at leve lidt længere end den foregående. Der er for andet år i træk konstateret et fald i de forventede levetider for alle aldre. I år er faldet dog af mindre betydning, fx forventes en 60-årig nu at leve 0,1 år kortere end tidligere estimer. Generelt har mændene oplevet større fald i de opdaterede levetider end kvinderne.

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 såvel opadgående som nedadgående retning afhængig af udvikling i afkast, levetidsforventninger, omkostninger, forsikringspræmier og størrelsen af de fremtidige indbetalte bidrag. Fra januar 2020 har medlemmerne fået adgang til at se den mulige variation i prognoseberegningen som følge af udsving i afkastet, idet PensionDanmark, lige som de øvrige selskaber i pensionsbranchen, viser meget negative eller meget positive scenarier beregnet ved henholdsvis 5 pct. og 95 pct. fraktilen for den forventede opsparing ved pensionering, jf. Forsikring & Pensions 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 pensioner samtidig med at der fortsat kan opereres med en vis investeringsrisiko, anvendes PensionDanmarks udjævningsmekanisme.

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

Udbetalingsprofil

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

Ratepension

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

Ratepensionerne blev ved årsskiftet 2020/2021 reguleret med mellem -1,0 pct. og 3,5 pct. afhængig af alder og udbetalingsrente. Afkastet svingede meget i løbet af 2020 på grund af corona-krisen, og hvis man tænker sig, at ratepensionerne skulle være reguleret i marts måned, da det så var svært at se, ville ratepensionen for fx en 65-årig været blevet reguleret ned med omkring 10 pct. og ca. 4 pct. for en 70-årig.

Den livsvarige pension

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

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

Hvis udbetalingerne fra den livsvarige pension skulle være reguleret i marts måned 2020, da det så var svært at se på grund af corona-krisen, var ydelsen for en 65-årig blevet fastholdt, da bufferen lige akkurat var positiv, og for en 75-årig ville ydelsen være blevet reguleret op med ca. 0,6 pct. De faktiske reguleringer af udbetalingerne for årsskiftet 2020/2021 lå på mellem 3,5-10,0 pct. afhængig af medlemmets alder. En del af opreguleringen var en engangseffekt som følge af ændring af princip for beregning af forventet afkastkurve.

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.

Unoterede investeringer kan deles i tre kategorier:

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

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

I PensionDanmark anvendes ikke overgangsfradrag ved opgørelse af aktierisiko.

D.2 Forsikringsmæssige hensættelser

Værdien af de forsikringsmæssige hensættelser som summen af det bedste skøn og et risikotillæg.

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

Ved opgørelsen af livsforsikringshensættelserne er der – ud over den observerede levetid i dag – forudsat en forøgelse af levetiden fremover. Disse fremtidige forbedringer i levetiden er

opgjort i Finanstilsynets benchmark, som anvendes direkte ved beregningerne af livsforsikringshensættelserne. Modeldødeligheden er senest opdateret i 2020 på baggrund af Finanstilsynets opdaterede benchmark og data for PensionDanmarks bestand.

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

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

Usikkerheden omkring markedsrentebestanden er knyttet til de risikodækninger, som er indeholdt i ordningerne samt til omkostningerne forbundet med administration, idet medlemmernes opsparing udgøres af værdien af de tilknyttede aktiver.

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. Endvidere opsamles eventuelle overskud i en bonushensættelse, som udjævner udsving i risikoforløbet.

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

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

Der er ultimo 2020 ingen forskel mellem værdiansættelser til regnskabsformål og værdiansættelserne til solvensformål. I løbet af de kommende år vil PensionDanmark i overensstemmelse med Finanstilsynets vejledning om værdiansættelse af forsikringsforpligtelser under Solvens II indarbejde en eventuel sammenhæng mellem forsikringstagernes udnyttelse af optioner og bevægelser på finansielle markeder i beregningen af hensættelserne. PensionDanmark anvender ikke matchtilpasning eller volatilitetsjustering. PensionDanmark har ikke løb, der kan tilbagekræves i henhold til genforsikringsaftaler og special purpose vehicles.

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

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

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 ikke alternative værdiansættelsesmetoder.

D.5 Andre oplysninger

Ingen.

E. Kapitalforvaltning

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 et kapitalgrundlag 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 kapitalgrundlag består af egenkapital. Egenkapitalen vokser med den andel af PensionDanmark Holding A/S' realiserede resultat, der overføres til egenkapitalen. Denne andel svarer til det investeringsafkast, som genereres af de aktiver, som modsvarer egenkapitalen. Egenkapitalen er stort set sammenfaldende med kapitalgrundlaget.

For forsikringer med ret til bonus (bestande med ydelsesgaranti) beregnes 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 og formueforvaltningsbidrag og de faktiske administrations- og investeringsomkostninger.
- › Et afkast fra forsikringer med ret til bonus svarende til den anmeldte risikoforrentning.
- › Fra gruppelivsforsikringerne et afkast svarende til det anmeldte solvensbidrag.
- › Resultatet af syge- og ulykkesforsikringen (sundhedsordningen)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Koncernens vigtigste datterselskab er PensionDanmark. Dette datterselskab har kun Tier 1-kapital, og der er ingen væsentlige begrænsninger for ombytteligheden og overførbareheden af det anerkendte kapitalgrundlag til dækning af koncernens solvenskapitalkrav. Kapitalgrundlaget består af indbetalt aktiekapital med 8 mio. kr. Den resterende del af kapitalen består af overført overskud. Hele kapitalgrundlaget kan gå til at dække såvel solvenskapitalkravet som minimumskapitalkravet.

I forhold til regnskabet sker der fradrag for immaterielle aktiver. Overgangsbestemmelserne i artikel 308b, stk. 9 og 10, i direktiv 2009/138/EF er ikke relevante for PensionDanmark.

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. Opgørelsen af kapitalgrundlaget fremgår af tabel 11.

Tabel 11. Kapitalgrundlag til solvensformål

Mio. kr.	2020
Egenkapital, jf. årsrapporten	4.785
Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	-11
Immaterielle anlægsaktiver	-138
Kapitalgrundlag til solvensformål	4.636

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

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

PensionDanmark anvender ikke selskabsspecifikke parametre i standardformlen.

Minimumskapitalkravet har hele året bestået af 45 pct. af solvenskapitalkravet. Ændringerne i solvenskapitalkravet gennem 2020 stammer primært fra ændringer i markedsrisikoen. Markedsrisikoen ændrer sig løbende, primært når egenkapitalens investeringer i aktiver behæftet med aktierisiko ændrer sig, ligesom bevægelser i den symmetriske justering af aktiestødet har betydning for markedsrisikoen.

Størrelsen af de enkelte input til opgørelse af PensionDanmark Holding A/S' minimumskapitalkrav ultimo 2020 ses i tabel 12.

Tabel 12. Minimumskrav ultimo 2020

Komponent	Beskrivelse	Mio. kr.
MCR _{linear}	Lineære minimumskapitalkrav	2.645
MCR _{cap}	45 pct. af solvenskapitalkravet	612
MCR _{floor}	25 pct. af solvenskapitalkravet	340
AMCR	Absolutte minimumskapitalkrav	24
MCR	$\max(\min(\max(\text{MCR}_{\text{linear}}; \text{MCR}_{\text{floor}}); \text{MCR}_{\text{cap}}); \text{AMCR})$	612

PensionDanmark Holding A/S' indberettede solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav for 2020 ses i tabel 13.

Solvenskapitalkravet beregnet på grundlag af konsoliderede data udgør pr. 31. december 2020 1.361 mio. kr. Deraf udgør solvenskapitalkravet for datterselskabet PensionDanmark 1.349 mio. kr.

Tabel 13. Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav

Dato	Solvenskapitalkrav (mio. kr.)	Minimumskapitalkrav (mio. kr.)
1. januar 2020	1.291	581
31. marts 2020	1.052	473
30. juni 2020	1.156	520
30. september 2020	1.242	559
31. december 2020	1.361	612

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 2020.

E.6 Andre oplysninger

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



PensionDanmark Holding A/S

Langelinie Allé 43

DK-2100 København Ø

☎ +45 3374 8000

@ info@pension.dk

🌐 pensiondanmark.com

PensionDanmark

