

# Rapport om solvens og finansiel situation 2022 (SFCR)

Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrlæger



# Indhold

|                                                                                                     |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Sammendrag .....</b>                                                                             | <b>3</b>  |
| <b>A. Virksomhed og resultater .....</b>                                                            | <b>7</b>  |
| A.1 Virksomhed .....                                                                                | 7         |
| A.2 Forsikringsresultater .....                                                                     | 9         |
| A.3 Investeringsresultater .....                                                                    | 10        |
| A.4 Resultater af andre aktiviteter .....                                                           | 12        |
| A.5 Andre oplysninger .....                                                                         | 12        |
| <b>B. Ledelsessystem .....</b>                                                                      | <b>14</b> |
| B.1 Generelle oplysninger om ledelsessystemet .....                                                 | 14        |
| B.2 Egnetheds- og hæderlighedskrav .....                                                            | 15        |
| B.3 Risikostyringssystem, herunder vurdering af egen risiko og solvens .....                        | 16        |
| B.4 Internt kontrolsystem .....                                                                     | 17        |
| B.5 Intern auditfunktion .....                                                                      | 18        |
| B.6 Aktuarfunktion .....                                                                            | 18        |
| B.7 Outsourcing .....                                                                               | 18        |
| B.8 Andre oplysninger .....                                                                         | 19        |
| <b>C. Risikoprofil .....</b>                                                                        | <b>21</b> |
| C.1 Forsikringsrisici .....                                                                         | 22        |
| C.2 Markedsrisici .....                                                                             | 24        |
| C.3 Kreditrisici .....                                                                              | 27        |
| C.4 Likviditetsrisici .....                                                                         | 28        |
| C.5 Operationel risiko .....                                                                        | 28        |
| C.6 Andre væsentlige risici .....                                                                   | 29        |
| C.7 Andre oplysninger .....                                                                         | 30        |
| <b>D. Værdiansættelse til solvensformål .....</b>                                                   | <b>32</b> |
| D.1 Aktiver .....                                                                                   | 32        |
| D.2 Forsikringsmæssige hensættelser .....                                                           | 33        |
| D.3 Andre forpligtelser .....                                                                       | 36        |
| D.4 Alternative værdiansættelsesmetoder .....                                                       | 36        |
| D.5 Andre oplysninger .....                                                                         | 38        |
| <b>E. Kapitalforvaltning (styring af kapitalgrundlag og kapitalkrav) .....</b>                      | <b>40</b> |
| E.1 Kapitalgrundlag .....                                                                           | 40        |
| E.2 Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav .....                                                 | 41        |
| E.3 Anvendelse af delmodul for løbetidsbaserede aktierisici i beregning af solvenskapitalkrav ..... | 43        |
| E.4 Forskelle mellem standardmodellen og en intern model .....                                      | 43        |
| E.5 Manglende overholdelse af minimumskapitalkrav og solvenskapitalkrav .....                       | 43        |
| E.6 Andre oplysninger .....                                                                         | 43        |
| <b>Afslutning .....</b>                                                                             | <b>45</b> |

## Sammendrag

Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyr læger ("pensionskassen") udarbejder hvert år samtidig med årsrapporten en rapport om pensionskassens solvens og finansielle situation. Rapportens indhold og opbygning er detaljeret fastlagt i Solvens II-direktivet.

I forhold til rapporten for 2021 om selskabets solvens og finansielle situation er der ikke sket væsentlige ændringer i pensionskassens virksomhed og resultater, ledelsessystem, risikoprofil, værdiansættelse til solvensformål samt kapitalforvaltning, der kræver særlig opmærksomhed eller uddybende redegørelser.

### **Virksomhed**

Pensionskassen er medlemsejet og har godt 11.300 medlemmer. Størstedelen af medlemmerne er uddannet ved Det Natur- og Biovidenskabelige Fakultet på Københavns Universitet (tidligere KVL, Landbohøjskolen) eller har en tilsvarende uddannelse. Pensionskassen optager herudover ansatte i virksomheder eller foreninger med tilknytning til faget.

### **Produkter**

Pensionskassens ordninger består af alderspensioner og forsikringer til dækning mod tab af erhvervsevne, dødsfald og visse kritiske sygdomme. De fleste ordninger indeholder en obligatorisk del og en valgfri del.

#### *Markedsrentepolicer*

Nye medlemmer får en pensionsordning på markedsrentevilkår, når de bliver optaget i pensionskassen. Med markedsrentepolicer er medlemmernes pensioner finansieret af medlemmets depot og individuelle overskudskapital (særlige bonushensættelser).

Afkastet på medlemmernes opsparing er ugaranteret og tilskrives direkte på medlemmets depot og overskudskapital. Når afkastet er højere (lavere) end forudsat i et medlems pensionsprognose, forhøjes (sænkes) prognosen, så markedsværdien af depotet og overskudskapitalen svarer til markedsværdien af de fremtidige ind- og udbetalinger på policen.

I markedsrente tilpasses investeringernes sammensætning til medlemmernes alder, så de er mindre risikofyldte i udbetalingsfasen end i indbetalingsfasen. Medlemmerne kan vælge mellem tre risikoprofiler for deres investeringer: Lav, Moderat og Høj.

For eksisterende medlemmer, der har valgt at ændre deres pensionsordning til markedsrentevilkår, blev depotet ifm. omvalg tilskrevet medlemmets andel af egenkapitalen og andre ufordelte reserver. Derved blev deres andel af pensionskassens midler ikke påvirket af omvalget.

#### *Gennemsnitsrentepolicer*

Med gennemsnitsrentepolicer er medlemmernes pensioner sammensat af en grundlagspension finansieret af medlemmets depot og en ugaranteret tillægspension finansieret af medlemmets andel af pensionskassens overskudsformue (egenkapital + overskudskapital + kollektivt bonuspotentiale).

I den udstrækning overskudsformuen bliver anvendt til tillægspensioner, udgør den ikke en buffer imod at få pensionerne nedsat. Falder overskudsformuen til et niveau, hvor den ikke længere kan finansiere medlemmers tillægspensioner, skal de nedsættes. Det er den ikke-disponerede andel af overskudsformuen, der udgør en reel buffer for medlemmers pensioner.

Pensionskassens ordninger er altovervejende med betingede garantier. Det indebærer, at også grundlagspensioner kan blive nedsat, hvis en af forudsætningerne i beregningsgrundlaget ikke længere er opfyldt – fx hvis investeringsafkastet over en 3-årsperiode enten har været lavere end grundlagsrenten, eller medlemmers observerede levetidsforventninger er længere end forudsat.

### **Resultater**

2022 skulle vise sig at blive et særdeles vanskeligt år. Krig i Ukraine, energikrise, stigende renter, inflation og globale fald på aktiemarkederne udfordrede alle investorer både på afkast og deres fortsatte fokus på at gøre en positiv forskel for klimaet.

Året bød på negative afkast i hele branchen. Pensionskassen var dog et af de selskaber i branchen, der var bedst til at begrænse tabene. Det skal også ses i lyset af, at pensionskassen samtidig skabte et af branchens højeste afkast i 2021.

I 2022 blev afkastet samlet set på tværs af investeringsmiljøerne -7,8 % mod 10,8 % året før.

Set over det seneste år har medlemmer på markedsrente med 15 år til pension fået et afkast på -6,4 % i moderat risiko, mens et medlem med 5 år til pension fik et afkast på -5,7 % i 2022. I gennemsnitsrente blev afkastet i 2022 på -8,1 %. Over de seneste fem år har ordninger på gennemsnitsrente haft et afkast på 12 %.

Den betragtelige portefølje af alternative investeringer på godt 4,1 mia. kr. har været nøglen til stabilt gode resultater over en længere periode. De stabiliserer porteføljen og sikrer afkast over tid. Det var også en alternativ investering i biogas-selskabet Nature Energy, som pensionskassen solgte med en meget høj fortjeneste i en af Danmarks største virksomhedshandler i 2022.

### ***Ansvarlige investeringer og bæredygtighedsrisici***

Håndtering af bæredygtighedsrisici indgår som en essentiel del i styringen af investeringsporteføljen. Bæredygtighedsrisici er miljø- og klimamæssige, sociale eller ledelsesmæssige begivenheder som, hvis de opstår, kan have væsentlig negativ indvirkning på værdien af en eller flere investeringer og dermed pensionskassens afkast.

Det betyder, at pensionskassens investeringsprocesser er tilrettelagt med henblik på at sikre, at investeringerne bliver samfundsmæssigt ansvarlige. Det sker med afsæt i en politik for ansvarlige investeringer, der har tre fokusområder:

- Investeringernes miljø- og klimamæssige aftryk
- Investeringernes sociale indvirkning
- God selskabsledelse

I den forbindelse har alternative investeringer i fx biogas, vindmøller og solcelleanlæg en vigtig rolle i at løfte pensionskassens klimaansvar. Men helt generelt arbejdes der på, at alle investeringer skal lede til et stadig mindre udslip af klimagasser i tråd med Paris-aftalen. Som følge heraf faldt Investeringernes klimaaftryk i 2022, ligesom det har været tilfældet i de foregående år.

I 2022 er pensionskassens aktive ejerskab også blevet styrket med fokus på understøttelse af FN's verdensmål – herunder klima og arbejdstagerrettigheder. Selskaber, der ikke har en tilstrækkelig god plan for at leve op til pensionskassens krav, skal der ikke investeres i. Dialogvejen er i samarbejde med andre institutionelle investorer det stærkeste og vigtigste redskab for at få disse selskaber på rette vej.

### ***Ledelsessystemet***

Pensionskassens ledelsessystem er efter dansk lovgivning todelt med en bestyrelse, der har det overordnede ansvar for forretningsmodel og strategi, og en direktion med ansvar for den daglige drift. Ledelsessystemet bliver understøttet af et risikostyrings- og kontrolsystem opbygget efter princippet om "de 3 forsvarslinjer", hvor 1) forretningsområderne bliver understøttet af 2) risikostyrings-, compliance- og aktuar-funktioner samt 3) en internal audit-funktion.

Bestyrelsen vurderer hvert år sin opgavevaretagelse, herunder ikke mindst om den i forening besidder de kompetencer, der skal til for at lede en tværgående pensionskasse. Samtidigt bliver det vurderet, om direktionen og den øvrige daglige ledelse tager hånd om alle væsentlige opgave og udfordringer på en betryggende måde.

Politikker og retningslinjer for pensionskassens drift gennemgår bestyrelsen ligeledes minimum årligt og justerer heri, så de er tilpasset den vedtagne forretningsmodel og det aktuelle risikobillede.

### ***Risikoprofil***

Pensionsvirksomheder er udsat for mange forskellige risici, der skal tages højde for i ledelsen og risikostyringen. De væsentligste af disse er investeringsrisici, som er uundgåelige, hvis pensionsformuen skal have en tilfredsstillende forrentning, om end de med mellemrum giver anledning til tab.



Pensionsordninger indebærer selvsagt også forsikringsrisici, hvor især stigende levetid i de senere år har været årsag til nedsættelser af pensionsprognoser, fordi pensionsopsparingen har skullet strækkes ud over en længere årrække.

Pensionskassen har ikke haft nævneværdige tab pga. sygdom og dødsfald blandt medlemmerne. Det kan tilskrives en konsekvent politik igennem mange år, om at opkrævede risikopræmier skal kunne dække udbetalingerne udløst af invaliditet, sygdom og dødsfald – og dermed undgå at anvende en del af investeringsafkastet hertil.

Mindst en gang om året bliver der gennemført en identifikation af de væsentligste risici og i den forbindelse vurderet, om risici i tilstrækkeligt omfang bliver kvantificeret, overvåget og rapporteret til de ansvarlige. Er der ændringer i risikoprofilen, bliver de nødvendige tilpasninger gennemført, hvis det ikke allerede er sket.

### ***Kapitalforvaltning (styring af kapitalgrundlag og kapitalkrav)***

Pensionskassens kapitalgrundlag består udelukkende af kapitalelementer placeret i den bedste kvalitet i lovgivningen. Kapitalgrundlaget er vurderet til at ligge på et passende niveau henset til risicienes størrelse og karakter.

Bestyrelsen konkluderede på grundlag af den gennemførte ORSA-proces i 2022, at pensionskassens risici indgår på en retvisende måde i opgørelsen af solvenskapitalkravet.

Ved udgangen af 2022 udgjorde kapitalgrundlaget 3.003 mio. kr., mens solvenskapitalkravet blev opgjort til 753 mio. kr. Det giver en tilfredsstillende solvensdækning på 399 %.

Solvenskapitalkravet bliver opgjort med en standardmodel fastlagt i lovgivningen.

Minimumskapitalkravet udgjorde 188 mio. kr. ultimo 2022 svarende til en solvensdækning på 1.594 %.

### ***Værdiansættelse til solvensformål***

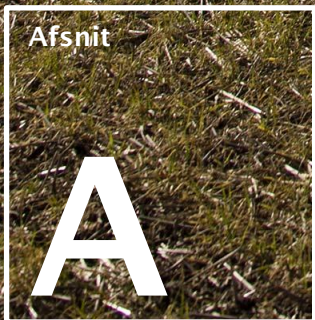
Forsikringsmæssige hensættelser bliver fra og med ultimo 2022 opgjort efter forskellige metoder, alt efter om det er til solvensformål eller regnskabsaflæggelse. De anvendte metoder indebærer en mindre forskel i hensættelserne indregnet i hhv. solvensbalancen og regnskabsbalancen som redegjort for i afsnit D.2.

Aktiver og andre forpligtelser værdiansættes til dagsværdi til både solvensformål og regnskabsaflæggelse, og hvor muligt til observeret markedspris.

En del af investeringsaktiverne bliver ikke værdiansat til noterede markedspriser, men med såkaldt "alternative værdiansættelsesmetoder", der indebærer ledelsesmæssige skøn behæftet med en vis usikkerhed. De aktiver, hvor ledelsesmæssige skøn har størst betydning for værdiansættelsen, er for unoterede fonde og aktier samt ejendomme og energianlæg. Den løbende gennemgang af de anvendte alternative værdiansættelsesmetoder har godtgjort, at de er markedskonforme, og at ledelsesmæssige skøn er markedsneutrale.

Pensionskassen vurderer minimum månedligt, hvorvidt unoterede aktivers værdiansættelse skal reguleres, og om nødvendigt hyppigere. Regulering af unoterede aktiver kan fx blive udløst af ændringer i risikopræmier, markedsindeks og andre eksterne faktorer.







## A. Virksomhed og resultater

I dette afsnit præsenteres de centrale elementer i pensionskassens

- struktur, tilsyn og revision samt ejerforhold,
- hovedprodukter samt
- årets forsikrings- og investeringsresultat.

- Pensionskassen er en tværgående pensionskasse
- Medlemmerne har overordnet to produkter:
  - Markedsrente med ugaranterede ydelser
  - Traditionel gennemsnitsrente med garanterede eller betinget garanterede ydelser
- Nye medlemmer får ved optagelse en police på markedsrentevilkår

### A.1 Virksomhed

#### *Selskabets juridiske form*

Pensionskassen er en tværgående pensionskasse.

Øverste myndighed i pensionskassen er generalforsamlingen.

Pensionskassen har 6 ansatte. Det drejer sig om en direktør samt de ansvarlige for hhv. risikostyrings-, compliance-, aktuar- og internal audit-funktionen (hvor sidstnævnte funktion varetages af chefen for intern revision). Herudover har pensionskassens bestyrelse ansat en ansvarshavende aktuar.

#### *Ejere*

Pensionskassen er medlemsejet, og de godt 11.300 medlemmer og ejere er de samme.

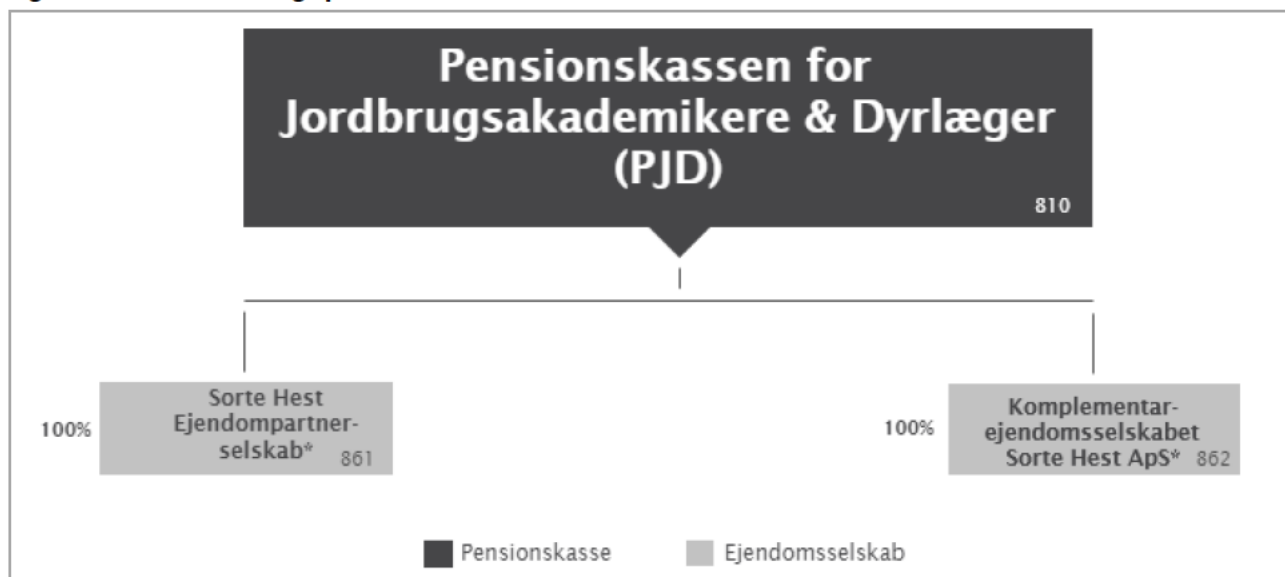
Ingen medlemmer ejer kvalificerede andele i pensionskassen.

#### *Koncernstruktur*

Pensionskassen har placeret en ejendomsinvestering i et ejendomsselskab, jf. figur 1.

Pensionskassens drift er outsourcet til Sampension Administrationsselskab A/S, der i 2022 havde i gennemsnit 367 heltidsbeskæftigede medarbejdere ansat. Sampension Administrationsselskab A/S varetager også driften for Sampension Livsforsikring A/S, Pensionskassen Arkitekter & Designere og Pensionskassen for teknikum- og diplomingeniører.

Figur 1: Selskabsoversigt pr. 31. december 2022



### Tilsynsmyndighed

Finanstilsynet  
Strandgade 29  
1401 København K

Tlf. 33 55 82 82  
Finanstilsynet@ftnet.dk  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

### Ekstern revision

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup

### Produkter

Pensionskassens væsentligste forretningsområder vedrører produkter, som dækker i tilfælde af:

- Alderspensionering
- Sygdom
- Dødsfald
- Visse kritiske sygdomme

Ordningerne er fordelt på forsikringsklasse I og forsikringsklasse III, dvs. gennemsnitsrenteprodukter med ret til bonus samt markedsrenteprodukter. Pensionskassens væsentligste geografiske område er Danmark, men pensionskassen har også i begrænset omfang medlemmer i Grønland og Færøerne.

Medlemmernes indbetalinger på ordningerne bliver investeret i opsparingsprodukterne vist i tabel 1.

Tabel 1: Produkter

| Produkttyper       | Investeringer og tilskrivning af afkast                                                                          |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Markedsrente       | Løbende tilskrivning af det faktisk opnåede afkast                                                               |
| 3 i 1 livspension: | Opsparing fordeles på årgangspuljer efter medlemmernes alder samt investeringsprofil efter medlemmets eget valg. |
| Linkpension:       | Medlemmerne kan selv vælge, hvilke investeringsfonde, opsparingen skal placeres i                                |

| Produkttyper      | Investeringer og tilskrivning af afkast                                                                                                                                     |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Gennemsnitsrente  | Løbende tilskrivning af en depotrente, som udjævner det faktisk opnåede afkast over tid                                                                                     |
| Betinget garanti  | Ordninger med betingede garantier, hvor ydelserne kan nedsættes, såfremt betingelserne for ydelserne ikke længere er opfyldt, fx pga. lavere renter eller længere levetider |
| Ubetinget garanti | Over for en meget lille restbestand har pensionskassen afgivet en ubetinget ydelsesgaranti                                                                                  |

Medlemmers specifikke pensionsvilkår fremgår af pensionskassens regulativ. Heraf fremgår også under hvilke betingelser, medlemmers betingede garantier kan ændres, hvilket indebærer, at grundlagspensioner ligesom tillægspensioner kan blive nedsat.

Alle nye medlemmer bliver optaget i pensionskassen med en pensionsordning på markedsrentevilkår.

### Væsentlige begivenheder

I løbet af 2021-2022 har eksisterende medlemmer fået tilbud om at vælge om fra traditionel gennemsnitsrente med betingede garantier til 3 i 1 Livspension, hvilket godt 3.300 medlemmer har taget imod. Pr. 31. december 2022 har godt 4.300 medlemmer en pensionsordning på markedsrentevilkår svarende til 35 % af medlemsbestanden.

## A.2 Forsikringsresultater

Pensionskassens forsikringsresultat består af et realiseret resultat, som omfatter rente-, omkostnings- og risikoresultatet, tillagt et resultat af syge- og ulykkesforsikring, jf. tabel 2 og 3. Pensionskassen har kun én kontributionsgruppe.

Resultatdannelsen i pensionskassen er især styret af investeringsafkastet.

Omkostningsresultatet viser forholdet mellem de opkrævede administrationsbidrag og de faktiske administrationsomkostninger. Pensionskassen har et princip om administration til kostpris og tilpasser medlemmernes omkostningsbidrag, så omkostningsresultatet bliver tæt på nul på lang sigt.

Risikoresultatet angiver forholdet mellem de opkrævede risikopræmier og de faktiske udgifter til invalide- og dødsfaldsdækninger. Pensionskassen har et princip om forsikringer til kostpris og sigter mod, at risikoresultatet er tæt på nul på lang sigt.

**Tabel 2: Specifikation af realiseret resultat**

| Mio. kr.                                                             | 2022            | 2021           |
|----------------------------------------------------------------------|-----------------|----------------|
| <b>Investeringsafkast før pensionsafkastskat</b>                     | <b>-1.072,5</b> | <b>1.556,6</b> |
| Ændring i markedsværdiregulering                                     | 41,9            | 24,4           |
| Tilskrevet grundlagsrente                                            | 52,3            | 71,4           |
| Omkostningsresultat                                                  | 0,1             | 0,1            |
| Risikoresultat                                                       | -42,1           | -2,3           |
| Andet                                                                | 9,2             | -0,1           |
| <b>Realiseret resultat</b>                                           | <b>-1.011,1</b> | <b>1.650,2</b> |
| Pensionsafkastskat                                                   | 186,8           | -179,3         |
| <b>Til fordeling efter pensionsafkastskat</b>                        | <b>-824,3</b>   | <b>1.470,9</b> |
| Fordelt til pensionsopparere:                                        |                 |                |
| Tilskrevet bonus                                                     | -215,0          | -198,6         |
| Overført fra/til kollektivt bonuspotentiale                          | 642,8           | -884,2         |
| <b>Investeringsafkast og risikoforrentning til kapitalgrundlaget</b> | <b>-396,5</b>   | <b>388,1</b>   |

Risikorisikoresultatet omfatter ikke resultatet fra pensionskassens erhvervsudygtighedsforsikringer. Resultatet heraf fremgår af tabel 3.

**Tabel 3: Specifikation af resultatet af erhvervsudygtighedsforsikring**

| Mio. kr.                                                | 2022        | 2021       |
|---------------------------------------------------------|-------------|------------|
| Præmier i året                                          | 2,2         | 2,1        |
| Udbetalte erstatninger                                  | -2,6        | -2,0       |
| Hensat til skader                                       | 0,7         | 1,2        |
| Omkostningsfradrag                                      | -0,1        | -0,1       |
| Investeringsafkast                                      | -0,3        | 0,5        |
| Forsikringsteknisk rente                                | 0           | 0          |
| <b>Resultat af erhvervsudygtighedsforsikring, i alt</b> | <b>-0,2</b> | <b>1,7</b> |

### A.3 Investeringsresultater

Den overordnede investeringsstrategi i pensionskassen sigter mod at levere det højeste langsigtede afkast på ansvarlig vis og inden for de gældende risikorammer. For en uddybning af den økonomiske og finansielle baggrund for investeringsresultatet nedenfor henvises til ledelsesberetningen i årsrapport 2022, der kan hentes på pensionskassens hjemmeside, <https://www.pjdpension.dk/pjd/Om-pensionskassen/Finansiell-information/aarsrapporter>.

I 2022 opnåedes et samlet investeringsresultat som vist i tabel 4.

**Tabel 4: Årets investeringsresultat**

| Mio. kr.                                           | 2022          | 2021         |
|----------------------------------------------------|---------------|--------------|
| 3 i 1 Livspension                                  | -207          | 77           |
| Traditionel gennemsnitsrente inkl. kapitalgrundlag | -1.070        | 1.557        |
| <b>Samlet resultat</b>                             | <b>-1.278</b> | <b>1.634</b> |

Investeringsresultatet i tabel 4 indebar i 2022 en forrentning af medlemmernes opsparing som vist i tabel 5.

**Tabel 5: Forrentning af medlemmers opsparing efter omkostning før skat**

| Mio. kr.                     | 2022    | 2021   |
|------------------------------|---------|--------|
| 3 i 1 Livspension            | -6,3 %  | 21,0 % |
| Traditionel gennemsnitsrente | -11,4 % | 10,3 % |

En specifikation af investeringsaktiver og afkast markedsrente (3 i 1 Livspension og LinkPension) fremgår af tabel 6.

Den aldersbestemte fordeling af investeringerne i 3 i 1 Livspension er fastsat ved årgangspuljernes fordeling på basisfondene aktier, obligationer og alternative investeringer. Medlemmernes valg består i at vælge mellem investeringsprofiler med henholdsvis lav, moderat og høj risiko. Allokeringstrategien følger hen over opsparingstiden en livscyklustankegang, hvor risikoen aftrappes gradvist, efterhånden som medlemmet bliver ældre. I 2022 leverede livscyklusproduktet negative afkast i alle årgangspuljerne på tværs af risikoprofiler. De yngste årgange, hvor en større andel af formuen er allokeret til især aktier, men også alternativer, opnåede det dårligste afkast i 2022.



**Tabel 6: Investeringsaktiver og afkast i markedsrente**

| Mio. kr.                                            | Beholdning<br>primo 2022 | Beholdning<br>ultimo 2022 | Afkast i %<br>2022 | Afkast i %<br>2021 |
|-----------------------------------------------------|--------------------------|---------------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Grunde og bygninger</b>                          | <b>480</b>               | <b>1.029</b>              | <b>15,5%</b>       | <b>17,6%</b>       |
| Noterede kapitalandele                              | 1.756                    | 2.114                     | -9,7%              | 25,7%              |
| Unoterede kapitalandele                             | 403                      | 792                       | 11,7%              | 45,9%              |
| <b>Kapitalandele i alt</b>                          | <b>2.158</b>             | <b>2.906</b>              | <b>-5,2%</b>       | <b>29,2%</b>       |
| Stats- og realkreditobligationer                    | 268                      | 866                       | -18,0%             | -2,0%              |
| Indeksobligationer                                  | 14                       | 138                       | -2,9%              | 4,2%               |
| Kreditobligationer og Emerging Markets-obligationer | 398                      | 825                       | -4,7%              | 6,2%               |
| Udlån mv.                                           | 7                        | 43                        | 0,3%               | 1,8%               |
| <b>Obligationer og udlån mv. i alt</b>              | <b>686</b>               | <b>1.872</b>              | <b>-10,5%</b>      | <b>3,4%</b>        |
| Øvrige investeringsaktiver                          | 107                      | -42                       | 45,3%              | -                  |
| Afledte finansielle instrumenter                    | -34                      | 114                       | -                  | -                  |
| <b>Total</b>                                        | <b>3.398</b>             | <b>5.879</b>              | <b>-6,5%</b>       | <b>18,8%</b>       |

Anm. Afkast er opgjort tidsvægtet.

En specifikation af investeringsaktiver og afkast i traditionel gennemsnitsrente fremgår af tabel 7.

**Tabel 7: Investeringsaktiver og afkast i traditionel gennemsnitsrente**

| Mio. kr.                                            | Beholdning<br>primo 2022 | Beholdning<br>ultimo 2022 | Afkast i %<br>2022 | Afkast i %<br>2021 |
|-----------------------------------------------------|--------------------------|---------------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Grunde og bygninger</b>                          | <b>1.320</b>             | <b>933</b>                | <b>7,2%</b>        | <b>16,1%</b>       |
| Noterede kapitalandele                              | 3.610                    | 2.359                     | -10,0%             | 26,4%              |
| Unoterede kapitalandele                             | 1.561                    | 1.266                     | 11,3%              | 43,6%              |
| <b>Kapitalandele i alt</b>                          | <b>5.171</b>             | <b>3.625</b>              | <b>-3,5%</b>       | <b>31,4%</b>       |
| Stats- og realkreditobligationer                    | 3.957                    | 2.473                     | -18,0%             | -2,2%              |
| Indeksobligationer                                  | 208                      | 393                       | -2,9%              | 5,3%               |
| Kreditobligationer og Emerging Markets-obligationer | 2.514                    | 1.751                     | -1,2%              | 4,3%               |
| Udlån mv.                                           | 116                      | 159                       | 0,3%               | 6,6%               |
| <b>Obligationer og udlån mv. i alt</b>              | <b>6.794</b>             | <b>4.776</b>              | <b>-10,8%</b>      | <b>0,2%</b>        |
| Øvrige investeringsaktiver                          | 330                      | -59                       | -88,0%             | -                  |
| Afledte finansielle instrumenter                    | -97                      | 150                       | -                  | -                  |
| <b>Total</b>                                        | <b>13.518</b>            | <b>9.424</b>              | <b>-8,1%</b>       | <b>10,6 %</b>      |

Anm. Afkast er opgjort tidsvægtet.

### ***Gevinster og tab, som indregnes direkte på egenkapitalen***

Der er ikke gevinster eller tab fra investeringsvirksomheden, som bliver indregnet direkte på egenkapitalen.

### ***Securitiseringer***

Pensionskassens beholdning af securitiseringer består af CLO'er og funding faciliteter, der er struktureret som securitiseringer. Beholdningen af CLO'er består for den største dels vedkommende af udstedelser, som et kreditvurderingsbureau har tildelt den højeste kreditværdighed/rating (AAA). Funding faciliteterne er ikke ratede, men vurderes at have investment-grade kvalitet (A-rated eller bedre).

**Tabel 8: Securitiserings, ultimo år**

| Mio. kr.                             | 2022  | 2021  |
|--------------------------------------|-------|-------|
| Beholdning til dagsværdi             | 1.186 | 1.211 |
| - Heraf Traditionel gennemsnitsrente | 878   | 1.114 |

#### **A.4 Resultater af andre aktiviteter**

Pensionskassen udøver kun livsforsikringsvirksomhed.

#### **A.5 Andre oplysninger**

Der er ingen væsentlige oplysninger at tilføje til ovenstående gennemgang af pensionskassens virksomhed og resultater.



Afsnit

**B**



## B. Ledelsessystem

I dette afsnit præsenteres de centrale elementer i Pensionskassens ledelsessystem. De væsentligste pointer er opsummeret herunder.

- Det todelte ledelsessystem med en bestyrelse og direktion vurderes at fungere efter hensigten og er medvirkende til, at pensionskassen har et effektivt risikostyrings- og kontrolsystem
- Risikostyrings- og kontrolsystemet er opbygget efter princippet om 3 forsvarslinjer, hvor 1) forretningsområder understøttes af 2) risikostyrings-, compliance- og aktuar-funktioner samt 3) en internal audit-funktion (3. forsvarslinje).
- Der er etableret strategier, processer og rapporteringsprocedurer for identifikation, måling, overvågning, styring og rapportering af alle væsentlige risici
- ORSA-processen er et centralt grundlag for bestyrelsens strategiske beslutninger
- Der bliver stillet relevante krav til egnethed og hæderlighed hos alle personer, der indtager nøgleposter i pensionskassen

### B.1 Generelle oplysninger om ledelsessystemet

Pensionskassens forretningsorden for bestyrelsen og retningslinjer for direktionens daglige ledelse beskriver fordelingen af opgaver og ansvar mellem bestyrelsen og direktionen. Den todelte ledelsesstruktur følger dansk lovgivning og regulatoriske krav samt er udgangspunktet for delegering af ansvar og beføjelser samt indretning af risikostyringssystemet.

#### *Bestyrelse og bestyrelsesudvalg*

Bestyrelsen har det overordnede ansvar for pensionskassen og træffer bl.a. beslutning om forretningsmodel, strategi, risikoappetit og risikoprofil. Hertil modtager bestyrelsen i forbindelse med ordinære bestyrelsesmøder rapporteringer og fører tilsyn med de største risici. Bestyrelsen tager mindst årligt stilling til risikoappetit, politikker og retningslinjer.

I forbindelse med ordinære bestyrelsesmøder modtager bestyrelsen rapporteringer om og fører tilsyn med de største risici. Bestyrelsen tager mindst årligt stilling til risikoappetit, politikker og retningslinjer.

Bestyrelsen består af ni medlemmer: Fem bestyrelsesmedlemmer er valgt af og blandt pensionskassens medlemmer, ét bestyrelsesmedlem er udpeget af Jordbrugsakademikerne (JA), ét bestyrelsesmedlem er udpeget af Ansatte Dyrlægere Organisation (ADO), og to bestyrelsesmedlemmer er valgt på generalforsamlingen efter indstilling fra bestyrelsen. Det ene bestyrelsesmedlem skal opfylde de nødvendige kvalifikationer til at være sagkyndigt medlem af revisions- & risikoudvalget. Det andet bestyrelsesmedlem skal have kvalifikationer indenfor pensionsbranchen eller den finansielle sektor. Bestyrelsen har nedsat et formandskab og et revisionsudvalg, hvis opgaver er fastlagt i forretningsordener.

Der er planlagt fem årlige bestyrelsesmøder i henhold til det fastlagte årshjul. I tilknytning til det ene møde afholder bestyrelsen et seminar, hvor bl.a. pensionskassens strategi drøftes.

Pensionskassens forretningsmodel og strategi fastlægger en række overordnede rammer for pensionskassen. Rammerne præciseres i politikker og delegeres i retningslinjer til direktionen, der er ansvarlig for den daglige ledelse. Udnyttelsen af fastsatte rammer bliver rapporteret til bestyrelsen i forbindelse med ordinære bestyrelsesmøder.

Bestyrelsen har nedsat et revisions- og risikoudvalg, der i tilgift til de opgaver, der normalt varetages af et revisionsudvalg, forbehandler risikorelaterede emner inden behandling af den samlede bestyrelse. Det gælder bl.a. udkast til risikoprofil samt rapporter med vurdering af egen risiko og solvens (ORSA), kapitalstyring og det interne kontrolsystem.

Udvalget mødes minimum fire gange årligt og har ifølge dansk lov en forberedende rolle uden selvstændig beslutningskompetence. Udvalget er dog bemyndiget til at godkende den eksterne revisions assistance- og rådgivningsopgaver, der ligger udover revision og erklæringer fastlagt i love og bekendtgørelser.

#### *Direktionen*

Direktionen består af den administrerende direktør.

På grundlag af bestyrelsens politikker, retningslinjer og risikoappetit udarbejder direktionen bistået af organisationen forretningsgange for alle væsentlige aktiviteter. Direktionen udsteder herudover beføjelser, hvor relevant, til ledende medarbejdere.

På investeringsområdet tildeler direktionen rammer til investeringsdirektøren og områdets afdelingschefer for eksponeringer på modparter og udstedere, lande og geografiske områder samt aktivklasser, som de skal disponere inden for. Disse rammer ligger inden for de rammer, bestyrelsen har fastsat for direktionen.

Der udarbejdes rapporter for alle væsentlige aktiviteter, som tilgår bestyrelsen og direktionen. Rapporterne skal indeholde oplysninger om, hvordan beføjelser inkl. kvantitative rammer er udnyttet, herunder oplysninger om eventuelle overskridelser.

#### *Væsentlige ændringer i ledelsessystemet i løbet af året*

Der har ikke været væsentlige ændringer til ledelsessystemet i løbet af året.

#### *Aflønningspolitik*

Aflønningsprincipperne i pensionskassen og administrationsselskabet har til formål at sikre, at ledelse og medarbejdere honoreres på en måde, der understøtter de forretningsmæssige og langsigtede strategiske mål bedst muligt. Aflønningsforholdene skal sikre, at det er muligt at rekruttere og fastholde en kompetent og ansvarlig ledelse, der fremmer en effektiv risikostyring og ikke motiverer til overdreven risikotagning, ligesom aflønningsprincipperne skal forebygge interessekonflikter.

Der anvendes variabel løn i begrænset omfang. Hverken bestyrelse, direktion, den interne revisionschef eller de ansvarlige for de øvrige nøglefunktioner har variabel løn. Direktionen kan tildele og udbetale variabel løn til en væsentlig risikotager ud fra en samlet vurdering, der afbalancerer finansielle og ikke-finansielle forhold, herunder fx fastholdelse, loyalitet, særlig indsats, tilskyndelse til værdiskabelse for pensionskassen eller lignende.

Ingen ansatte har ret til pensionsordninger, der kan sidestilles med variabel løn. Alle ansatte i pensionskassen og Sampension Administrationsselskab A/S har en arbejdsgiverbetalt pensionsordning.

#### *Væsentlige transaktioner med aktionærer*

Der har i løbet af året ikke været væsentlige transaktioner med aktionærer eller personer, der udøver væsentlig indflydelse på pensionskassen eller med medlemmer af bestyrelse og direktion.

## **B.2 Egnetheds- og hæderlighedskrav**

#### *Politik for egnethed og hæderlighed*

Bestyrelsen har udarbejdet en politik for egnetheds- og hæderlighedskrav, der har til formål at sikre, at de personer, der reelt driver pensionskassen, opfylder kravene til egnethed og hæderlighed. Ved vurdering af egnethed lægges vægt på, om den pågældende person har tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne varetage sin stilling i pensionskassen. Vurdering af om en person opfylder krav om egnethed foretages med udgangspunkt i den konkrete stilling og under hensyn til det ansvar, der er forbundet dermed.

For at opfylde hæderlighedskravet skal personen have et godt omdømme og udvise hæderlighed, integritet og uafhængighed. Dette indebærer bl.a., at personen ikke må være pålagt strafansvar efter relevante dele af straffeloven og særlovgivningen, være begæret konkurs mv., have påført pensionskassen væsentlige økonomiske tab eller have udvist adfærd, hvor der er grund til at antage, at hvervet ikke vil blive varetaget forsvarligt.

Bestyrelsen har også fastlagt krav til egnethed for bestyrelsen som helhed.

### ***Proces for vurdering af egnethed og hæderlighed***

Bestyrelsesmedlemmer, direktion og ansvarlige nøglepersoner ansat fra den 1. januar 2016 og frem skal have en Fit & Proper-godkendelse fra Finanstilsynet. Vurderingen foretages i første omgang internt i forbindelse med ansættelsesforløbet på baggrund af de modtagne oplysninger. Hvis der modtages oplysninger om ændrede forhold, skal der foretages en fornyet vurdering.

Bestyrelsen foretager årligt både individuel og kollektiv vurdering af sin egnethed for at sikre, at den hele tiden samlet set besidder de kompetencer, som er nødvendige for at lede en pensionsvirksomhed.

## **B.3 Risikostyringssystem, herunder vurdering af egen risiko og solvens**

### ***Pensionskassens risikostyringssystem***

Pensionskassen har et effektivt risikostyringssystem med en klar struktur, der er velintegreret i Sampension Administrationsselskab A/S' organisation og understøtter pensionskassens strategi og forretningsmodel.

Pensionskassen har defineret en risikoappetit med tilhørende risikotolerancegrænser på alle væsentlige områder, der fremgår af bestyrelsens politikker og retningslinjer. Disse dokumenter afspejler bestyrelsens holdning til risiko inden for de enkelte forretningsområder, og at administration af pensionsordninger samt forvaltning af investeringer indebærer risici, som skal være underlagt styring og kontrol i et passende omfang.

Risikostyringssystemet sikrer, at alle væsentlige risici identificeres, måles, overvåges, styres og rapporteres korrekt. De væsentligste risici er beskrevet i pensionskassens risikoprofil og indgår i arbejdet med ORSA, kapitalplan mm.

Risikoprofilen dækker følgende hovedkategorier af risici:

- Investeringsrisici
- Forsikringsrisici
- Operationelle risici
- Ikke-kvantificerbare risici (eksterne, strategiske, regulatoriske og omdømmerisici)

### ***Risikostyringssystem og integration i organisationsstruktur og beslutningsprocesser***

Pensionskassens politikker, retningslinjer og forretningsgange er forankret i de forskellige direktørområder i Sampension Administrationsselskab A/S. Det bidrager til dels efterlevelsen af de fastsatte regler, dels robuste og tværgående processer for styring af risici og rapportering til bestyrelsen, direktionen og andre ledere.

Risikostyringsfunktionen har ansvar for overvågning og vedligeholdelse af et effektivt risikostyringssystem. Det indebærer, at risikostyringsfunktionen skal inddrages af forretningsområderne, når der bliver ændret i strategier, processer og rapporteringsprocedurer, der har betydning for pensionskassens risikostyringssystem – herunder i forbindelse med udvikling af nye services og produkter til medlemmerne. Derudover har risikostyringsfunktionen en rådgivende rolle i forhold til direktion og bestyrelse med hensyn til beslutninger, der kan have betydning for risikostyringssystemets effektivitet og fuldstændighed.

På investeringsområdet, hvor de klart største risici ligger, jf. afsnit C, overvåger risikostyringsfunktionen overholdelsen af fastsatte risikorammer på daglig basis, herunder rammer fastsat af bestyrelsen. Risikostyringsfunktionen rapporterer eventuelle alvorlige overskridelser til direktion og bestyrelse umiddelbart efter overskridelse er konstateret. Ved mindre alvorlige overskridelser bliver direktionen orienteret månedligt. Desuden vurderer risikostyringsfunktionen større investeringers opfyldelse af PPP-kriterierne, førend de bliver effektueret, jf. afsnit C.2.

### ***Vurdering af egen risiko og solvens (ORSA)***

#### ***Proces***

Vurdering af egen risiko og solvens er en del af bestyrelsens overordnede og strategiske ledelse og tager udgangspunkt i pensionskassens forretningsmodel, risikoprofil og risikoappetit. Vurderingen foretages mindst én gang årligt og følger processen:

- Identifikation af de væsentligste risici, der knytter sig til forretningsmodellen
- Opfølgning på og fastsættelse af grænser for risikoappetit gennem politikker og retningslinjer



- Analyse og vurdering af det opgjorte solvenskapitalkrav
- Analyse af risikoen inden for den strategiske horisont (kapitalplan) og herunder identificere relevante tiltag, der kan tages i anvendelse, hvis pensionskassens solvensdækning skal styrkes (kapitalnødplan)
- Følsomhedsanalyser af væsentlige risikoområder

ORSA-processen danner grundlag for bestyrelsens beslutninger i forhold til risiko og strategi på kort og langt sigt.

#### *Erklæring om godkendelsesprocedure for ORSA*

Der udarbejdes et oplæg til indholdet af årets ORSA, som diskuteres af bestyrelsen. Når bestyrelsen har udvalgt relevante analyser, udarbejder administration selve ORSA-rapporten. Rapporten forbehandles af revisions- og risikoudvalget, og hvis bestyrelsen kan tilslutte sig rapportens konklusioner, godkendes den formelt. Efter bestyrelsens godkendelse sendes rapporten – efter eventuelle tilpasninger i henhold til bestyrelsens beslutninger – til Finanstilsynet og videreformidles til relevante medarbejdere i organisationen.

#### *Erklæring om opgørelse af solvenskapitalkravet*

Solvenskapitalkravet er opgjort ved brug af standardmodellen i Solvens II og bliver beregnet i et system, der også bruges af andre danske forsikringsvirksomheder. Standardmodellen er udviklet med henblik på at kunne opgøre et risikobaseret solvenskrav for forsikrings- og pensionselskaber med traditionelle forretningsmodeller. Solvenskapitalkravet afspejler de væsentligste kvantificerbare risici i risikoprofilen.

Bestyrelsen har på grundlag af den seneste ORSA-rapport vurderet, at standardmodellen giver et retvisende billede af pensionskassens risici givet forretningsmodellen, strategien og risikoprofilen, både på kort sigt og inden for den strategiske tidshorisont.

## **B.4 Internt kontrolsystem**

### ***Pensionskassens interne kontrolsystem***

Det interne kontrolsystem skal sikre, at gældende love og administrative bestemmelser overholdes, og at der føres tilstrækkelig kontrol med alle væsentlige risikobehæftede aktiviteter, herunder bl.a. overholdelse af alle rammer fastsat af bestyrelse og direktion.

Det interne kontrolsystem er opbygget efter princippet med tre forsvarslinjer:

1. forsvarslinje udgøres af de af pensionskassens og Sampension Administrationsselskab A/S' ansatte, der er udførende i den daglige drift samt ansvarlige for at foretage en effektiv kontrol af det udførte arbejde. 1. forsvarslinje er repræsenteret ved forretningsenheder samt drifts- og serviceenheder. Hver enhed drives i overensstemmelse med forretningsgange og arbejdsbeskrivelser, der er udmøntet i overensstemmelse med politikker og retningslinjer.
2. forsvarslinje udgøres af enheder med ansvar for tilsyn med og kontrol af risici. 2. forsvarslinje består af nøglefunktionerne compliance-, risikostyrings- og aktuarfunktionen, der bl.a. overvåger, om forretnings-, drifts- og serviceenheder overholder de generelle politikker og mandater. Pensionskassen har udpeget en nøgleperson for de enkelte funktioner, der har foretræde for og rapporterer til bestyrelsen mindst en gang årligt.
3. forsvarslinje udgøres af en intern auditfunktion, der er placeret hos intern revision.

Hver enkelt forsvarslinje og funktion har egne og uafhængige kontrol- og rapporteringsprocedurer. Der foretages også revision af ekstern revisor.

### ***Compliancefunktionen***

Compliancefunktionen skal kontrollere og vurdere, om pensionskassen har de fornødne metoder og procedurer, der er egnede til at opdage og mindske risikoen for manglende overholdelse af lovgivning, markedsstandarder og interne regelsæt, der gælder for pensionskassen (compliance-risici).

Compliancefunktionen tilgår denne opgave ud fra en risikostyringsmetodik, der bygger på en cyklisk tankegang med identifikation, vurdering, planlægning, håndtering og rapportering af compliancerisici. Compliancefunktionen rådgiver desuden ledelsen om overholdelse af lovgivning og vurderer konsekvenser for

pensionskassen af lovændringer. Der udarbejdes en årsplan for compliancearbejdet, som godkendes af bestyrelsen og direktionen.

## **B.5 Intern auditfunktion**

### ***Den interne auditfunktions opgaver***

Den interne auditfunktion er organisatorisk forankret hos pensionskassens interne revision, som er etableret med reference til bestyrelsen i henhold til Finanstilsynets bekendtgørelse om revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder og finansielle koncerner.

Arbejdsopgaverne varetages på baggrund af den af bestyrelsen godkendte politik og funktionsbeskrivelse for den interne revision samt revisionsaftalen med ekstern revision. Dette medfører, at Intern revisions opgaver omfatter både operationelle og finansielle revisioner. Med de operationelle revisioner løses alle opgaver, der i henhold til lovgivningen skal varetages af den interne audit-funktion.

Den finansielle revision fører til en intern revisionspåtegning på årsrapporten, mens den operationelle revision fører til erklæringer i rapporteringen til bestyrelsen om bl.a., hvorvidt pensionskassens risikostyring, compliancefunktion, forretningsgange og interne kontroller på alle væsentlige og risikofyldte områder er tilrettelagt og fungerer på betryggende vis.

Intern revision rapporterer resultatet af revisionerne direkte til revisions- & risikoudvalget kvartalsvist og til bestyrelsen to gange årligt.

### ***Den interne auditfunktions uafhængighed***

Intern revisions uafhængighed og objektivitet er understøttet af, at revisionschefen eller medarbejderne ikke er ansvarlige for eller har beføjelser til at udføre operationelle kontroller. Endvidere må revisionschefen og medarbejdere ikke deltage i opgaver, som kan bevirke, at revisionschefen kommer i en situation, hvor vedkommende erklærer sig eller oplyser om forhold, som revisionschefen eller medarbejderne har udarbejdet grundlaget for.

Forud for udførelsen af revisionsopgaver foretages en vurdering af, om Intern revision har de fornødne kompetencer til at udføre revisionen, eller om der skal involveres eksterne kompetencer. Derudover vurderes det, om der er forhold, som påvirker Intern revisions uafhængighed eller objektivitet, og i givet fald hvordan dette undgås.

Den interne revisionschef bliver årligt evalueret af revisions- & risikoudvalget samt den eksterne revision. Evalueringerne bliver rapporteret til bestyrelsen.

## **B.6 Aktuarfunktion**

Pensionskassens aktuarfunktion bidrager til en effektiv anvendelse af risikostyringssystemet via faglig sparring og kvantificering af forsikringsmæssige risici, deltagelse i pensionskassens vurdering af egenrisiko og solvens, sikring af fyldestgørende og retvisende hensættelser udarbejdet efter relevante aktuarmæssige principper samt analyser af forsikringsmæssige forhold.

## **B.7 Outsourcing**

Pensionskassen har outsourcet driften af alle opgaver til Sampension Administrationsselskab A/S. Outsourcing sker for at opnå omkostningsbesparelser, adgang til kompetencer inden for investeringsforvaltning, etc. og tillige opnå en mere stabil og sikker drift. Derudover har pensionskassen outsourcet en række opgaver vedrørende gruppelivsforsikringer til Administrationsaktieselskabet Forenede Gruppeliv.

Bestyrelsen har fastsat politik og retningslinjer for outsourcing, herunder regler for outsourcing af kritiske eller vigtige operationelle funktioner og aktiviteter, for at sikre en betryggende håndtering af de risici, der er forbundet med outsourcing, herunder at indgåede outsourcingaftaler sikrer, at de outsourcete funktioner eller aktiviteter bliver behandlet i overensstemmelse med bestyrelsens retningslinjer og gældende lovgivning.

Retningslinjerne sikrer,

- at bestyrelsen involveres i beslutning om kritisk eller vigtig outsourcing,
- at krav til leverandørens evne og kapacitet er opfyldt,
- at en række forhold og krav til leverandøren iagttages ved kontraktindgåelse, samt
- at Finanstilsynet underrettes om outsourcingaftalen.

I forhold til outsourcete funktioner eller aktiviteter er der etableret procedurer, som sikrer overvågning af leverandørens ydelser i tid, kvalitet og kvantitet i henhold til relevant outsourcingaftale og gældende regler.

Overvågningen af outsourcete aktiviteter reguleres i forretningsgange, som sikrer rapportering til relevante ledelsesmæssige fora og bestyrelsen om leverandørens opgavevaretagelse, fx med driftsrapporter, møder, stikprøvekontroller, revisorerklæringer mv.

## **B.8 Andre oplysninger**

Pensionskassen vurderer, at ledelses- og risikostyringssystemet er fyldestgørende i forhold til de risici, der er forbundet med pensionskassens forretningsmodel, og at det sikrer en passende overvågning og kontrol, styring samt rapportering af risici.

Politikker og retningslinjer for pensionskassens drift gennemgår bestyrelsen minimum årligt og justerer heri, så de er tilpasset den vedtagne forretningsmodel og det aktuelle risikobillede. Det er også sket i 2022.

Der er ikke andre væsentlige oplysninger at tilføje til ovenstående gennemgang.





Afsnit

C



## C. Risikoprofil

I dette afsnit præsenteres de centrale elementer i pensionskassens risikoprofil. Der tages i afsnittet udgangspunkt i det traditionelle gennemsnitsrentemiljø ved kvantificering af risici, da det altovervejende er de garanterede ordninger i dette miljø, der bidrager til pensionskassens solvensmæssige risiko.

Uanset om risici bæres af selskabet eller medlemmet, gælder dog, at risici bliver overvåget, rapporteret og styret, inden for de rammer bestyrelsen har fastlagt i politikker og retningslinjer samt under iagttagelse af prudent person-princippet.

- Pensionkassens væsentligste solvensmæssige risici er i prioriteret rækkefølge:
  - Markedsrisiko
  - Forsikringsrisiko
  - Operationel risiko
- Alle identificerede risici måles, overvåges, styres og rapporteres i overensstemmelse med bestyrelsens risikoappetit, der er fastlagt i bestyrelsens politikker og retningslinjer
- Det er vurderet, at solvenskapitalkravet opgjort i henhold til standardmetoden er passende i forhold til risikoprofilen og kan dække tab som foreskrevet i Solvens II-direktivet
  - Overgang til ny opgørelsesmetode ultimo 2022 ændrer ikke herpå
- På længere sigt er pensionskassen også underlagt en lang række eksterne risici, heriblandt bæredygtighedsrisici

Den overordnede risikoprofil tager udgangspunkt i den af bestyrelsen vedtagne forretningsmodel og strategi. Livsforsikrings- og pensionsvirksomheder har normalt de samme overordnede risici over en længere periode.

Pensionskassens forretningsmodel er påvirket af forskelligartede risici, der i varierende grad kan give anledning til tab af kapitalgrundlag, forretningsomfang og omdømme. Der er både risici, som pensionskassen ønsker at tage på baggrund af forretningsmodellen – fx markeds- og forsikringsrisici – og risici, som pensionskassen ønsker at begrænse – fx operationelle risici. Derudover er pensionskassen udsat for eksterne, heriblandt regulatoriske risici, som i vid udstrækning er uden for pensionskassens kontrol.

Risikoidentifikation er et vigtigt redskab i tilrettelæggelse og prioritering af risikostyringen, herunder når bestyrelsen i politikker og retningslinjer fastlægger risikoappetit og konkrete retningslinjer for identifikation, kvantificering, overvågning og kontrol, samt styring og rapportering af risici forbundet med forretningsmodellen.

### ***Risikoprofilens implikationer for medlemmer i traditionel gennemsnitsrente***

Et medlems pension er typisk sammensat af en grundlagspension finansieret af medlemmets depot og en ugaranteret tillægspension finansieret af medlemmets andel af pensionskassens overskudsformue (egenkapital + overskudskapital + kollektivt bonuspotentiale).

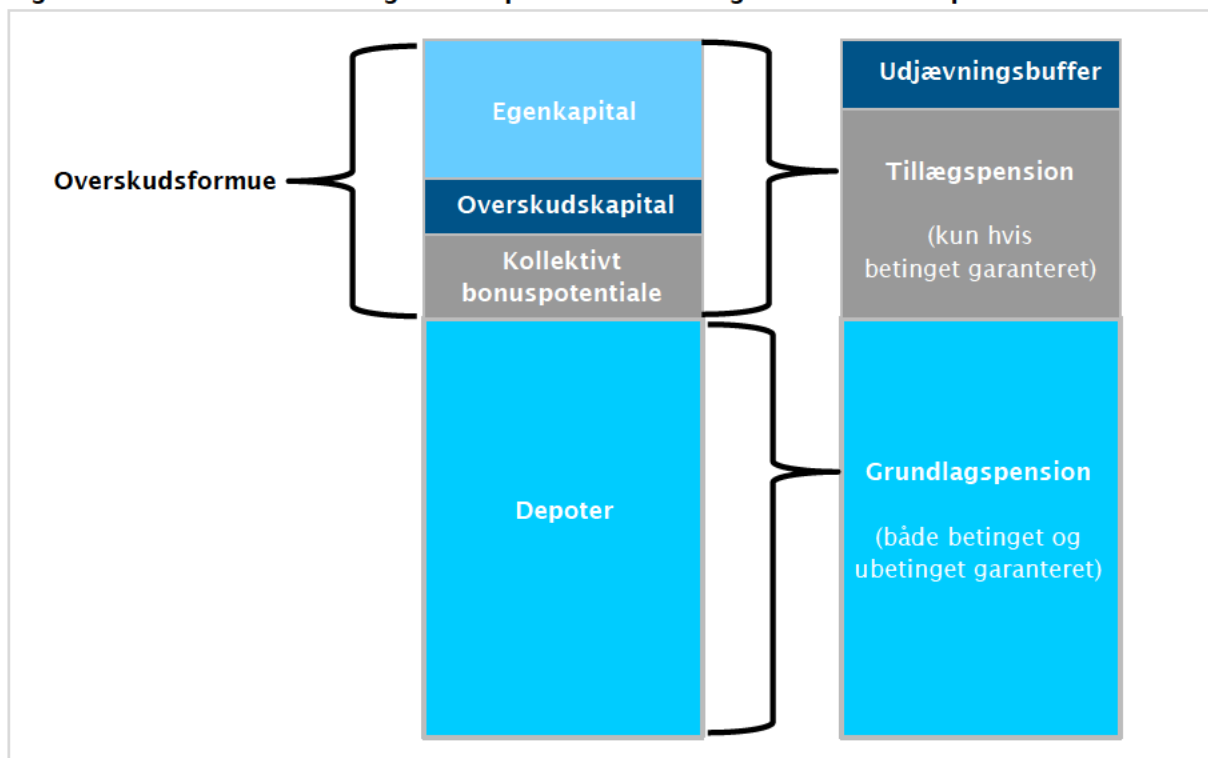
I den udstrækning overskudsformuen bliver anvendt til tillægspensioner, udgør den ikke en buffer imod at få pensioner nedsat. Falder overskudsformuen til et niveau, hvor den ikke længere kan finansiere medlemmers tillægspensioner, skal de nedsættes. Det er den ikke-disponerede andel af overskudsformuen, der udgør en reel buffer for medlemmers pensioner, jf. figur 2.

Pensionskassens ordninger i gennemsnitsrente er altovervejende med betingede garantier. Det indebærer, at også grundlagspensioner kan blive nedsat, hvis forudsætningerne i beregningsgrundlaget ikke længere er opfyldt – fx hvis investeringsafkastet over en 3-årsperiode enten har været lavere end grundlagsrenten eller medlemmers observerede levetidsforventninger er længere end forudsat.

Derfor er opgørelsen af pensionskassens solvenskapitalkrav med virkning fra ultimo 2022 ændret, så ordninger med betingede garantier håndteres på samme måde som ordninger på markedsrentevilkår.

Kun ordninger med ubetingede garantier er reelt solvensbelastende.

Figur 2: Indikativ sammenhæng mellem pensionsformue og medlemmernes pensioner



### Kvantificering af risici

Kvantificering af markedsrisici, forsikringsrisici og operationelle risici til beregning af solvenskapitalkravet sker med standardmodellen specificeret i lovgivningen. Standardmodellen fastlægger med 99,5 % sandsynlighed grænsen for, hvor stort tab pensionskassens risikoeksponeringer kan give på 12 måneders sigt. Det betyder, at der er under 0,5 % sandsynlighed for at opleve et større tab end solvenskapitalkravet på 1-års sigt. Tab større end solvenskapitalkravet vil svare til en "200-års begivenhed".

Markedsrisici er den væsentligste af pensionskassens kvantificerbare risikokategorier, og inden for denne kategori er aktie- og spændrisici de største bidragsydere.

Securitiseringer indgår i forhold til beholdningernes størrelse med et meget stort bidrag i solvensopgørelsen, da pensionskassen har valgt kun at modtage ratings fra ét kreditvurderingsbureau. Det er den væsentligste forklaring på det relativt store bidrag fra kreditspændrisikoen i solvenskapitalkravet.

Nogle markedsrisici kan henføres til investeringer i alternative aktiver, hvis værdi og risici ikke kan baseres på priser observeret i markedet, jf. afsnit D.4. Dette øger ikke i sig selv risikoen ved at investere i alternative aktiver, men metoder og principper, der skal anvendes i styringen af disse aktiver, er ikke de samme som dem, der anvendes på aktiver, hvor pris og risiko lettere kan observeres i markedet, jf. afsnit C.2.

Pga. den meget lille restbestand af policer med ubetingede garantier bidrager forsikringsrisici kun i et beskedent omfang til pensionskassens solvenskapitalkrav.

Likviditetsrisici, eksterne risici, strategiske risici samt omdømmerisici bliver ikke kvantificeret og anses ikke for at udgøre en direkte tabsrisiko for pensionskassen, der specifikt skal reserveres kapital til, jf. afsnit C.4 og C.6 nedenfor.

## C.1 Forsikringsrisici

De forsikringsmæssige risici kendetegnes ved, at de følger de produkter, pensionskassen udbyder. Som følge af nye principper for inddeling af produkter på brancher beskrevet i afsnit D.2 er forsikringsrisicis basissolvenskapitalkrav faldet mærkbart mellem 2021 og 2022, jf. tabel 9. Effekten på det samlede solvenskapitalkrav af den nye inddeling er dog mindre, idet faldet basissolvenskapitalkravet følges af et betydeligt fald i tabsabsorbering i medlemsreserver, jf. afsnit E.2.

Den nye inddeling af produkter indebærer, at alle produkter, hvor medlemmerne bærer den fulde risiko, ikke længere indgår i opgørelsen af solvenskapitalkravet. Den største effekt heraf er på opgørelsen af bidraget fra optionsrisici, der før tilpasningen kraftigt overvurderede den reelle risiko for tab som følge af medlemmers adgang til bl.a. at genkøbe deres policer.

**Tabel 9: Livsforsikringsrisikomoduls basissolvenskapitalkrav (BSCR), ultimo år**

| Mio. kr.                                                          | 2022       | 2021         |
|-------------------------------------------------------------------|------------|--------------|
| Dødelighedsrisiko                                                 | 0,0        | 1            |
| Levetidsrisiko                                                    | 6,7        | 10           |
| Invaliditetsrisiko                                                | 0,2        | 2            |
| Optionsrisiko                                                     | 3,3        | 1.275        |
| Omkostningsrisiko                                                 | 0,3        | 43           |
| Genoptagelsesrisiko                                               | -          | -            |
| Katastroferisiko                                                  | 0,0        | 4            |
| Diversifikation mellem livsforsikringsrisikofaktorer              | -2,2       | -34          |
| <b>Livsforsikringsrisikomoduls basissolvenskapitalkrav (BSCR)</b> | <b>8,3</b> | <b>1.301</b> |

Livsforsikringsrisikofaktorerne i solvensopgørelserne dækker over:

- *Dødelighedsrisiko*: Risiko for tab som følge af en stigning i dødeligheden. Risikoen beregnes kun på policer, hvor en stigning i dødeligheden vil øge markedsværdien af forpligtelserne. Det vil fx ske, når medlemmets udbetaling ved død overstiger værdien af medlemmets depot.
- *Levetidsrisiko*: Risiko for tab pga. en uforudset stigning i medlemmers levetid, der vil resultere i en højere markedsværdi af forpligtelserne, da der skal betales ydelser i en længere årrække.
- *Invaliditetsrisiko*: Risiko for stigende udgifter forbundet med en stigning i antallet af invalideskader og medlemmers tab af erhvervsevnen.
- *Optionsrisiko*: Risiko for tab pga. ændringer i anvendte forudsætninger om medlemmers policeadfærd. Policeoptioner omfatter fx retten til at stoppe præmieindbetaling eller genkøb af policen.
- *Omkostningsrisiko*: Risiko for en permanent stigning i omkostningsniveauet, som skal dækkes af pensionskassen.
- *Katastroferisiko*: Risiko for tab pga., at gruppelivsdækninger bliver ramt af et katastrofescenarie.
- *Diversifikation*: Der bliver i solvensopgørelser taget højde for, at forskellige livsforsikringsrisici ikke vil indtræffe samtidigt, når den samlede livsforsikringsrisiko bliver opgjort.

### **Risikokoncentrationer og -reduktioner**

Bestyrelsen har i forsikringspolitikken fastsat, at der ikke ydes ubetingede garantier i forbindelse med nytegnning. Derfor vedrører de forsikringsmæssige risici i solvensopgørelser altovervejende tidligere indgåede ordninger.

Pensionskassens forsikringsdækninger indebærer ingen væsentlige risikokoncentrationer.

Pensionskassen anvender ikke genforsikring.

En væsentlig risikoreduktion foregår ved, at en meget stor del af pensionskassens forsikringsdækninger er placeret i Forenede Gruppeliv (FG) sammen med andre pensionsvirksomheders forsikringsdækninger. Pooling af forsikringsrisici i FG indebærer en reduktion af de deltagende virksomheders forsikringsrisici.

### **Procedurer til håndtering af livsforsikringsrisici**

Pensionskassen må alene udbyde produkter, som fastlagt i de til enhver tid gældende pensionsregulativer. Pensionsregulativerne godkendes af pensionskassens generalforsamling. På grundlag heraf håndterer pensionskassens ledelsessystem primært livsforsikringsrisici ved følgende fem foranstaltninger:

1. Adgangen til at tegne ordninger med store enkeltstående risici begrænses ved ydelsesvalg.
2. Alle nye ordninger er omfattet af enten karens eller krav om helbredsoplysninger ved optagelse.



3. Ved ønske om individuelle forøgelse af risikodækninger afkræves der helbredsoplysninger. Der gives afslag ved konstateret forringet helbred på ansøgningstidspunktet.
4. Ydelserne er betingede, dvs. en generel forudsætning om, at alle i fællesskabet, efter en fair model, skal medvirke til at betale for de faktiske udgifter. Betalingen sker enten i form af forhøjede priser for dækninger eller reducerede udbetalinger.
5. Den maksimale risiko på enkeltforsikringer fastsættes årligt og anmeldes til Finanstilsynet.

#### **Likviditetsrisici afledt af fortjenstmargen indregnet i kapitalgrundlaget**

Der opgøres ikke forventet fremtidig fortjeneste indeholdt i fremtidige medlemsbidrag. Derfor er der ingen påvirkning af likviditetsrisikoen fra fortjenstmargen.

#### **Overvågning af forsikringsrisici**

Forsikringsrisiciene overvåges bl.a. ved årlige analyser og estimering af de parametre, der ligger til grund for, hvilke forsikringsrisici pensionskassen ønsker at påtage sig fremadrettet i forsikringspolitikken.

Den primære overvågning bygger på de periodiske analyser af parametre for medlemmers dødelighed, invaliditet, præmieophør, genkøb af police, etc., der foretages i forbindelse med opdateringer af det tekniske grundlag. Det tekniske grundlag beskriver bl.a. de metoder og input, der bliver anvendt i opgørelsen af de forsikringsmæssige forpligtelser (hensættelserne).

Der foretages desuden analyser af effekten af alternative levetids-/dødelighedsforudsætninger for pensionskassens solvensdækning i de årlige ORSA-rapporter.

Derudover udarbejdes der periodiske reverse stresstest for levetids- og optionsrisikoen, hvor det bliver beregnet, hvor meget medlemmers dødelighed respektive deres tilbagekøb af policer og ophør med præmieindbetaling skal ændre sig, for at solvensdækningen falder til enten 125 % eller 100 %.

## **C.2 Markedsrisici**

Markedsrisici er risikoen for tab, som følge af at værdien af aktiver og forpligtelser ændrer sig ved ændringer i markedsforholdene. Størrelsesordenen og sammensætningen af pensionskassens markedsrisici er fastsat inden for rammerne af bestyrelsens overordnede risikoappetit og politik for investeringsområdet.

Det er altovervejende aktiver og forpligtelser hidrørende fra forsikringer med gevinstandele (policer med ubetingede garantier) eller kapitalgrundlaget, der bidrager til markedsrisikoen i solvensopgørelsen vist i tabel 10. Niveauet for markedsrisicis bidrag til basissolvenskapitalkravet er faldet markant fra 2021 til 2022 af de samme årsager, der er redegjort for i afsnit C.1 ift. forsikringsrisiciene.

**Tabel 10: Markedsrisikomoduls basissolvenskapitalkrav (BSCR), ultimo år**

| Mio. kr.                                                  | 2022       | 2021         |
|-----------------------------------------------------------|------------|--------------|
| Renterisiko                                               | 64         | 356          |
| Aktierisiko                                               | 499        | 2.771        |
| Ejendomsrisiko                                            | -          | -            |
| Kreditspændrisiko                                         | 282        | 1.083        |
| Valutarisiko                                              | 87         | 430          |
| Koncentrationsrisiko                                      | 44         | 127          |
| Diversifikation mellem Markedsrisikofaktorer              | -208       | -772         |
| <b>Markedsrisikomoduls basissolvenskapitalkrav (BSCR)</b> | <b>768</b> | <b>3.995</b> |

Markedsrisikofaktorerne i solvensopgørelserne dækker over:

- *Renterisiko:* Udtrykker hvor meget værdien af rentebærende investeringsaktiver og gældsposter samt forsikringsmæssige hensættelser ændrer sig ved renteændringer. For pensionsselskaber med livrenter omfattet af ydelsesgarantier og hensigtserklæringer udgør renterisikoen traditionelt en meget

væsentlig risikofaktor, idet ydelsesgarantierne fører til en uundgåelig eksponering overfor renteændringer. I forhold til styringen af renterisikoen gælder:

- Det er et krav, at den opgøres ved at foretage en reprisering af de fremtidige cash-flow for henholdsvis aktiver og forsikringsydelser. For aktivernes vedkommende skal dette ske ved at bruge en relevant risikofri rentekurve, mens det for forsikringsforpligtelserne skal ske ved at bruge den politisk fastsatte diskonteringsrentekurve.
- **Aktierisiko:** Risiko for tab på aktier og andre former for ejerandele. Aktierisikoen er opdelt i tre typer eksponeringer:
  - Børsnoterede aktier i OECD-lande (type 1)
  - Unoterede aktier og aktiver, der ikke gennemlyses (type 2)
  - Strategiske aktier

Standardmodellens aktiestød er på 39 % for børsnoterede aktier udstedt inden for OECD og 49 % for øvrige aktier reguleret med en symmetrisk aktiejustering. Den symmetriske aktiejustering indebærer et tillæg (fradrag) i standardstødet på op til 10 %-point afhængig af, hvor store kursstigninger (kursfald), der har været i perioden op til opgørelsestidspunktet. Strategiske aktier har et konstant aktiestød på 22 %, og vedrører hovedsageligt ejerandelen i Sampension Administrationsselskab A/S.

- **Ejendomsrisiko:** Risiko for tab på direkte ejede ejendomsinvesteringer eller aktiver hvor der gennemlyses. Ejendomsinvesteringer i selskaber eller fonde behandles som aktierisiko. Derfor indgår hovedparten af risikoen på ejendomme under aktierisiko, når solvenskapitalkravet beregnes, hvilket betyder at risikoen bliver opgjort konservativt.
- **Valutarisiko:** Risiko for tab på udenlandske aktiver pga. ændringer i valutakurser. Pensionskassen opgør løbende nettoeksponeringen på alle valutaer, som investeringsaktiver er denomineret i. Overstiger nettoeksponeringen i en valuta en mindre tærskelværdi, fastsat som en procentdel af investeringsporteføljen, er der fastsat rammer for, hvor meget af nettopositionen, der skal være afdækket for at undgå en uønsket koncentration på valutaen. Eneste undtagelse herfra er positioner i EUR, hvor der ikke er noget krav om afdækning.
- **Kreditspændrisiko:** Risiko for tab på obligationer, lån mv. pga. udvidelser i de pågældende instrumenters spænd i forhold til en risikofri rente. Udvidelserne kan fx skyldes et ændret syn på obligationsudstederes/låntageres kreditværdighed eller på instrumenters omsættelighed.
  - Den væsentligste årsag til kreditspændrisikoen store bidrag til basissolvenskapitalkravet er beholdningen af securitiseringer, der er vist i tabel 8 i afsnit A.3.
- **Koncentrationsrisiko:** Risikoen for tab på investeringsstrategier, der indebærer koncentrationer inden for specifikke markedssegmenter, fx udstedere, lande og brancher. En koncentrationsrisiko kan også give sig til kende ved, at prisen på investeringsaktiver, der under normale omstændigheder udvikler sig uafhængigt af hinanden, begynder at udvikle sig på samme måde, dvs. at deres priser bliver korrelerede. Dette observeres ofte i perioder med stor stress på de finansielle markeder og ved høje risikopræmier.
- **Diversifikation:** Der bliver taget højde for, at forskellige markedsrisici ikke vil indtræffe samtidig, når den samlede markedsrisiko opgøres. Disse korrelationseffekter er afhængige af, om et rentestignings- eller et rentefaldsscenario vil være hårdest for selskabet.

### Overvågning af markedsrisici

Markedsrisici overvåges til daglige risikostyringsformål med en egenudviklet risikomodel, der måler investeringsporteføljens Value-at-Risk med en horisont på op til 1 år og med forskellige sandsynligheder. Modellen tager udgangspunkt i statistiske analyser af de risikofaktorer, som investeringsaktiver er eksponeret overfor, fx aktie-, rente-, valuta-, volatilitets- og kreditspændrisici. Aktivers risiko måles ud fra standardafvigelser på deres afkast og bliver med korrelationer knyttet sammen til et samlet mål for investeringsporteføljernes markedsrisiko.

Risikomodellen danner også grundlag for en række af bestyrelsens risikorammer, der overvåges af risikostyringsfunktionen. Bestyrelsen har besluttet, at disse risikorammer skal belastes med investeringernes Value-at-Risk opgjort over en 3 måneders horisont med et konfidensniveau på 97,5 %. Det svarer til, at der én gang inden for 10 år forventes et kvartalsvist tab, som er større end den opgjorte Value-at-Risk.

Som et supplement hertil gennemføres som led i ORSA-processen også analyser, hvor udvalgte risikofaktorer implikationer for investeringsaktiverne bliver vurderet med såvel kvantitative som kvalitative metoder. Analyserne anvendes bl.a. til at belyse ekstreme markedsbevægelser potentielle effekter på grupper af investeringsaktiver eller investeringsporteføljen som helhed.

På den strategiske horisont overvåges via kapitalplanen desuden pensionskassens robusthed over for markedsrisici, hvor det antages at ugunstige stressscenarier løber over en længere årrække, for visse scenarier vedkommende i op til 10 år.

### ***Prudent person-princippet***

Under Solvens II skal investeringerne foretages inden for rammerne af prudent person-princippet, der anses for at være en adfærdsmæssig standard såvel som en vurdering af dømmekraft og af investeringsbeslutninger. I overensstemmelse med dette princip, som er integreret i investeringspolitikken, vil de investeringsansvarlige, inden de foretager nye investeringer, vurdere om de:

- har en passende kvalitet og er med til at opfylde forpligtelserne over for medlemmerne
- sker i aktiver, hvor identificerede risici bliver målt, overvåget, styret og rapporteret
- tager hensyn til varighed, valuta og kobling til forpligtelser, når investeringer foretages
- er underlagt passende rammer i forhold til bl.a. udstedere, aktivklasser og sektorer.

Herudover har pensionskassen etableret forretningsgange, der sikrer, at nye investeringer kan håndteres og understøttes i pensionskassens fonds-, risikostyrings-, solvens- og regnskabssystemer på en betryggende måde, herunder opfylde lovgivningsmæssige krav til bogføring, indberetninger til myndigheder mv.

Overholdelsen af prudent person-princippet overvåges regelmæssigt. Bestyrelsens involvering heri sker bl.a. gennem behandling af en årlig PPP-rapport med analyser, der adresserer om investeringer såvel enkeltvis som på porteføljeniveau opfylder ovennævnte krav i forhold til medlemmers behov og forventninger.

Værdiansættelsesudvalget har ansvar for, at veldefinerede og passende værdiansættelsesmetoder bliver anvendt på investeringer, heriblandt alternative investeringer, hvor eksterne prisoplysninger ikke er til rådighed.

For større enkeltinvesteringer, der skal godkendes af enten direktionen eller bestyrelsen, skal risikostyringsfunktionen mv. forinden have vurderet, hvorvidt den opfylder PPP-kriterierne, om at alle væsentlige risici ved investeringen er identificeret og kan håndteres betryggende i pensionskassens arbejdsgange og systemer, herunder at risici kan måles, overvåges og rapporteres.

Ved brug af eksterne porteføljeforvaltere skal ovenstående krav ligeledes være opfyldt.

### ***Sikring af prudent person-princippets efterlevelse i relation til alternative investeringer***

Alternative investeringer er en betegnelse for en bred vifte af investeringer med meget forskellige karakteristika. Alternative investeringer er ikke i sig selv mere risikofyldte end andre investeringer, men stiller andre krav til risikostyringen, end der gælder for styringen af traditionelle aktie- og obligationsinvesteringer. Pensionskassen har derfor, parallelt med at omfanget af alternative investeringer er steget, udbygget risikostyringssystemet for at sikre tilstrækkelig identifikation, måling, overvågning og styring af alternative investeringer. Centralt i styringen af alternative investeringer er, at der gennemføres en grundig *due diligence* på den enkelte investering, inden den foretages.

Pensionskassen har anlagt en forsigtig strategi i forhold til nye alternative investeringer. Det indebærer blandt andet, at der bliver taget højde for, at disse aktiver typisk ikke kan afhændes med kort varsel, ligesom beholdningsopbygninger inden for en specifik aktivtype er strakt ud over en længere periode for at begrænse afhængigheden af specielle markedsforhold på et givent tidspunkt.

### ***Risikokoncentrationer***

Bestyrelsens politik for investeringsområdet har bl.a. til formål at sikre, at investeringsporteføljen tilrettelægges, så der ikke foreligger en uforholdsmæssig stor afhængighed af en bestemt kategori af aktiver, et bestemt investeringsmarked eller en bestemt enkeltinvestering eller modpart. Risikoen knyttet til enkelte eksponeringer eller grupper af forbundne eksponeringer ønskes generelt på et så lavt niveau, at tab knyttet til specifikke risikopositioner ikke kan påvirke det samlede afkast væsentligt. For særligt sikre typer af eksponeringer fastsætter bestyrelsen specifikke rammer, der giver adgang til større eksponeringer.



### Følsomhedsanalyser

Følsomheden over for markedsrisici overvåges dagligt ved at estimere udviklingen i balancen og solvenskapitalkravet.

Derudover udarbejdes der periodiske reverse stresstest for de væsentligste markedsrisici, dvs. stresstest hvor man ser, hvor stort et tab pensionskassen kan tåle på en given risikofaktor, før solvensdækningen falder til enten 125 % eller 100 %. Som det fremgår af tabel 11, vil den solvensmæssige stilling fortsat være robust selv efter meget kraftige negative stød.

**Tabel 11: Udvalgte finansielle reverse stress' påvirkning af pensionskassens solvensdækning**

| 2022                                                                                    |        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| Solvensdækning                                                                          |        |
| • før reverse stress:                                                                   | 399 %  |
| • hvis gældsinstrumenter og hensættelser opgøres med gældende renter fratrullet 200 bp: | +10 %  |
| • hvis aktiebeholdnings værdi nedskrives med 100 %:                                     | +117 % |
| • hvis beholdning af realkreditobligationer mv.'s værdi nedskrives med 100 %:           | -73 %  |
| • hvis beholdning af udenlandske statsobligationer mv. nedskrives med 100 %:            | -43 %  |
| • hvis beholdning af securitiseringer mv. nedskrives med 100 %:                         | +73 %  |

Anm.: Når risikoen på en given risikofaktor/gruppe af finansielle instrumenter ikke er større end, at et reverse stress af risikofaktoren ikke kan bringe solvensdækningen ned på 100 %, vises i stedet effekten på solvensdækningen, efter værdien af den pågældende gruppe af finansielle aktiver er nedskrevet med 100 % (blevet værdiløse). I vurdering af solvensdækningens robusthed over for rentefald med reverse stress, angives dog effekten af et rentefald på 200 bp, hvis solvensdækningen ikke er nedbragt til 100 % for et rentefald mindre end 200 bp.

I en årlig kapitalplan vurderes de væsentligste risikofaktorer langsigtede implikationer med fremskrivninger af balancen, kapitalgrundlaget og solvenskapitalkravet under antagelse om relevante ugunstige markedsudviklinger.

Både de daglige opgørelser af balance og solvenskapitalkrav, reverse stresstest samt kapitalplanen viser, at pensionskassens økonomiske stilling er robust.

### Basisrisiko

Basisrisiko dækker over risikoen for tab på to modsatrettede positioner, hvor den ene position har til formål at afdække positionsrisikoen på den anden, men hvor afdækningen ikke er perfekt. En perfekt afdækning vil svare til, at den samlede værdi af de to positioner er upåvirkelig af en enhver markedsbevægelse.

Pensionskassen har ingen væsentlige basisrisici.

### Ikke-balanceførte Investeringstilsagn

Som led i investeringsforvaltningen indgår pensionskassen aftaler med investeringsselskaber og -fonde om at deltage i senere investeringer. Investeringstilsagnene indebærer en potentiel risiko for en stigning i markedsrisiciene. Denne risiko anses dog ikke for væsentlig, idet investeringsselskaber og -fonde sideløbende med effektueringen af investeringstilsagn tilbagebetaler på tidligere investeringer, som pensionskassen har foretaget.

## C.3 Kreditrisici

Udover kreditspændrisikoen, der betragtes som en del af markedsrisiciene, påtager pensionskassen sig en modpartsrisiko i forbindelse med især indgåelsen af kontrakter i afledte finansielle instrumenter, men også på banktilgodehavender afledt af den almindelige drift, heriblandt investeringsforvaltningen og betalinger til og fra medlemmerne.

Tabsrisikoen på modparter i kontrakter i afledte finansielle instrumenter er pga. indgåede aftaler om daglig regulering af sikkerhedsstillelse for kontraktens markedsværdi begrænset. Alligevel har pensionskassen valgt, at kontrakter i afledte finansielle instrumenter for størsteparten bliver indgået med modparter, der er globalt eller nationalt systemisk vigtige finansielle institutioner. Baggrunden herfor er et ønske om at begrænse risikoen for, at pensionskassens markedsrisici pludseligt bliver ændret, fordi en modpart bliver nødlidende, og indgåede kontrakter lukket ned.

I opgørelsen af solvenskapitalkravet pr. 31. december 2022 bidrog overnævnte modpartsrisici til basissolvenskapitalkravet med 8 mio. kr. mod 25 mio. kr. ultimo 2021.

## C.4 Likviditetsrisici

Likviditetsrisici opgøres på den samlede balance og er afspejlet i betalingsstrømme både på kort og langt sigt. Likviditetsrisici overvåges i pensionskassens risikoprofil med inddragelse i resultaterne fra pensionskassens kapitalplan.

Likviditetsrisiko består både af fundingrisiko og markedslikviditetsrisiko. Fundingrisiko udtrykker bl.a. risikoen for, at der med kort varsel skal skaffes likvide midler til dækning af pensionsudbetalinger. Markedslikviditetsrisiko udtrykker risikoen for at måtte afhænde aktiver til lavere salgspriser, end der kan opnås under normale forhold.

For pensionskassen som langsigtet institutionel investor, med investeringer der ikke er lånefinansierede, er fundingrisikoen beskeden. Endvidere medfører investeringsstrategien, at pensionskassen har en stor mængde investeringsaktiver af høj kreditkvalitet, som kan stilles til sikkerhed for likviditet, hvilket reducerer markedslikviditetsrisikoen væsentligt. De fleste af disse investeringsaktiver vurderes også kunne anvendes som sikkerhed – eller kunne belånes – i stressede markeder fx præget af "flight to quality".

Pensionskassens pensionsudbetalinger overstiger medlemsbidrag inden for den strategiske planlægningshorisont, men investeringerne tilrettelægges med det formål at sikre et positivt cash flow fra den daglige drift. Dermed minimeres risikoen for tab foranlediget af mangel på likviditet mest muligt.

Blandt pensionskassens investeringer er de alternative investeringer generelt de mest illikvide.

## C.5 Operationel risiko

Ved operationel risiko forstås risiko for tab pga. uhensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige og systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder.

Der skal ske registrering og rapportering af alle væsentlige, alvorlige og særligt alvorlige operationelle hændelser, hvor der er risiko for tab. Der udarbejdes regelmæssigt risikovurderinger baseret på eksisterende og nye risici.

Der er både i pensionskassen og Sampension Administrationsselskab A/S fokus på at indsamle beskrivelser af observerede hændelser, der kan danne grundlag for eventuelle forbedringer i forretningsgange, systemer og procedurer. Sigtet hermed er, at risikostyringssystemet på en omkostningseffektiv måde skal bidrage til at minimere risikoen for operationelle hændelser.

I opgørelsen af solvenskapitalkravet pr. 31. december 2022 bidrog de operationelle risici til pensionskassens solvenskapitalkrav med 2 mio. kr. mod 43 mio. kr. ultimo 2021. Faldet i operationelle risici i solvensopgørelsen kan tilskrives den nye inddeling af forsikringsmæssige forpligtelser i brancher beskrevet i afsnit D.2.

### *It-sikkerhedsrisici*

It-sikkerhedsrisici er risici for tab som følge af brud på fortrolighed, integritet eller tilgængelighed som følge af menneskelige, systemmæssige eller eksterne hændelser. It-sikkerhedsfunktionen i Sampension Administrationsselskab A/S identificerer, håndterer, overvåger og rapporterer it-sikkerhedsrisici inden for de rammer bestyrelsen har fastlagt i politikker og retningslinjer.

It-sikkerhedsfunktionen udfører løbende risikovurderinger af pensionskassens systemer med henblik på at identificere risici samt facilitere risikoreducerede forbedringer. Dertil udføres årligt en ekstern benchmark af

pensionskassens sikkerhedsværn med henblik på at teste pensionskassens modstandsdygtighed over for it-sikkerhedsrisici.

It-sikkerhedsrisici vurderes acceptabel i 2022 og der har i perioden ikke været registreret kritiske it-sikkerhedshændelser.

## C.6 Andre væsentlige risici

Ud over ovenstående kvantificerbare risici er pensionskassen underlagt en række udefrakommende risici, som i vid udstrækning er rammevilkår. Det drejer sig om eksterne-, strategiske- og omdømmerisici, der ikke indgår i solvensberegningen. Alle tre risici er vanskelige at kvantificere. Derudover har solvensopgørelsen en tidshorisont på 12 måneder, hvor de udefrakommende risici ofte vil være længere tid om at slå igennem på pensionskassens balance og solvens.

### *Eksterne risici*

Ledelses- og risikostyringssystem skal også tage højde for eksterne risici og rammevilkår, som pensionskassen ingen eller begrænset indflydelse har på, men som den skal kunne reagere på for at begrænse skadevirkninger eller opnå mulige fordele.

Eksterne risici kan betragtes dels som underliggende faktorer, der styrer udviklingen i pensionskassens markeds-, livsforsikrings- og operationelle risici beskrevet ovenfor, dels risici, som bestyrelsen så vidt muligt skal være bevidste om, når den fastlægger målsætninger og rammer for investeringer, produkter mv.

Eksempler på eksterne risici, som ledelses- og risikosystemet skal være tilpasset til at håndtere, er:

- Nye spilleregler for international handel og økonomisk/finansielt samarbejde
- Ændringer i medlemmers arbejdsforhold og levevilkår
- Ændringer i markeds- og konkurrenceforhold
- Ny teknologi
- Klimaforandringer.

Eksterne risici vurderes ikke at give anledning til yderligere behov for kapital, end hvad standardmodellen for opgørelse af pensionskassens solvenskapitalkrav kommer frem til.

### *Bæredygtighedsrisici*

Bæredygtighedsrisici er miljø- og klimamæssige, sociale eller ledelsesmæssige begivenheder som, hvis de opstår, kan have væsentlig negativ indvirkning på værdien af en eller flere investeringer og dermed pensionskassens afkast.

Identificering af bæredygtighedsrisici er en integreret del af pensionskassens investeringsprocesser. Bæredygtighedsrisici vurderes både i forbindelse med investeringers gennemførelse og som en del af den løbende overvågning. Det er afgørende for, at eksisterende eller nye bæredygtighedsrisici bliver identificeret og håndteret.

Klimarisici er identificeret som den væsentligste eksterne bæredygtighedsrisiko.

De finansielle risici i forhold til klima kan opgøres i to primære kategorier, dels fysiske risici, dels transitionsrisici:

- *Fysiske risici afledt af miljø- og klimamæssige forandringer* dækker fx over uventede og mere ekstreme vejrfænomener. Det kan på aktivsiden betyde, at investeringer i ejendomme og skove værdiforringes pga. oversvømmelser, stigende havniveauer, tørke og naturbrande.
- *Transitionsrisici forbundet med omstilling til en lavemissionsøkonomi* er et resultat af det øgede fokus på klimamålsætninger og klimarelaterede risici i samfundet. Transitionsrisici omfatter fx:
  - politiske og juridiske risici, der kan påvirke lovligheden eller rentabiliteten af bestemte økonomiske aktiviteter,
  - teknologiske risici, der kan medføre at ny teknologi overflødiggør eksisterende teknologi eller at investeringer i konkurrerende ny teknologi værdiforringes betydeligt
  - ændringer i udbud og efterspørgsel i takt med at klimapåvirkning af produkter og services tages i betragtning af private husholdninger og virksomheder

- omdømmerisici knyttet til kommunikation ('greenwashing'), produktudbud og udviklingsstrategier for både virksomheder og sektorer

Håndtering af klimarisici er integreret i pensionskassens styring af investeringsrisici, herigennem ved

- diversifikation og risikospredning,
- måling og overvågning af porteføljens klimaaftryk og omstillingsparathed, samt
- due diligence og aktivt ejerskab.

På den baggrund vurderes klimarisici ikke for nuværende at udgøre en væsentlig finansiel risiko, og der er heller ikke identificeret andre bæredygtighedsrisici, som vurderes at kunne få væsentlig negativ indvirkning på afkastet til ugunst for medlemmernes pensioner og – i tilfælde af garantier – tillige belaste kapitalgrundlaget.

Der er etableret processer, der medfører at nye bæredygtighedsrisici vil blive afdækket og håndteret på linje med øvrige finansielle og ikke-finansielle risici.

### ***Strategisk risiko***

Den strategiske risiko kan beskrives som risikoen for, at den fastlagte strategi fører til aktiviteter og risici, som burde være undgået, eller som afskærer fra ønskelige aktiviteter og risici.

Den strategiske risiko har en lang tidshorisont og vurderes ikke at give anledning yderligere behov for kapital, men har større betydning for udviklingen i pensionskassens forretningsomfang.

### ***Omdømmerisici***

Pensionskassens aktiviteter kan give anledning til forværrede relationer til væsentlige interessenter, ikke mindst medlemmerne, og til negativ presseomtale.

Omdømmerisici er i praksis svære at kvantificere, men vurderes ikke at give anledning til væsentlig risiko for tab, der vil belaste kapitalgrundlaget. Omdømmerisici har større betydning i vurderinger af pensionskassens fremtidige forretningsomfang.

## **C.7 Andre oplysninger**

Der er ikke andre væsentlige oplysninger at tilføje til ovenstående gennemgang.





Afsnit

D



## D. Værdiansættelse til solvensformål

I dette afsnit gennemgås anvendte værdiansættelsesprincipper for investeringsaktiver og forsikringsmæssige hensættelser samt øvrige forpligtelser, der danner grundlag for opgørelse af dels pensionskassens kapitalgrundlag, risikoeksponeringer, for hvilke der bliver opgjort bidrag til pensionskassens solvenskapitalkrav. De mest centrale pointer er:

- Forsikringsmæssige hensættelser bliver fra og med ultimo 2022 opgjort efter forskellige metoder, alt efter om det er til solvensformål eller regnskabsaflæggelse
  - De anvendte metoder indebærer en mindre forskel i hensættelserne mellem solvens- og regnskabsbalancen
- Aktiver og andre forpligtelser værdiansættes til dagsværdi til både solvensformål og regnskabsaflæggelse, og hvor muligt til observeret markedspris
- For aktiver og andre forpligtelser, hvor værdiansættelse til en observeret markedspris ikke er mulig, bliver værdien fastsat med værdiansættelsesteknikker, der i vist omfang baserer sig på skøn behæftet med usikkerhed
- Der er fastlagt retningslinjer, der sikrer minimum månedlig regulering af unoterede investeringsaktiver til dagsværdi og justering af værdiansættelsesmetoder, når det er påkrævet

### D.1 Aktiver

#### *Værdiansættelse til solvensformål*

Aktiver i solvensbalancen værdiansættes i henhold til samme principper og metoder, der er beskrevet i pensionskassens årsrapport under anvendt regnskabspraksis.

Værdiansættelsesmetoderne for de enkelte aktivklasser i Solvens II-balancen er specificeret i tabel 12. Alle aktiver opgøres til dagsværdi, og for noterede aktiver tages udgangspunkt i officielle priser fra de pågældende børser. Hvor det ikke er muligt, bliver aktivets værdi fastsat med værdiansættelsesteknikker, der i vist omfang baserer sig på skøn behæftet med usikkerhed.

**Tabel 12: Anvendte værdiansættelsesmetoder på aktiver**

| Mio. kr.                                               | Værdiansættelsesmetoder                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 2022  | 2021  |
|--------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|
| <b>Immaterielle anlægsaktiver:</b>                     | Indregnet til 0 kr. i solvensbalancen, da aktiverne ikke kan sælges særskilt.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 0     | 0     |
| <b>Udskudte skatteaktiver:</b>                         | Uudnyttede skattemæssige underskud indregnes i det omfang, det er sandsynligt, at underskuddene kan udnyttes ved modregning i overskud i efterfølgende år.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 0     | 0     |
| <b>Dattervirksomheder og associerede virksomheder:</b> | Måles til en forholdsmæssig andel af den indre værdi i henhold til virksomhedernes senest aflagte regnskab. Virksomhedernes værdiansættelse af egne aktiver og passiver sker til dagsværdier.<br><br>I denne post indgår også selskaber, hvori pensionskassens investeringer i ejendomme, energianlæg og skov er placeret. Dagsværdien på disse aktiver opgøres i DCF-modeller ved diskontering af forventede cash flows med en rentekurve, hvori indgår markeds-konforme risikopræmier. | 45    | 32    |
| <b>Børsnoterede aktier:</b>                            | Markedskurs (likvide markeder)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 229   | 454   |
| <b>Unoterede aktier:</b>                               | Indre værdi i henhold til virksomhedernes seneste foreliggende regnskab.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 274   | 369   |
| <b>Statsobligationer:</b>                              | Markedskurs (likvide markeder)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 1.956 | 2.582 |

**Tabel 12: Anvendte værdiansættelsesmetoder på aktiver (fortsat)**

| Mio. kr.                                                                                                                                                        | Værdiansættelsesmetoder                                                                                                                                                                                                                      | 2022          | 2021          |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>Virksomhedsobligationer:</b><br>• Realkreditobligationer<br>• Kreditobligationer<br>Andre obligationer                                                       | Markedskurs (likvide markeder)                                                                                                                                                                                                               | 1.625         | 2.628         |
| <b>Gældsinstrumenter sikret med pant:</b><br>• Collateralized debt obligations (CDO)<br>• Collateralized loan obligation (CLO)<br>Asset backed securities (ABS) | a) Nutidsværdi ved diskontering af cash flows med rentekurve<br>a) Skønsmæssig værdi (ældre fonde)                                                                                                                                           | 879           | 1.084         |
| <b>Investeringsfonde:</b><br>• Private equity<br>• Ejendoms- og skovfonde<br>• Hedgefonde<br>• Fixed income- og kreditfonde                                     | b) Måles til den forholdsmæssige andel af den regnskabsmæssige indre værdi i henhold til fondenes senest aflagte årsrapport. Fondenes egen værdiansættelse af aktiver og passiver sker til dagsværdier.<br>c) Markedskurs (likvide markeder) | 4.393         | 6.267         |
| <b>Derivater (aktiver):</b><br>• Afledte finansielle instrumenter (OTC)<br>• Afledte finansielle instrumenter (børsnoterede)                                    | a) Nutidsværdi ved diskontering af cash flows med rentekurve<br>b) Markedskurs (likvide markeder)                                                                                                                                            | 486           | 154           |
| <b>Indlån og likvide beholdninger:</b><br>• inkl. reverse repoer                                                                                                | a) Nominel værdi, svarende til dagsværdi<br>b) Nutidsværdi ved diskontering af cash flows med rentekurve                                                                                                                                     | 251           | 271           |
| <b>Aktiver i markedsrente:</b>                                                                                                                                  | Værdiansættes efter samme metoder som beskrevet under de enkelte aktivtyper ovenfor. Aktiver i markedsrente er samlet i én post i solvensbalancen                                                                                            | 6.073         | 3.397         |
| <b>Udlån mv.:</b>                                                                                                                                               | Dagsværdi estimeres som den tilbagediskonterede værdi af de fremtidige betalinger, hvor diskonteringsrenten justeres for at tage hensyn til udviklingen i markedets risikopræmie på denne type kreditrisiko.                                 | 85            | 116           |
| <b>Øvrige aktiver/tilgodehavende:</b>                                                                                                                           | Nominel værdi, svarende til dagsværdi                                                                                                                                                                                                        | 487           | 100           |
| <b>Aktiver i alt*</b>                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                              | <b>16.783</b> | <b>17.454</b> |

\* Der er en mindre forskel mellem aktiver i alt i solvensbalancen og i årsrapporten. Forskellen skyldes forskellige principper for bruttoficering.

### **Forskelle i værdiansættelse mellem solvens- og regnskabsbalancen**

Der er generelt ikke forskel på værdiansættelsen på aktiver mellem solvensbalance og regnskabsbalance.

Der er forskellig kategorisering af aktiver mellem solvens- og regnskabsbalancen, hvorfor balancerne ikke er identiske.

## **D.2 Forsikringsmæssige hensættelser**

### **Hensættelser opgjort efter branche**

De forsikringsmæssige hensættelser opgøres som livsforsikringsforpligtelser opdelt i brancherne "forsikringer med gevinstandele" og "indeksreguleret og unit-linked forsikring":

- Produkterne hørende til "forsikringer med gevinstandele" er gennemsnitsrenteprodukter med overskudsdeling samt en tilknyttet ydelsesgaranti. Det er et produkt i afløb.
- "Indeksreguleret og unit-linked forsikring" indeholder dels rene markedsrenteprodukter (3 i 1 livspension) samt gennemsnitsrenteprodukter med betingede garantier. Gennemsnitsrenteprodukterne har en udjævningsmekanisme tilknyttet, men bærer selv den fulde risiko.

En specifikation af de forsikringsmæssige hensættelser for hver branche er vist i tabel 13. Bemærk at der er sket ændring af opgørelsesmetode, herunder klassifikation i brancher, i løbet af året, hvorfor tallene i tabellen rykker sig fra 2021 til 2022.

**Tabel 13: Forsikringsmæssige hensættelser specificeret efter branche, ultimo år**

| Mio. kr.                              | 2022   | 2021   |
|---------------------------------------|--------|--------|
| Forsikringer med gevinstandele        |        |        |
| Bedste skøn                           | 222    | 9.304  |
| Risikotillæg                          | 1      | 62     |
| Opgjort som en helhed                 | 0      | 38     |
| Forsikringer med gevinstandele, i alt | 223    | 9.405  |
| Indeksreguleret / unit-linked         |        |        |
| Bedste skøn                           | 12.394 | 0      |
| Risikotillæg                          | 2      | 0      |
| Opgjort som en helhed                 | 0      | 3.179  |
| Indeksreguleret / unit-linked, i alt  | 12.396 | 3.179  |
| Livsforsikringshensættelser, i alt    | 12.619 | 12.584 |

Anm.: Fra ultimo 2022 inddeles forsikringsmæssige hensættelser i solvensbalancen i hhv. forsikringer med gevinstandele og indeksregulerede/unit-linked produkter. I den forbindelse er gennemsnitsrentepolicer med betingede garantier blevet placeret under indeksregulerede/unit-linked produkter sammen med markedsrenteprodukter.

De forsikringsmæssige hensættelser består fra 2022 af et bedste skøn plus risikotillæg for alle produkter. Bedste skøn regnes som nutidsværdien af cash flows for forpligtelserne, mens risikotillægget beregnes som cost-of-capital af solvenskapitalkravet.

Produkterne hørende til branchen "Forsikringer med gevinstandele" indeholder elementer af overskudsdeling og materielle finansielle garantier. Denne kompleksitet i produkterne medfører, at cash flows må beregnes stokastisk.

For de resterende produkter er det ikke nødvendigt at regne stokastisk. Selv for produkterne med udjævningsmekanisme, hvor der er en kompleks stiafhængighed, vil det ikke betyde noget for hensættelsen at anvende stokastisk modellering. Da ingen af disse produkter indeholder et samspil med egenkapitalen, hverken i form af overskudsdeling, bonus, fortjenstmargen eller risikoforrentning, vil udgangspunktet for fremregningen nødvendigvis altid være lig nutidsværdien af cash flows i fremregningen. Cash flow regnes derfor deterministisk ved brug af den risikofri rentekurve.

Beregningen af cash flows sker på grundlag af mange antagelser. Antagelser om bl.a. levetidsforventninger og medlemmernes udnyttelse af forsikringsoptioner – rettigheder til at ophøre med at betale pensionsbidrag eller overføre ordninger til andre pensionsvirksomheder – baseres på selskabets egne bestandsanalyser, der opdateres årligt. Udover den observerede levetid i dag tages der desuden højde for forventningerne til fremtidige levetidsforbedringer.

De finansielle antagelser bliver leveret af en Economic Scenario Generator (ESG). ESG'en fremregner forskellige aktivklasser i et sæt af scenarier, der hver indeholder en simulation af aktivernes afkaststier i de næste 100 år. Afkaststierne kalibreres til gældende markedsforudsætninger.

#### **Usikkerhed ved opgørelse af hensættelser**

Værdien af de forsikringsmæssige hensættelser er behæftet med en vis usikkerhed. Usikkerheden hører primært til de antagelser, der er anvendt beregningen af cash flows.

Der er usikkerhed forbundet med estimation af medlemmers fremtidige levetid, invaliditet mv., genkøb af policer, ophør med indbetaling af medlemsbidrag, etc. Udviklingen i disse parametre bliver løbende overvåget og opdateret, således at opgørelsen af de forsikringsmæssige hensættelser giver et retvisende billede af pensionskassens forpligtelser over for medlemmer.



Der er endvidere usikkerhed i de anvendte ESG-scenarier. Beregningen af scenarierne foretages eksternt, og usikkerheden håndteres derfor ved løbende validering af scenarieoutputtet.

### **Forskelle i værdiansættelse**

For alle produkter gælder, at opgørelsen af forsikringsmæssige hensættelser foretages forskelligt til brug for hhv. regnskab og solvens. Til solvensbrug opgøres de forsikringsmæssige hensættelser som beskrevet ovenfor. Metoden anvendt til regnskabsmæssige hensættelser afhænger af branchen.

For forsikringer med gevinstandele samt den del af de indeksregulerede forsikringer, der er gennemsnitsrenteopsparingsprodukter, opgøres hensættelserne til regnskab ud fra analytiske metoder, der leverer nutidsværdien af ydelses-cash flowet. Der regnes her både et bedste skøn samt et risikotillæg. Beregningen af det regnskabsmæssige risikotillæg er også forskellig, idet det ikke baseres på solvenskapitalkravet som i opgørelsen til solvensformål.

For markedsrenteprodukter, samt rene risikoprodukter i gennemsnitsrentemiljøet, opgøres hensættelserne "as-a-whole", hvor hensættelsernes værdi fastsættes, så den svarer til aktiverens værdi.

Antagelserne, der benyttes i de to forskellige opgørelser, er ens bortset fra den risikofrie rentekurve. I regnskabsopgørelsen anvendes Finanstilsynets rentekurve.

Tabel 14 viser værdien af de forsikringsmæssige hensættelser for hver branche i hhv. solvens- og regnskabsbalancen.

**Tabel 14: Forskelle i værdiansættelsen af hensættelser til solvens og regnskab, ultimo 2022**

| Mio. kr.                                  | Solvens       | Regnskab      |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>Forsikringer med gevinstandele</b>     |               |               |
| Bedste skøn                               | 222           | 228           |
| - heraf FDB                               | 47            | 62            |
| Risikotillæg                              | 1             | 4             |
| Forsikringer med gevinstandele, i alt     | 223           | 232           |
| <b>Indeksreguleret / unit-linked</b>      |               |               |
| Bedste skøn                               | 12.394        | 12.394        |
| Risikotillæg                              | 2             | 0             |
| Indeksreguleret / unit-linked, i alt      | 12.396        | 12.394        |
| <b>Livsforsikringshensættelser, i alt</b> | <b>12.619</b> | <b>12.626</b> |

Der er to primære årsager til at hensættelserne ikke er ens for solvens og regnskab:

- Den ene er, at der opgøres på grundlag cash flows i en stokastisk model til solvensformål, mens der til regnskaber anvendes en deterministisk analytisk metode til opgørelsen af hensættelser.
- Den anden forskel er; at i solvensopgørelsen er også modelleret de fremtidige interaktioner med egenkapitalen for forsikringer med gevinstandele.

Til solvensbalancen er det mest retvisende at beregne hensættelserne baseret på nutidsværdien af cash flows, idet en sådan beregning vil give det mest retvisende billede af hensættelserne i forskellige stress scenarier. Til regnskab er det ikke nødvendigt at beregne hensættelserne i stress scenarier, og det er derfor retvisende at anvende en analytisk tilgang.

### **Matchtilpasning**

Pensionskassen anvender ikke matchtilpasning.

### **Erklæring om den anvendte volatilitetsjustering**

Pensionskassen anvender ikke volatilitetsjustering.

### **Erklæring om anvendelse af den midlertidige risikofrie rentekurve**

Pensionskassen anvender ikke som en overgangsforanstaltning den midlertidige risikofrie rentekurve i opgørelsen af de pensionsmæssige hensættelser og solvenskapitalkravet.

### **Erklæring om anvendelse af overgangsfradrag**

Pensionskassen anvender ikke et overgangsfradrag i opgørelsen af de pensionsmæssige hensættelser.

### **Genforsikring**

Pensionskassen har ikke genforsikringsdækninger.

### **Væsentlige ændringer i beregningsforudsætninger**

Der bliver hvert år gennemført en analyse af centrale parametre, der indgår i beregningen af de forsikringsmæssige hensættelser, først og fremmest af medlemmers dødelighedsintensiteter samt frekvensen af medlemmers genkøb af policer eller ophør med indbetaling af præmier. I 2022 indebar det kun minimale ændringer i værdien af garantier og hensigtserklæringer inden for gennemsnitsrenteprodukter.

Pensionskassen har i 2022 ændret metode for opgørelsen af de forsikringsmæssige hensættelser til solvensformål som beskrevet ovenfor.

## **D.3 Andre forpligtelser**

### **Værdiansættelse til solvensformål**

Andre forpligtelser i solvensbalancen værdiansættes i henhold til de samme principper og metoder, der er beskrevet i pensionskassens årsrapport under anvendt regnskabspraksis. De specifikke værdiansættelsesmetoder anvendt på andre forpligtelser end de forsikringsmæssige er gengivet i tabel 15.

**Tabel 15: Anvendte værdiansættelsesmetoder på andre forpligtelser (end forsikringsmæssige hensæt.)**

| Mio. kr.                                                                                          | Værdiansættelsesmetoder                                                                                                        | 2022         | 2021       |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|------------|
| <b>Derivater:</b>                                                                                 | Som derivater under aktiver                                                                                                    | 434          | 260        |
| <b>Gæld til kreditinstitutter:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Inkl. repoer</li></ul> | Nominel værdi, svarende til dagsværdi                                                                                          | 538          | 35         |
| <b>Finansiell gæld i øvrigt:</b>                                                                  | Gæld vedrørende obligationskøb som følge af handler med lang valør samt afledte finansielle instrumenter, måles til dagsværdi. | 189          | 326        |
| <b>Diverse forpligtelser:</b>                                                                     | Nominel værdi, svarende til dagsværdi                                                                                          | 0            | 84         |
| <b>Andre forpligtelser, i alt</b>                                                                 |                                                                                                                                | <b>1.160</b> | <b>706</b> |

### **Forskelle i værdiansættelsen mellem solvens- og regnskabsbalancen**

Der er ikke forskel på værdiansættelsen af andre forpligtelser mellem solvensbalancen og årsrapporten.

## **D.4 Alternative værdiansættelsesmetoder**

Et aktiv eller forpligtelse skal som standard værdiansættes til en noteret markedspris fastsat på et aktivt marked for det samme aktiv eller forpligtelse eller tilsvarende aktiver og forpligtelser justeret for eventuelle

forskelle. Kan værdiansættelsen ikke ske med standardmetoden, foregår aktivets eller forpligtelsens værdiansættelse med en såkaldt "alternativ værdiansættelsesmetode".

Omfanget af poster værdiansat med alternative værdiansættelsesmetoder fremgår af tabel 16 nedenfor.

Alternative værdiansættelsesmetoder anvendt i pensionskassen er uden undtagelse anerkendte metoder, der også anvendes i andre pensionsvirksomheder og finansielle virksomheder.

For de alternative værdiansættelsesmetoder skelnes mellem, om de bygger på selskabsspecifikke skøn eller relevante markedsinput.

De væsentligste poster, hvor værdiansættelsen i væsentlig udstrækning bygger på selskabsspecifikke skøn er de pensionsmæssige hensættelser, unoterede fonde og aktier, securitiseringer (CDO'er, CLO'er og ABS'er) samt ejendomme og energianlæg. Disse posters værdier er derfor behæftet med de største beløbsmæssige usikkerhedsmarginer. Usikkerhedsmarginen på en posts værdi i solvensbalancen er en funktion af postens relative usikkerhed og postens beløbsmæssige størrelse i solvensbalancen.

For beholdningen af derivater gælder, at værdiansættelsen sker med anerkendte modeller og værdiansættelsesteknikker, der altovervejende baserer sig på markedsinput modtaget fra uafhængige dataleverandører.

### **Retningslinjer for regulering af unoterede aktivers værdiansættelse**

Pensionskassen vurderer minimum månedligt, hvorvidt unoterede aktivers værdiansættelse skal værdireguleres. Regulering af unoterede aktiver kan fx blive udløst af ændringer i risikopræmier, markedsindeks og andre eksterne faktorer.

Prisen på størstedelen af de unoterede investeringsaktiver trackes imod bestemte markedsindeks, der har til hensigt at alarmere om større kursændringer. Det omhandler primært investeringer i private equity-, ejendoms- og infrastrukturfonde.

På direkte ejede unoterede investeringsaktiver, fx ejendomme og energianlæg, revurderes værdiansættelsen med DCF-modeller, hvor input består af bl.a. budgetter, rentekurver, risikopræmier, etc. I revurderingen indtages halvårligt eksterne rådgivere med henblik på at sikre, at alle væsentlige risikofaktorer indgår i modellen på korrekt vis.

Der er opstillet en række koncentrationskrav, der medfører, at unoterede positioner ikke kan udgøre over en vis andel af den samlede portefølje. Disse positioner monitoreres løbende, og i tilfælde af en større op- eller nedskrivning vil denne blive godkendt i pensionskassens værdiansættelsesudvalg. De unoterede investeringsaktiver målt i størrelse bliver således løbende vurderet i forhold til både den samlede portefølje og det enkelte medlems eksponering mod unoterede aktiver. Unoterede investeringsaktiver værdiansat med alternative værdiansættelsesmetoder er indplaceret i dagsværdihierarkiets niveau 3, jf. tabel 16.

**Tabel 16: Fordeling af finansielle aktiver og forpligtelser ud fra deres placering i dagsværdihierarkiet**

| Mio. kr.                                             | 2022   |        |        |        | 2021   |        |        |        |
|------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                                      | Niv. 1 | Niv. 2 | Niv. 3 | I alt  | Niv. 1 | Niv. 2 | Niv. 3 | I alt  |
| Finansielle aktiver                                  | 9.711  | 859    | 5.610  | 16.179 | 11.655 | 268    | 5.267  | 17.189 |
| Finansielle forpligtelser                            | 528    | 600    | 0      | 1.128  | 266    | 311    | 0      | 577    |
| Nettoaktiver                                         | 9.183  | 258    | 5.610  | 15.051 | 11.389 | -43    | 5.267  | 16.613 |
| - Heraf vedrører gennemsnitsrente og kapitalgrundlag | 5.675  | 123    | 3.422  | 9.220  | 9.064  | -24    | 4.269  | 13.309 |
| - Heraf vedrører markedsrente                        | 3.507  | 136    | 2.188  | 5.831  | 2.325  | -18    | 997    | 3.304  |

Det er forankret i retningslinjer og arbejdsbeskrivelser, at de principper og metoder, der anvendes i værdiansættelsesmodellerne af unoterede aktiver, skal følge en konsistent og kvalitetssikret arbejdsgang. Det kontrolleres løbende via de tre forsvarslinjer.

Der foretages som minimum én gang årligt efterprøvning af de foretagne værdiansættelser (back-testing), hvilket kan lede til justeringer i de anvendte alternative værdiansættelsesmetoder. Der kan dog opstå markedsforhold, der indebærer en hyppigere efterprøvning af metoderne.

Når det i sjældne tilfælde er nødvendigt at justere en anvendt metode, forudsætter det, at der kan findes en mere korrekt opgørelsesmetode, der kan godkendes af førnævnte værdiansættelsesudvalg.

## **D.5 Andre oplysninger**

Pensionskassen har udviklet en likviditetsscoringsmodel, der viser, at porteføljerne indeholder en stor beholdning af likvide aktiver ved normale markeder. Der kan dog være let øgede omkostninger i handlen med en række produkter i stresssituationer.

Likviditetsgraden af investeringsaktiverne er samlet set så høj, at risikoen for en forceret afhændelse af illikvide aktiver til priser forskellig fra disse aktivers dagsværdi ikke er væsentlig, hverken i forbindelse med likviditetsfremskaffelse til dækning af forfaldne betalingsforpligtelser eller ved tilpasninger af aktivsammensætningen i investeringsporteføljerne.

Der er ikke andre væsentlige oplysninger at tilføje til ovenstående gennemgang.





Afsnit

E

## E. Kapitalforvaltning (styring af kapitalgrundlag og kapitalkrav)

I dette afsnit bliver pensionskassens kapitalgrundlag indledningsvist beskrevet. Kapitalgrundlaget er den kapital, som pensionskassen råder over til beskyttelse af medlemmerne, herunder opfyldelse af garantiforpligtelser afgivet over for hhv. medlemmer og finansielle modparter. Dernæst bliver pensionskassens solvenskapitalkrav samt minimumskapitalkrav gennemgået. Hovedkonklusionerne i afsnittet er:

- Kapitalgrundlaget er tilstrækkeligt og består udelukkende af kapitalelementer tilhørende den bedste kategori (tier 1)
- Solvenskapitalkravet bliver opgjort betryggende med standardmodellen specificeret i lovgivningen
- Solvensdækningen har igennem 2022 været tilfredsstillende i forhold til både det risikobaserede solvenskapitalkrav og minimumskapitalkravet
- Indførsel af ny metode til opgørelse af værdien af forsikringsmæssige forpligtelser til solvensformål fra ultimo 2022 har kun i mindre udstrækning påvirket kapitalgrundlaget
- Solvenskapitalkravet er faldet som følge af en tilpasning til en ny inddeling af forsikringsmæssige forpligtelser anvendt i værdiansættelsen af hensættelserne til solvensformål

### E.1 Kapitalgrundlag

#### *Formål, politikker og processer til forvaltning af selskabets kapitalgrundlag*

Pensionskassens sikrer, at kapitalgrundlaget er tilstrækkeligt til at dække pensionskassens risici gennem løbende opgørelser, stresstest, følsomhedsanalyser samt ORSA-processen. ORSA-processen tager udgangspunkt i pensionskassens forretningsmodel, risikoprofil samt risikoappetit og indeholder en vurdering af pensionskassens robusthed over for chok på både kort og langt sigt.

Kapitalgrundlaget og de pensionsmæssige hensættelser bliver investeret sammen i henhold til en fælles investeringsstrategi.

Den langsigtede holdbarhed overvåges blandt andet ved hjælp af en kapitalplan, der udarbejdes årligt og indeholder en 10-årig fremskrivning af kapitalgrundlag og solvenskapitalkrav. Fremskrivningen foretages for en række scenarier med henblik på at belyse risici, der kan give anledning til solvensmæssige udfordringer. Dermed sikres, at pensionskassen er godt rustet til at modstå udefrakommende chok på både kort og lang sigt og fortsat vil være i stand til leve op til sine løfter til medlemmerne de kommende år.

Hovedkonklusionen fra kapitalplanen er, at pensionskassens solvensmæssige stilling vil ligge på et komfortabelt niveau selv efter et kraftigt negativt chok på alle væsentlige risikofaktorer.

#### *Kapitalgrundlagets sammensætning, størrelse og kvalitet*

Pensionskassens kapitalgrundlag består udelukkende af egenkapital og overskudskapital (særlige bonushensættelser af type B), jf. tabel 17. Begge elementer tilhører den bedste kapitalkategori i lovgivningen.

**Tabel 17: Kapitalgrundlag, ultimo år**

| Mio. kr.                                                       | 2022         | 2021         |
|----------------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Egenkapital                                                    | 2.195        | 3.283        |
| Overskudskapital                                               | 802          | 880          |
| Forskel mellem regnskabsmæssige og solvensmæssige hensættelser | 7            |              |
| <b>Kapitalgrundlag</b>                                         | <b>3.003</b> | <b>4.164</b> |

Faldet i kapitalgrundlaget til solvensformål fra 2021 til 2022 er primært et resultat af negative afkast på de investeringsaktiver, som kapitalgrundlaget er placeret i, samt depottilskud fra egenkapitalen ifm. medlemmers omvalg til markedsrente. Derudover er kapitalgrundlaget påvirket af overgangen til en ny myndighedsfastsat metode til opgørelse af de forsikringsmæssige hensættelser, så disse fra og med ultimo 2022 er opgjort på grundlag af cash flows, der for forsikringer med gevinstandele tillige er blevet fastlagt ved hjælp af stokastiske simulationer.

Pensionskassen anvender hverken gældsinstrumenter eller fortjenstmargen i kapitalgrundlaget. Fortjenstmargen er den forventede fremtidige indtjening på den nuværende forretning og er sat til nul.

### ***Kapitalgrundlag til dækning af solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav***

Hele kapitalgrundlaget kan anvendes til dækning af både solvenskapitalkravet og minimumskapitalkravet.

### ***Forskelle mellem kapitalgrundlaget i solvens- og regnskabsbalancen***

Kapitalgrundlaget opgøres som forskellen mellem aktiver og forpligtelser.

Den eneste forskel i opgørelsen af kapitalgrundlaget i solvens- og regnskabsbalancen skyldes forskellen i opgørelsen af de forsikringsmæssige forpligtelser. I solvensbalancen bliver de opgjort med en stokastisk simulationsmetode på grundlag af de cash-flows, som aftalerne med medlemmer forventes at give anledning, som foreskrevet i Solvens II-direktivet, jf. afsnit D.2. I regnskabsbalancen opgøres de med en analytisk metode i overensstemmelse med regnskabsbekendtgørelsen for forsikrings- og pensionsvirksomheder.

### ***Kapitalelementer underlagt overgangsbestemmelser***

Kapitalgrundlaget indeholder ingen kapitalelementer underlagt overgangsbestemmelser i Solvens II.

### ***Supplerende kapitalgrundlag***

Pensionskassens anvender ikke supplerende kapitalelementer.

### ***Eventuelle begrænsninger på kapitalgrundlagets anvendelse til dækning af tab***

Der ikke nogen væsentlige begrænsninger i hverken tilgængeligheden eller overførbareheden af pensionskassens kapitalgrundlag.

## **E.2 Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav**

### ***Solvenskapitalkrav***

Pensionskassen anvender standardmodellen til opgørelse af solvenskapitalkravet. Pensionskassens største risiko i solvensopgørelsen er markedsrisiko, hvor rente-, aktie- og kreditspændrisiko udgør de væsentligste bidrag til den samlede markedsrisiko, jf. afsnit C.2.

Solvenskapitalkravet er faldet igennem 2022, jf. tabel 18. De væsentligste årsager til udviklingen er beskrevet nedenfor i afsnit om væsentlige ændringer i solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav.

Basissolvenskapitalkravet bliver i beskedent omfang absorberet i medlemsreserver, dvs. midler som kan anvendes til at forhøje medlemmers pensioner i forhold til garanterede ydelser.

Tab pga. fejl mv., der skal henføres til operationel risikomodul i solvensopgørelsen kan ikke absorberes i medlemsreserver, men skal dækkes af kapitalgrundlaget.



**Tabel 18: Solvenskapitalkrav, ultimo år**

| Mio. kr.                                                          | 2022         | 2021         |
|-------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Livsforsikringsrisiko, jf. tabel 9                                | 8            | 1.301        |
| Markedsrisiko, jf. tabel 10                                       | 768          | 3.995        |
| Modpartsrisiko                                                    | 8            | 25           |
| Diversifikation mellem ovenstående risikofaktorer                 | -12          | -813         |
| <b>Basissolvenskapitalkrav (BSCR)</b>                             | <b>773</b>   | <b>4.507</b> |
| Operationel risiko                                                | 2            | 43           |
| Tabsabsorbering i medlemsreserver                                 | -22          | -3.250       |
| Tabsabsorbering med udskudte skatteaktiver                        | -            | -            |
| <b>Solvenskapitalkrav (SCR)</b>                                   | <b>753</b>   | <b>1.300</b> |
| <b>Solvensdækning (Kapitalgrundlag i % af solvenskapitalkrav)</b> | <b>399 %</b> | <b>320 %</b> |

**Brug af forenklede beregninger**

Pensionskassen anvender ikke forenklinger i opgørelsen af solvenskapitalkrav.

**Brug af Selskabsspecifikke parametre**

Pensionskassen anvender ikke selskabsspecifikke parametre i standardmodellen.

**Minimumskapitalkrav**

Pensionskassens minimumskapitalkrav fremgår af tabel 19. Minimumskapitalkravet har gennem hele året svaret til 25 % af solvenskapitalkravet, der er det laveste beløb, som minimumskapitalkravet kan blive opgjort til i henhold til lovgivningen.

**Tabel 19: Minimumskapitalkrav, ultimo år**

| Mio. kr.                                                           | 2022           | 2021           |
|--------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Lineært minimumskapitalkrav                                        | 109            | 22             |
| Loft over minimumskapitalkrav (45 % af solvenskapitalkrav)         | 339            | 585            |
| Bund under minimumskapitalkrav (25 % af solvenskapitalkrav)        | 188            | 325            |
| <b>Minimumskapitalkrav</b>                                         | <b>188</b>     | <b>325</b>     |
| <b>Solvensdækning (kapitalgrundlag i % af minimumskapitalkrav)</b> | <b>1.594 %</b> | <b>1.281 %</b> |

**Væsentlige ændringer i solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav**

Pensionskassens solvenskapitalkrav er faldet fra 2021 til 2022, hvilket især kan tilskrives et stort fald i bidraget fra forsikringsrisici. Faldet er en konsekvens af en tilpasning af solvensopgørelsen til en ny inddeling af de forsikringsmæssige forpligtelser anvendt i værdiansættelsen af hensættelserne til solvensformål beskrevet i afsnit D.2. Den største effekt heraf er på opgørelsen af bidraget fra optionsrisici, der før tilpasningen kraftigt overvurderede den reelle risiko for tab som følge af medlemmers adgang til bl.a. at genkøbe deres policer.

Ændringen i minimumskapitalkravet følger ændringen i solvenskapitalkravet og svarer fortsat minimumsbeløbet på 25 % af solvenskapitalkravet.



### **E.3   Anvendelse af delmodul for løbetidsbaserede aktierisici i beregning af solvenskapitalkrav**

Pensionskassen anvender ikke delmodulet for løbetidsbaserede aktierisici til beregning af solvenskapitalkrav.

### **E.4   Forskelle mellem standardmodellen og en intern model**

Solvenskapitalkrav er opgjort ved brug af standardmodellen som specificeret i lovgivningen. Standardmodellen er vurderet til at give et retvisende billede af de tabsrisici, som følger af pensionskassens forretningsmodel, strategi og risikoprofil både på kort sigt og inden for den strategiske tidshorisont, jf. afsnit B.3.

Der er ikke planer om at overgå til at opgøre solvenskapitalkrav med en intern eller partiel intern model.

### **E.5   Manglende overholdelse af minimumskapitalkrav og solvenskapitalkrav**

Både solvenskapitalkravet og minimumskapitalkravet har været opfyldt til ethvert tidspunkt gennem 2022.

### **E.6   Andre oplysninger**

Der er ikke andre væsentlige oplysninger at tilføje til ovenstående gennemgang.







## Afslutning

Redaktionen af SFCR-rapporten er afsluttet den 13. marts 2023.

Når SFCR-rapporten bliver offentliggjort, hvilket skal ske senest 8. april 2023, skal pensionskassen samtidigt offentliggøre udvalgte indberetningsskemaer om deres solvens og finansielle situation. Offentliggørelsen af såvel rapport som skemaer foregår ved upload til pensionskassens hjemmeside under Finansiell information / Årsrapporter / Rapport om solvens og finansiell situation (<https://www.pjdpension.dk/om-pensionskassen/finansiell-information/aarsrapport>).

