

Rapport om Solvens og Finansiell situation 2025

PenSam Pension

Indholdsfortegnelse

Sammendrag	3
A.1: Virksomhed	5
A.2: Forsikringsresultater	5
A.3: Investeringsresultater	8
A.4: Resultater af andre aktiviteter	10
A.5: Andre oplysninger	10
B: Ledelsessystem	11
B.1: Generelle oplysninger om ledelsessystemet	11
B.2: Egnetheds- og hæderlighedskrav	13
B.3: Risikostyringssystem, herunder vurderingen af egen risiko og solvens	13
B.4: Internt kontrolsystem	16
B.5: Intern auditfunktion	16
B.6: Aktuarfunktion	17
B.7: Outsourcing	17
B.8: Andre oplysninger	18
C: Risikoprofil	19
C.1: Forsikringsrisici	19
C.2: Markedsrisici	20
C.3: Kreditrisici	22
C.4: Likviditetsrisici	22
C.5: Operationelle risici	23
C.6: Andre væsentlige risici	23
C.7: Andre oplysninger	23
D: Værdiansættelse til solvensformål	24
D.1: Aktiver	24
D.2: Forsikringsmæssige hensættelser	25
D.3: Andre forpligtelser	27
D.4: Alternative værdiansættelsesmetoder	27
D.5: Andre oplysninger	27
E: Kapitalstyring	28
E.1: Kapitalgrundlag	28
E.2: Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav	28
E.3: Anvendelse af delmodul for løbetidsbaserede aktierisici til beregningen af solvenskapitalkravet	29
E.4: Forskelle mellem standardformlen og en intern model	29
E.5: Manglende overholdelse af minimumskapitalkravet og solvenskapitalkravet	29
E.6: Andre oplysninger	29

Sammendrag

PenSam leverer arbejdsmarkedspensioner til FOAs faggrupper, hvilket omfatter lønmodtagere i både kommuner, regioner og private virksomheder. PenSam Pension har 513.000 medlemmer, hvoraf 191.000 er bidragsbetalende.

Hovedproduktet er pensionskonceptet "Fleksion" med 417.800 medlemmer. Siden 1999 har alle nye medlemmer fået deres pensionsordning i PenSam med dette pensionskoncept, og 90% af de samlede pensionsindbetalinger sker hertil. I Fleksion er pensionsydelserne ugaranterede. Ydelserne kan således både stige og falde, hvis forudsætningerne i beregningsgrundlaget ændrer sig.

Foruden pensionskonceptet Fleksion har PenSam Pension syv øvrige pensionskoncepter. I nedenstående tabel ses de forskellige pensionskoncepter, og om pensionskonceptet har ydelser, der er ugaranterede, garanterede eller betinget garanterede.

Pensionskoncept	Garantiniveau	Nytegning
Fleksion	Ugaranterede ydelser	Ja
Tradition (UGY)	Ugaranterede ydelser	Nej
Tradition (GY)	Garanterede ydelser	Nej
PMF (GY)	Garanterede ydelser	Nej
PMF (BGY)	Betinget ydelsesgaranti	Nej
Sygehjælpere m.fl.	Betinget ydelsesgaranti	Nej
Portører	Betinget ydelsesgaranti	Nej
Trafikfunktionærer og Amtsvejmænd m.fl.	Betinget ydelsesgaranti	Nej

Bestyrelsen i PenSam Pension består af 8 medlemmer, hvoraf 7 er valgt af generalforsamlingen, og ét medlem er valgt af repræsentantskabet i PenSam Pension. Danske Regioner og Kommunernes Landsforening nominerer 2 medlemmer til bestyrelsen, og FOA nominerer ligeledes 2 medlemmer. Generalforsamlingen har valgt 3 uafhængige medlemmer med særlige kvalifikationer inden for regnskab, it og investeringer.

Direktionen består af en administrerende direktør og herudover er organisationen indrettet med en række direktørområder med ansvar for den løbende drift og udvikling.

PenSam Pension har følgende nøglefunktioner efter Solvens II: Risikostyringsfunktion, compliancefunktion, aktuarfunktion og intern audit funktion. Derudover har selskabet valgt at have følgende nøglefunktioner: hvidvaskfunktion og databeskyttelsesfunktion.

Det samlede investeringsafkast for PenSam Pension var i 2025 på 6,2%.

Selskabets solvenskapitalkrav og -kapitalgrundlag opgøres efter Finanstilsynets vejledning om værdiansættelse af forsikringsforpligtelser i overensstemmelse med Solvens II. For selskabets kapitalgrundlag gælder det, at der efter overgangen til stokastiske hensættelser ikke længere er lighed imellem den regnskabsmæssige opgørelse af selskabets kapitalgrundlag og solvenskapitalgrundlaget.

Kapitalgrundlaget til dækning af selskabets solvenskapitalkrav udgør 5.713 mio. kr. og består ud over egenkapitalen og særlige bonushensættelser også af de forventede fremtidige betalingsstrømme til basiskapitalen.

Selskabets solvenskapitalkrav er ved udgangen af 2025 opgjort til 596 mio. kr. Selskabets samlede solvensdækning udgør 958%, og selskabet anses derfor som velkonsolideret.

Denne rapport giver en konsolideret oversigt over forholdene i selskabet med oplysninger, der i vid udstrækning også findes i andre interne og eksterne dokumenter, herunder årsregnskab, politikker og retningslinjer vedrørende ledelse og risikostyring, selskabets egen risikovurdering samt kapitalplaner og solvensopgørelser.

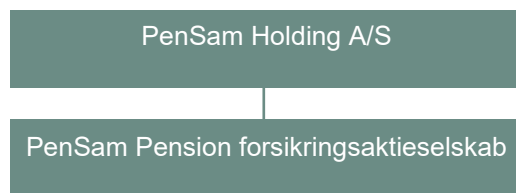
A.1: Virksomhed

PenSam Pension (CVR-nr. 14 63 89 03) er et arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab. Selskabet er ejet 100% af PenSam Holding A/S (CVR-nr. 12 62 95 32). PenSam Holding A/S er en forsikringsholdingvirksomhed og øverste modervirksomhed i koncernen. PenSam Holding A/S er 100% ejet af FOA. Der er ingen fysiske personer, der ejer aktier i selskabet.

Yderligere selskabsinformation kan ses på:

https://www.pensam.dk/om_pensam/hvem_er_vi/organisation/selskabsstruktur

Koncernstruktur



PenSam Pension har i 2025 frasolgt PenSam Bank A/S.

Det finansielle tilsyn med selskabet og koncernen:

Foretages af Finanstilsynet, CVR-nr. 10 59 81 84, Strandgade 29, 1401 København K.

Selskabets eksterne revisor er:

PricewaterhouseCoopers, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab,
CVR-nr. 33 77 12 31, Strandvejen 44, 2900 Hellerup.

PenSam Pension tegner livsforsikringer i Danmark inden for livsforsikringsklasse I.

Nytegning sker på et ugaranteret gennemsnitsrenteprodukt.

A.2: Forsikringsresultater

Årets præmieindtægter før skat udgjorde 9,1 mia. kr. i 2025 og er således steget med 1,3 mia. kr. i forhold til 2024. Stigningen vedrører både de løbende præmier og engangspræmier.

De løbende præmier før skat udgjorde i 2025 7,7 mia. hvilket er en stigning på 0,8 mia. kr., siden 2024. Stigningen skyldes generelle lønstigninger hos medlemmerne samt reduceret eller fjernet karenstidspunkt for en række faggrupper i forbindelse med overenskomst fra 2024 (OK24).

Mange medlemmer har i 2025 samlet deres pensionsopsparinger i PenSam, hvilket betyder, at overførsler til PenSam fra andre pensionsselskaber udgør 1,4 mia. kr. af præmieindtægterne, hvilket er en stigning på 0,4 mia. kr. i forhold til 2024.

A-skat af aldersforsikringsproduktet udgjorde i 2025 1,1 mia. kr., hvilket er 0,2 mia. kr. mere end i 2024. Aldersforsikringsproduktet er kendetegnet ved, at beskatningen sker på indbetalingstidspunktet og derved reducerer præmieindtægterne. Udbetalinger fra aldersforsikringsproduktet er derimod skattefrie. Fra 2025 indbetaler medlemmerne automatisk det maksimale beløb på aldersforsikringsproduktet fra det tidspunkt, de har 7 år til folkepensionsalderen.

Udbetaling af pensioner og forsikringsdækninger udgjorde 6,2 mia. kr., hvilket er 0,4 mia. kr. mere end i 2024. Udviklingen skyldes, at stadig flere modtager en alderspension fra PenSam i takt med, at pensionsordningen modnes, og alderspensionen forhøjes. Derudover har der været en stigning i overførsler til andre pensionsselskaber og i genkøb.

Udbetaling af pensionsydelse var på 3,8 mia. kr., hvilket er en stigning på 0,3 mia. kr. i forhold 2024. Stigningen sker som følge af, at bestanden modnes. Udbetaling af forsikringsdækninger var på 0,9 mia. kr., hvilket er samme niveau som 2024, og der blev udbetalt 1,6 mia. kr. vedrørende overførsler og genkøb, hvilket er en stigning på 0,1 mia. kr.

Det samlede investeringsafkast blev på 10,7 mia. kr. før skat svarende til et samlet afkast på 6,2%. Sammenlignet med 2024 er der sket et fald på 4,9 mia. kr., hvilket er udtryk for udviklingen i markederne.

Administrationsomkostningerne udgjorde 196 mio. kr. i 2025, og de gennemsnitlige omkostninger pr. forsikret udgjorde 320 kr. Til sammenligning udgjorde omkostninger pr. forsikret 312 kr. i 2024.

Årets resultat før skat blev et underskud på 16,8 mio. kr. Resultatet dækker over et negativt investeringsafkast på egenkapitalens investeringer samt en engangsoverførsel fra egenkapitalen til medlemmernes kollektive bonusansættelser.

Realiseret resultat

Der har i 2025 været et positivt realiseret resultat på 7,2 mia. kr. Resultatet kommer primært fra det positive investeringsafkast.

Det positive realiserede resultat har medført en mindre stigning i de samlede kollektive bonuspotentialer. Den mindre stigning i de kollektive bonuspotentialer skal ses i lyset af, at der i 2025 har været høje kontorenter til medlemmerne.

De kollektive bonuspotentialer skal dække udsving over årene i blandt andet investeringsafkast og risikoresultater.

I mio. kr.	2025	2024
Renteresultat	6.633	11.742
Risikoresultat	-299	-56
Omkostningsresultat	-7	-15
Ekstrahensættelser	853	409
Øvrigt	-9	39
Realiseret resultat	7.171	12.119

Resultatopgørelse

t.kr.	2025	2024
Løbende præmier før skat	7.734.968	6.932.620
Engangspræmier	1.360.551	901.016
Bruttopræmier før skat	9.095.519	7.833.636
A-skat af aldersforsikring	-1.057.820	-876.012
Bruttopræmier	8.037.699	6.957.624
Præmier for egen regning, i alt	8.037.699	6.957.624
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	2.731.520	15.251.720
Indtægter fra associerede virksomheder	393.537	951.815
Indtægter af investeringsejendomme og andre materielle investeringsaktiver	9.313	9.319
Renteindtægter og udbytter mv.	915.766	988.743
Kursreguleringer	7.532.919	-528.498
Renteudgifter	-518.162	-758.699
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-347.133	-320.933
Investeringsafkast, i alt	10.717.761	15.593.467
Pensionsafkastskat	-1.690.939	-1.273.843
Udbetalte ydelser	-6.224.765	-5.839.781
Forsikringsydelser for egen regning, i alt	-6.224.765	-5.839.781
Ændring i livsforsikringshensættelser	-10.685.329	-15.110.317
Ændring i livsforsikringshensættelser for egen regning, i alt	-10.685.329	-15.110.317
Ændring i overskudskapital	25.238	-122.049
Administrationsomkostninger	-196.426	-190.631
Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning, i alt	-196.426	-190.631
Overført investeringsafkast	2.792	-12.393
Forsikringsteknisk resultat	-13.967	2.076
Egenkapitalens investeringsafkast	-2.792	12.393
Resultat før skat	-16.759	14.468
Pensionsafkastskat for egenkapitalen	0	0
Årets resultat	-16.759	14.468
Disponeret		
Overført til næste år	-16.759	14.468
Disponeret, i alt	-16.759	14.468
Totalindkomstopgørelse		
Årets resultat	-16.759	14.468
Årets totalindkomst	-16.759	14.468

A.3: Investeringsresultater

Det samlede investeringsafkast blev på 10,7 mia. kr. før skat i 2025, hvilket svarer til et afkast på 6,2% på tværs af de enkelte pensionskoncepter. Til sammenligning udgjorde investeringsafkastet 15,6 mia. kr. i 2024.

I 2025 bidrog særligt børsnoterede aktier med et højt afkast.

Afkastet i de forskellige pensionskoncepter afspejler forskellige investeringsstrategier grundet garantiniveauer, kapitalforhold og alderssammensætning. Afkastet i Fleksion, som indeholder langt hovedparten af medlemmerne, blev i 2025 på 8,5% før skat. Målt over de seneste fem år udgør det gennemsnitlige årlige afkast 7,0%, hvilket er blandt de bedste afkast i branchen. De gode afkast skyldes, at pensionskonceptet er ugaranteret, hvilket giver mulighed for at investere en højere andel i risikofyldte aktiver, som fx aktier og kreditobligationer. Der har herudover været en god spredning på de forskellige aktivklasser.

Stats- og realkreditobligationer

PenSam har investeret 56,3 mia. kr. i stats- og realkreditobligationer, hvilket gav et afkast på 1,8%. Den danske 10-årige statsrente steg med 0,7 procentpoint til 2,8%, blandt andet som følge af forventninger om en mere ekspansiv finanspolitik og en generel opjustering af vækst- og inflationsforventningerne.

I 2025 har PenSam øget investeringerne i stats- og realkreditobligationer med 8,5 mia. kr. sammenlignet med 2024. Dette afspejles i porteføljens allokering, hvor aktivklassen er steget med 3,4 procentpoint.

Kreditobligationer

PenSam har investeret 40,0 mia. kr. i kreditobligationer, herunder børsnoterede virksomhedsobligationer i Europa og USA, stats- og virksomhedsobligationer i Emerging Markets samt unoterede virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet. De børsnoterede virksomhedsobligationer gav et afkast på 4,2%, mens de unoterede leverede 4,6%.

I 2025 har PenSam mindsket investeringerne i kreditobligationer med 9,6 mia. kr. sammenlignet med 2024. Dette afspejles i porteføljens allokering, hvor aktivklassen er faldet med 6,0 procentpoint.

Aktier

PenSam har investeret 61,1 mia. kr. i børsnoterede aktier og 11,1 mia. kr. i unoterede aktier. Det samlede afkast blev på 11,7% i 2025.

Året var præget af kraftige markedsbevægelser, særligt i foråret, hvor de globale aktiemarkeder faldt med omkring 20% efter indførsel af omfattende amerikanske todsatser på importerede varer. Mange af disse satser blev senere reduceret eller fjernet, og kombineret med solide regnskaber og faldende inflation vendte markederne og steg markant i årets sidste måneder.

Teknologisektoren var den primære drivkraft bag de globale stigninger, særligt de store amerikanske teknologiselskaber, understøttet af fortsat optimisme omkring kunstig intelligens. De unoterede aktier gav et moderat negativt afkast som følge af lav markedsaktivitet og forsigtige værdiansættelser i et geopolitisk usikkert år.

I 2025 har PenSam øget investeringerne i børsnoterede aktier med 8,3 mia. kr. sammenlignet med 2024. Dette afspejles i porteføljens allokering, hvor aktivklassen er steget med 2,3 procentpoint.

Reale aktiver

Investeringerne i reale aktiver, som består af ejendomme og infrastruktur, udgjorde samlet 27,6 mia. kr. og gav et afkast på 3,5%.

Ejendomsporteføljen udgør 18,3 mia. kr., hvoraf størstedelen er placeret i Danmark. De danske ejendomme gav et afkast på 6,9%, mens de udenlandske ejendomme leverede et afkast på -8,2% som følge af værdireguleringer og lav transaktionsvolumen.

Infrastrukturporteføljen, der omfatter investeringer i energiinfrastruktur, datacentre, fibernetværk, transportløsninger og vedvarende energi, gav et afkast på 2,4%. Aktivklassen forvaltes gennem eksterne partnere med specialiseret ekspertise, og porteføljen er sammensat af stabile, ikke-cykliske aktiver med stærk langsigtet indtjening. På trods af politisk usikkerhed på det amerikanske marked for vedvarende energi præsterede PenSams energiaktiver generelt solidt, og porteføljen forventes udbygget yderligere inden for strategiske områder, som både styrker afkast og bidrager til den grønne omstilling.

I 2025 har PenSam øget investeringerne i reale aktiver med 3,3 mia. kr. sammenlignet med 2024. Dette afspejles i porteføljens allokering, hvor aktivklassen er steget med 1,1 procentpoint.

Renteafdækning

Renteafdækningen gav et negativt bidrag til afkastet i 2025 som følge af et stigende renteniveau.

Valutaafdækning

Valutaafdækningen er indregnet i afkastene for de enkelte aktivklasser. Valutaafdækningen gav et positivt bidrag til afkastet i 2025 og særligt i forhold til udviklingen i USD.

Investeringsafkast og aktivfordeling

2025	Afkast før omkostninger*	Afkast efter indirekte omkostninger*	Vægt i porteføljen
Stats- og realkreditobligationer	1,80%	1,80%	29,00%
Kreditobligationer	5,20%	4,50%	20,60%
Aktier	12,00%	11,70%	37,20%
Reale aktiver	3,90%	3,50%	14,20%
Øvrige aktiver	0,80%	0,80%	-1,00%
Investeringsaktiver, i alt		7,00%	100,00%
Renteafdækning**		-0,80%	
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed**		0,20%	
Investeringsafkast efter investeringsomkostninger, i alt		6,00%	

* Valutaafdækningen er indeholdt i aktivklassernes afkast

**Vist som bidrag til samlet afkast

2024	Afkast før omkostninger*	Afkast efter indirekte omkostninger*	Vægt i porteføljen
Stats- og realkreditobligationer	3,90%	3,90%	25,60%
Kreditobligationer	9,00%	8,40%	26,60%
Aktier	17,80%	17,60%	34,90%
Reale aktiver	2,50%	2,30%	13,10%
Øvrige aktiver	-0,10%	-0,10%	-0,20%
Investeringsaktiver, i alt		9,30%	100,00%
Renteafdækning**		-0,10%	
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed**		0,30%	
Investeringsafkast efter investeringsomkostninger, i alt		9,00%	

*Valutaafdækningen er indeholdt i aktivklassernes afkast

**Vist som bidrag til samlet afkast

A.4: Resultater af andre aktiviteter

Der har ikke været væsentlige indtægter eller udgifter ud over de ovenfor beskrevne investeringsresultater.

Selskabet har ikke andre indtægter og udgifter end resultatet af forsikrings- og investeringsvirksomhed.

PenSam Pension har i 2025 frasolgt PenSam Bank A/S.

A.5: Andre oplysninger

Der vurderes ikke at være andre væsentlige oplysninger om selskabets virksomhed eller resultater.

B: Ledelsessystem

B.1: Generelle oplysninger om ledelsessystemet

Ledelsessystemet er opbygget med henblik på at sikre en forsvarlig og effektiv virksomhedsstyring baseret på klare ansvarsfordelinger, uafhængige kontrolfunktioner og tydelige styringsrammer, der understøtter en effektiv og betryggende styring af både finansielle og operationelle risici. Systemet omfatter bestyrelsen, direktionen, direktørgruppen og selskabets nøglefunktioner, som samlet understøtter en stabil og robust drift.

Ledelsessystemet er tilrettelagt, så det står i et rimeligt forhold til selskabets størrelse.

Bestyrelse

Bestyrelsen har det overordnede ansvar for selskabets ledelse. Den fastlægger selskabets strategi, forretningsmodel og de politikker og retningslinjer, der sætter rammen for driften. Bestyrelsen fører tilsyn med, at direktionen implementerer og efterlever disse styringsrammer samt sikrer, at selskabet drives i overensstemmelse med gældende lovgivning.

Bestyrelsen i PenSam Pension består af 8 medlemmer, hvoraf 7 er valgt af generalforsamlingen, og ét medlem er valgt af repræsentantskabet i PenSam Pension. Danske Regioner og Kommunernes Landsforening nominerer 2 medlemmer til bestyrelsen, og FOA nominerer ligeledes 2 medlemmer. Generalforsamlingen har valgt 3 uafhængige medlemmer med særlige kvalifikationer inden for regnskab, it og investeringer.

Bestyrelsen har nedsat et revisions- og risikoudvalg, som overvåger regnskabs- og revisionsprocesser, risikostyring og interne kontroller. Udvalget rapporterer løbende til bestyrelsen som led i selskabets governancestruktur.

Direktion

Direktionen består af én person. Direktionen varetager den daglige ledelse af selskabet og er ansvarlig for at gennemføre bestyrelsens beslutninger og sikre en hensigtsmæssig organisation. Direktionen skal løbende vurdere selskabets drift, økonomiske situation og risici og rapportere herom til bestyrelsen.

Direktionens arbejde understøttes af en række ledelsesfora, herunder

- Medlems- og Produktkomité
- ALM- og Investeringskomité
- Risiko- og Compliancekomité

Disse komitéer sikrer koordinering, kvalitet i beslutningsgrundlaget og en struktureret tværgående håndtering af væsentlige beslutninger.

Direktørgruppen

Organisationen er indrettet med en række direktørrområder med ansvar for den løbende drift og udvikling inden for de enkelte fagområder, herunder

- Finans
- Investering
- Medlemmer
- Udviklings- og It
- Stab

Direktørgruppen har et samlet ansvar for den daglige drift og implementering af strategier og politikker på tværs af organisationen. Direktørgruppen fungerer desuden som risikoejere inden for deres respektive fagområder.

Nøglefunktioner

PenSam Pension er etableret med uafhængige nøglefunktioner i overensstemmelse med Solvens II-kravene. Nøglefunktionerne er udpeget af direktionen og omfatter

- Risikostyring
- Compliance
- Aktuarfunktionen
- Intern audit

Nøglefunktionerne har den nødvendige organisatoriske uafhængighed, kompetence og adgang til information og ressourcer til at udføre deres opgaver. De overvåger centrale risici, kontroller og forpligtelser og rapporterer regelmæssigt til direktionen og bestyrelsen.

Selskabet har derudover valgt også at anse følgende for nøglefunktioner

- Hvidvaskforebyggelse
- Databeskyttelse

Ændringer i ledelsessystemet i rapporteringsperioden

I rapporteringsperioden har der været enkelte ændringer i bestyrelsens og ledelsens sammensætning. Disse ændringer påvirker ikke ledelsessystemets samlede struktur eller effektivitet.

Aflønningspolitik

Aflønningspolitikken har til formål at understøtte en sund og effektiv risikostyring og sikre, at selskabets lønstruktur er i overensstemmelse med selskabets strategi, værdier og langsigtede interesser. Politikken omfatter bestyrelsen, direktionen og medarbejderne.

Vederlagspolitikken har til formål at sikre, at:

- Lønninger for medarbejdere fastlægges via indgåede overenskomster, der er indgået med de respektive faglige organisationer. For ledere fastsættes lønnen efter individuel aftale med udgangspunkt i jobindhold, løndannelse i markedet samt lederens samlede kompetencer, erfaring og performance.
- Medarbejdere har via indgåede overenskomster og ledere via individuelle aftaler en pensionsordning, der er markedskonform.
- Lønindplacering sker på lige vilkår uanset køn, etnicitet, seksuel orientering, religion mv.
- Aflønning til selskabernes medarbejdere ikke tilskynder til risikotagning, som overskrider selskabernes risikoprofil.
- Udbetaling af variabel løn ikke giver anledning til interessekonflikter
- Rammerne for tildeling af variabel løn er beskrevet
- Gældende lovgivning overholdes.

Bestyrelse, direktion, ledere, ansvarlige for kontrolfunktioner samt medarbejdere modtager et fast honorar, og er ikke omfattet af incitamentsprogrammer, performanceaflønning eller fratrædelsesgodtgørelse. Selskabets eneste former for variabel aflønning er engangsvederlag, fastholdelsesgodtgørelse og fratrædelsesgodtgørelse, der udelukkende anvendes i overensstemmelse med selskabets vedtagne aflønningspolitik og gældende regulatoriske krav.

PenSam Pension tildeler ikke pensionsydelse, der kan sidestilles med variabel løn, ligesom der ikke er etableret ordninger for tidlig pensionering for medlemmer af bestyrelse, direktion, øvrig ledelse og kontrolfunktioner.

Væsentlige transaktioner med aktionærer mv.

Der i perioden ikke gennemført væsentlige transaktioner med aktionærer, personer med betydelig indflydelse på selskabet eller med medlemmer af bestyrelse og direktion.

B.2: Egnetheds- og hæderlighedskrav

Den samlede bestyrelse skal have kompetencer inden for alle væsentlige områder, der er forbundet med at drive livsforsikringsvirksomhed, og som dækker selskabets forrentningsmodel og strategiske mål. Dette er nærmere beskrevet i selskabets politik for mangfoldighed.

De enkelte ledelsesmedlemmer samt nøglepersoner skal til enhver tid have tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at udøve deres hverv eller varetage deres stilling i selskabet. Personkredsen skal have et godt omdømme og udvise hæderlighed, integritet mv. Dette er nærmere beskrevet i selskabets politik for mangfoldighed samt politik for egnetheds- og hæderlighedsvurderinger.

For at sikre, at alle bestyrelsesmedlemmer besidder de nødvendige kompetencer for at varetage hvervet, herunder krav til færdigheder, viden og ekspertise, gennemfører bestyrelsen årligt en evaluering af bestyrelsesarbejdet. Heri indgår en vurdering af den samlede kompetencesammensætning samt en handlingsplan for uddannelsestiltag i bestyrelsen, så det sikres, at bestyrelsen lever op til de fastsatte krav.

Ved rekruttering af bestyrelsesmedlemmer drøfter bestyrelsen de kompetencer, herunder krav til færdigheder, viden og ekspertise, nye bestyrelsesmedlemmer skal besidde for at supplere den samlede bestyrelses kompetencer. Dette sker blandt andet ud fra erfaringerne fra bestyrelsens selvevalueringer. Når kandidaten er fundet, indstilles vedkommende til valg på generalforsamlingen.

Bestyrelsen foretager årligt en vurdering af samarbejdet med direktionen. Derudover rapporteres der løbende i forbindelse med ind- og udtræden af ledelsesposter samt til- og fratrædelse af nøglepersoner.

Ved rekruttering af medlemmer til direktionen nedsætter bestyrelsen et ansættelsesudvalg.

Ved rekruttering af nøglepersoner vurderer direktionen kandidaterne ud fra deres tidligere jobberfaring og uddannelsesmæssige baggrund mv. i forhold til nøglepersonens ansvarsområde. Efterfølgende bliver vurderingen understøttet af tre samtaler, en persontest, en logiktest samt ved indhentning af referencer.

Rapportering til bestyrelsen sker løbende i forbindelse med ind- og udtræden af ledelsesposter samt til- og fratræden af nøglepersoner. Bestyrelsen skal mindst én gang årligt gennemgå og forholde sig til de identificerede nøglefunktioner og nøglepersoner i selskabet og skal derudover mindst én gang årligt tage stilling til, hvorvidt der er sket ændringer af forhold hos ledelsesmedlemmer, der skal anmeldes til Finanstilsynet.

B.3: Risikostyringssystem, herunder vurderingen af egen risiko og solvens

Risikostyringssystemet har til formål at skabe rammerne for en risikobaseret ledelse ved blandt andet at skabe bevidsthed om væsentlige risici, der potentielt kan påvirke selskabets omdømme, stabilitet og fremtidige indtjeningsmuligheder. Risikostyringssystemer skal desuden fremme en sund virksomhedskultur.

Selskabets risikoprofil og risikotolerance fastlægges mindst én gang årligt af bestyrelsen i politikker og retningslinjer for centrale aktivitetsområder.

Systemet indeholder metoder og procedurer til løbende at identificere, måle, overvåge, styre og rapportere risici samt sikre overholdelse af lovgivning, markedsstandarder og interne regler. Ønsket er at mindske risikoen for, at medlemmerne lider væsentlige økonomiske tab, og at selskabet ikke lider tab af omdømme eller bliver pålagt sanktioner.

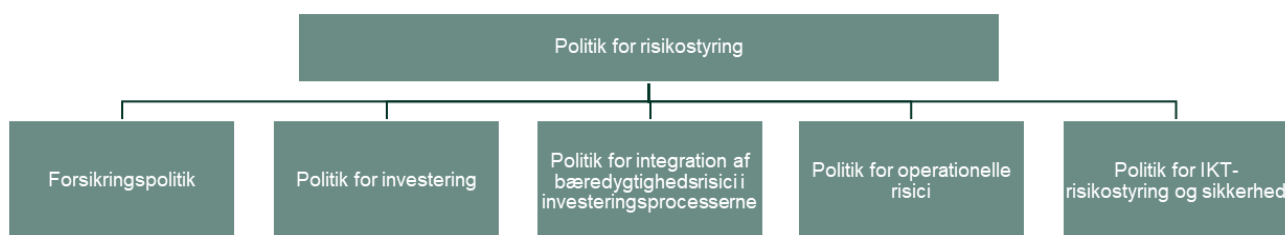
Governance og organisation

Direktionen har ansvaret for, at selskabet drives i overensstemmelse med bestyrelsens politikker og retningslinjer. Direktionen bemyndiger direktørgruppen til at fungere som risikoejere og identificere og styre risici inden for deres områder.

Risikostyringsfunktionen er organisatorisk uafhængig og refererer til finansdirektøren med rapporteringslinje til direktionen. Funktionen varetager identificering, måling, analyse, kontrol og rapportering af selskabets risici samt bidrager til udviklingen af risikostyringssystemet.

Risikostyringsfunktionen bistår direktionen med udvikling af risikostyringssystemet og deltager i centrale styringsfora i samarbejde med øvrige nøglefunktioner og forretningsansvarlige. Funktionen er en del af beslutningsprocesser gennem deltagelse i ALM- og Investeringskomitéen samt Risiko- og Compliancekomitéen.

Risikostyringsfunktionen deltager derudover i vurdering af risici omkring kapitalforvaltningsaktiviteter, hvilket sker i tæt samarbejde med investeringsafdelingen. Risikostyringsfunktionen indgår ligeledes i vurdering af risici forbundet med alle væsentlige forandringsaktiviteter, herunder produktudviklingsaktiviteter.



Risikoidentifikation

Selskabet er eksponeret over for tre hovedrisikokategorier, herunder

- Investeringsrisici, inkl. bæredygtighedsrisici
- Forsikringsrisici
- Operationelle risici

Selskabets risici vurderes ved en struktureret proces. Identifikation sker gennem

- Årlig revision af politikker, retningslinjer og forretningsgange.
- Risikovurdering ved væsentlige ændringer, herunder ved opdatering af forretningsmodel eller ændring i strategier, produkter og drift.
- Løbende risikoidentifikation i driften via koordineret indsats imellem relevante nøglefunktioner og direktørerne.
- Registrering og analyse af operationelle hændelser i udførende enheder.
- Vurdering af, om koncerninterne transaktioner og selskabets risikoeksponeringer medvirker til risikokoncentrationer i PenSam Koncernen.

Eventuelle øvrige risici, som ikke dækkes af politikkerne under risikostyringssystemet, kategoriseres og kvantificeres i selskabets årlige vurdering af egen risiko og solvens.

Risikotolerance og risikokategorier

Det ønskede risikoniveau er specificeret for de enkelte risikokategorier. Samtidigt er de tilhørende risikorammer specificeret i interne retningslinjer kommunikeret fra bestyrelsen til direktionen, og herfra foretages en delegering af risikorammer til direktørgruppen.

Forsikringsrisici

Styringen følger Forsikringspolitik og retningslinjer for forsikringsmæssige risici. De enkelte underkategorier er nærmere gennemgået i afsnit C.1.

Risikomålingen tager udgangspunkt i Solvens II-standardmodellen suppleret med følsomheds- og stresstest. Genforsikringsstrategi vurderes årligt af bestyrelsen.

Investeringsrisici

Styringen følger Politik og retningslinjer for investering. Risiciene omfatter markedsrisici, kreditrisici og likviditetsrisici. De enkelte underkategorier er nærmere gennemgået i afsnit C.2, C.3 og C.4.

Risikostyringen er kvantitativ og baseret på daglig rammestyring og Monte-Carlo-simulationer, som estimerer forventede tab i stressede markedsforhold inden for de næste 3 måneder. Risikoforbruget opgøres som størrelsen af tabet relativt til markedsværdien af investeringsporteføljen.

Risikomodeller vurderes løbende for validitet.

Operationelle risici

Politik og retningslinje for operationelle risici fastlægger rammer for arbejdet med operationelle, compliance- og sikkerhedsrelaterede risici, herunder IKT-risici. Bestyrelsen ønsker en effektiv og ansvarlig drift af selskabet, hvilket betyder, at alle væsentlige operationelle risici skal reduceres til et acceptabelt niveau (niveauet "middel risiko" må ikke overskrides i forhold til den til enhver tid gældende skala anvendt til risikokvantificering), medmindre bestyrelsen har angivet en særlig risikoaccept. De operationelle risici er nærmere gennemgået i afsnit C.5.

Selskabet arbejder målrettet med hændelsesopsamling som et centralt element i den operationelle risikostyring. Ud fra dette og en generel vurdering vil de udførende enheder identificere, vurdere og score risici mindst årligt. For alle væsentlige risici skal lederen for de ansvarlige enheder sikre passende risikoreducerende tiltag.

Risikostyringsfunktionen overvåger udviklingen og vurderer sammen med compliancefunktionen hændelsernes karakter.

Rapportering

Risikostyringsfunktionen rapporterer:

- Dagligt til investeringsdirektør og risikoansvarlig om investeringsrisici.
- Månedligt til direktionen om finansielle risici.
- Kvartalsvist til direktion og revisions- og risikoudvalg om udvikling i risikobilledet.
- Årligt til direktionen om risikostyringens effektivitet og korrektheden af risikorapporteringen.
- Direktionen modtager løbende detaljeret rapportering om selskabets finansielle risici og overholdelse samt udnyttelsesgrad af investerings- og solvensrisikorammer.

Funktionen udarbejder desuden de lovpligtige rapporteringer efter Solvens II.

Egen risikovurdering (ORSA)

Bestyrelsen foretager årligt en vurdering af selskabets forretningsmodel, politikker og retningslinjer samt overholdelse af risikotolerancegrænser.

Processen foregår i følgende trin:

1. Bestyrelsen fastlægger relevante risikoscenarier ud fra oplæg fra direktionen.
2. Direktionen analyserer solvens og kapitalbehov under disse scenarier, inkl. stresstest og reverse-stresstest. Dette gennemgås via risikovurderingsrapporten.
3. Bestyrelsen beslutter, hvorvidt de finder behov for at supplere den interne risikostyring med et internt fastsat tillæg til det lovfaste solvenskrav.
4. Bestyrelsen godkender ORSA-rapporten.

Bestyrelsen vurderer potentielle tab i forhold til standardmodellen og risici, der ikke indgår i solvensmodellen. Seneste vurdering og godkendelse fandt sted den 05.12.2025, hvor bestyrelsen konkluderede, at selskabets solvens

og kapitalssituation er tilfredsstillende. Bestyrelsen har vurderet, at selskabets risiko- og kapitalssituation er tilfredsstillende i såvel basisscenariet som i de alternative scenarier. Bestyrelsen har ligeledes vurderet, at Solvens II-standardmodellen er passende til at opgøre solvenskapitalkravet i selskabet.

Følsomhedsanalyser

Solvensopgørelsen understøttes af regelmæssige følsomhedsanalyser, som minimum kvartalsvis. Ved ændringer i solvens, ændret risikoprofil eller interne/eksterne hændelser gennemføres en opdateret risikovurdering.

B.4: Internt kontrolsystem

Det interne kontrolsystem har til formål at sikre en betryggende og systematisk styring af alle væsentlige driftsaktiviteter. Selskabet har fastlagt politikker, retningslinjer og forretningsgange, som beskriver ansvarsområder, formål, processer og rapporteringsprocedurer, og som tilsammen udgør rammerne for selskabets interne kontrolmiljø. Systemets opgave er at understøtte en forsvarlig drift og medvirke til, at der kun er lav sandsynlighed for, at manglende kontrol eller utilstrækkelige risikobegrænsende tiltag kan føre til negative medlemspåvirkninger og væsentlige finansielle eller omdømmemæssige konsekvenser.

Ledelsen i de udførende enheder har ansvaret for at etablere og vedligeholde enhedernes interne kontroller. Ledelsen opretter nøglekontrollerne på områder, der er særligt vigtige for selskabet. Risikostyringsfunktionen følger løbende op på kontrollerne design og deres effektive gennemførelse og udarbejder på denne baggrund regelmæssig rapportering til direktion og bestyrelse.

Selskabets interne kontrolmiljø sikrer, at alle væsentlige risikobehæftede opgaver udføres under faste rammer, herunder kontrol af beføjelser, grænser og processer for opgaver, som kan indebære betydelige risici. Det centrale it-system, som også anvendes til risikostyring, understøtter arbejdet med registrering af risici, hændelser og kontroller og giver organisationen et samlet overblik over udviklingen i risikobilledet. Systemet understøtter samtidig håndtering af anbefalinger fra intern revision og compliance.

Alle operationelle nøglekontroller er beskrevet i it-systemet, hvor udførelsen dokumenteres. Disse kontroller er tæt knyttet til forretningsgange og indgår i den daglige drift som centrale elementer, der reducerer sandsynligheden for fejl og understøtter en stabil og sikker procesafvikling.

Compliancefunktionen

Compliancefunktionen udgør en central del af det interne kontrolsystem. Funktionen arbejder efter en årsplan godkendt af direktionen, og den complianceansvarlige refererer til stabsdirektøren med rapporteringslinje til direktionen. Udpegning og afskedigelse af den complianceansvarlige kræver bestyrelsens forudgående godkendelse.

Compliancefunktionen overvåger implementeringen af nye og eksisterende lovgivnings- og myndighedskrav samt interne styringsrammer. Funktionen arbejder tæt sammen med øvrige nøglefunktioner for at sikre effektiv koordinering og undgå overlap mellem kontrolaktiviteter.

Compliancefunktionen rapporterer efter behov og mindst én gang årligt til direktion og bestyrelse om resultaterne af overvågningen, kontrollen og vurderingen af complianceområderne.

B.5: Intern auditfunktion

Intern revision i PenSam Pension er etableret i henhold til bekendtgørelse om revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder og finansielle koncerner (revisionsbekendtgørelsen). Intern revisionschef er ligeledes ansvarlig for Intern audit funktionen. Denne er etableret i PenSam Pension i overensstemmelse med Solvens II-kravene og fungerer som en uafhængig kontrolfunktion, der vurderer, om selskabets interne kontrolmiljø, processer og governance-system fungerer effektivt. Funktionen agerer som koncernfunktion i PenSam Holding koncernen og udfører sine opgaver i henhold til en af bestyrelsen godkendt funktionsbeskrivelse og retningslinjer.

Intern auditfunktionens primære opgave er at foretage en uafhængig vurdering af, hvorvidt selskabets interne kontrolsystem, risikostyring og øvrige lovpligtige funktioner er tilstrækkeligt etableret og fungerer efter hensigten. Dette omfatter blandt andet vurderinger af, om processer, procedurer og styringsrammer understøtter en forsvarlig og betryggende ledelse af selskabet.

Funktionen er uafhængig af den daglige drift og har ingen operationelle opgaver eller beslutningskompetence, der kan kompromittere dens objektivitet. Intern audit har fuld adgang til alle relevante oplysninger, medarbejdere og systemer for at kunne udføre sit arbejde effektivt.

Intern audit rapporterer regelmæssigt til bestyrelsen og revisions- og risikoudvalget om sine vurderinger, anbefalinger og opfølgningen herpå. Der udarbejdes årligt en plan for auditaktiviteterne baseret på en risikovurdering af selskabets væsentligste processer.

Revisions- og risikoudvalget understøtter uafhængigheden og effektiviteten af intern audit ved at overvåge funktionen, drøfte revisionsplaner, følge op på anbefalinger og sikre, at funktionen organisatorisk har den nødvendige uafhængighed og de nødvendige ressourcer.

Da den ansvarlige for intern audit tillige er revisionschef i koncernen, kan vedkommende alene ansættes og afskediges af bestyrelsen i PenSam Holding A/S.

B.6: Aktuarfunktion

Aktuarfunktionen er etableret i overensstemmelse med Solvens II-reglerne og har til formål at sikre, at selskabets forsikringsmæssige hensættelser opgøres korrekt, og at de anvendte metoder, forudsætninger og data er tilstrækkelige og pålidelige. Bestyrelsen har besluttet, at rollen som ansvarshavende aktuar og ansvarlig for aktuarfunktionen varetages af samme person. For at sikre den nødvendige uafhængighed kan funktionens ansvarlige alene ansættes og afskediges af bestyrelsen.

Aktuarfunktionen arbejder efter en årlig plan. Funktionens opgaver omfatter blandt andet at koordinere og vurdere opgørelsen af de forsikringsmæssige hensættelser, herunder anvendte antagelser og modeller, samt at medvirke i beregningen af selskabets solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav. Funktionen vurderer endvidere kvaliteten af de data, der anvendes ved opgørelsen af hensættelserne, og bidrager til selskabets risikostyring gennem faglige vurderinger og analyser relateret til forsikringsrisici.

Som led i sine forpligtelser udarbejder aktuarfunktionen mindst én gang årligt en samlet aktuarrapport til direktion og bestyrelse. Rapporten indeholder funktionens vurdering af opgørelsen af hensættelserne, datakvaliteten, metoder og forudsætninger, samt eventuelle anbefalinger til forbedringer. Aktuarfunktionen har løbende adgang til direktion og bestyrelse for at sikre, at væsentlige forhold rapporteres rettidigt, og at selskabets beslutningsprocesser understøttes af korrekte og opdaterede faglige input.

B.7: Outsourcing

PenSam Pension anvender outsourcingaftaler for at understøtte en effektiv og sikker drift af centrale it-systemer. Selskabet har outsourcet it-drift, vedligehold og udvikling til en ekstern leverandør. Drift af forsikringssystemet LifeLink+ er outsourcet til en specialiseret it-leverandør. Outsourcingaftalerne er etableret i overensstemmelse med gældende regler og interne retningslinjer for outsourcing.

Selskabet fører løbende tilsyn med de outsourcete funktioner for at sikre, at aftalerne overholdes, og at leverancerne opfylder selskabets krav til kvalitet, stabilitet og sikkerhed. Der gennemføres regelmæssig opfølgning på performance og leverancer, herunder kvartalsvis vurdering af serviceydelser. Ved afvigelser foretages rapportering til direktionen, og der igangsættes relevante opfølgende tiltag.

Som led i den samlede governance udarbejdes der årligt en outsourcingrapport, som giver et samlet overblik over de outsourcete aktiviteter, leverandørernes performance og eventuelle risici forbundet med

outsourcingarrangementerne. Rapporten forelægges direktionen som grundlag for den overordnede vurdering af selskabets outsourcingaftaler. Bestyrelsen modtager ligeledes en rapportering om outsourcing.

B.8: Andre oplysninger

Bestyrelsen og direktionen vurderer, at ledelsessystemet er passende i forhold til arten, omfanget og kompleksiteten af de risici, som selskabet er eksponeret for. Ledelsessystemet understøtter en klar ansvarsfordeling og sikrer en sammenhæng mellem selskabets forretningsmodel, risikoprofil og de styringsrammer, der gælder for driften.

Bestyrelsen har fastlagt politikker på alle væsentlige aktivitetsområder, og disse udgør det overordnede styringsgrundlag for selskabet sammen med direktionsinstruksen. De underliggende forretningsgange, arbejdsbeskrivelser og beredskabsplaner omsætter dette styringsgrundlag til praktiske retningslinjer for den daglige drift og sikrer en entydig og betryggende ledelse på tværs af organisationen og i outsourcede funktioner.

Selskabet har etableret klare rapporteringskanaler mellem ledelsesorganerne og de operationelle enheder for at sikre, at væsentlige oplysninger om risici, kontroller og driftsforhold formidles rettidigt og understøtter ledelsens beslutningsgrundlag. Denne struktur bidrager til, at selskabets strategiske mål kan realiseres på en forsvarlig måde og i overensstemmelse med gældende krav.

C: Risikoprofil

C.1: Forsikringsrisici

Forsikringsmæssige risici

PenSam Pension er eksponeret over for en række forsikringsmæssige risici, der udspringer af selskabets produkter og medlemsbestandens sammensætning

- Dødelighedsrisiko
- Levetidsrisiko
- Invaliditetsrisiko
- Livsforsikringsoptionsrisiko
- Omkostningsrisiko
- Livsforsikringskatastroferisiko

Risiciene kvantificeres og styres i overensstemmelse med Solvens II-standardformlen og de rammer, som bestyrelsen har fastlagt i selskabets politikker og retningslinjer.

Opgørelsesmetode for risiko

Nedenfor gennemgås de relevante risikokategorier på forsikringsområdet:

Dødelighedsrisiko

Dødelighedsrisiko opstår, hvis medlemmernes dødelighed udvikler sig ugunstigt i forhold til de forudsætninger, der ligger til grund for prissætningen og hensættelserne. Risikoen vurderes som begrænset og anses som accepteret, da udviklingen i dødelighed og selskabets produktsammensætning ikke indikerer, at risikoen udgør en væsentlig udfordring for selskabet.

Levetidsrisiko

Levetidsrisikoen afspejler risikoen for, at medlemmer lever længere end forventet, og dermed udgør en væsentlig risiko for selskabet. Risikoen betragtes som væsentlig for selskabet, men accepteres aktuelt. Selskabet vurderer årligt behovet for eventuel afdækning. Hvis bufferudviklingen i de garanterede bestande eller hensynet til stabilitet i ydelserne på de ugaranterede bestande tilsiger det, skal direktionen vurdere, om prisen på afdækning gør det gunstigt for selskabet og medlemmer at foretage afdækning. Hvis dette er tilfældet, skal en indstilling fremlægges for bestyrelsen.

Invaliditetsrisiko

Invaliditetsrisiko opstår, hvis medlemstilkendelser af førtidspension udvikler sig ugunstigt i forhold til de forudsætninger, der ligger til grund for prissætningen og hensættelserne. Grundet kraftig stigning i tilkendelser af førtids- og seniorpension er risikoen høj, og prissætningen følges og justeres derfor løbende baseret på observeret udvikling og eventuelt ændrede forventninger.

Da hovedparten af tilkendelserne sker i de ugaranterede pensionskoncepter, er risikoen for selskabets kapitalgrundlag begrænset.

Livsforsikringsoptionsrisiko

Optionsrisikoen relaterer sig til muligheden for fripoliceomtegning eller genkøb af policer på vilkår, der kan være ugunstige for selskabet. Medlemmer kan ikke frit vælge omtegning til fripolice, og genkøbsmulighederne er væsentligt begrænsede. Risikoen er derfor begrænset og håndteres blandt andet gennem et kursvæn, som mindsker incitament til uhensigtsmæssige dispositioner.

Omkostningsrisiko

Omkostningsrisikoen består i risikoen for en permanent stigning i selskabets omkostningsniveau. Risikoen anses som begrænset og accepteres, og selskabet arbejder målrettet på at sikre en effektiv drift og en omkostningsstruktur, der understøtter medlemmernes interesser.

Livsforsikringskatastroferisiko

Katastroferisiko omfatter situationer, hvor dødelighed eller invaliditet stiger markant og simultant i en grad, der ikke kan forklares ved almindelig statistisk variation. Risikoen vurderes som begrænset, men selskabet kan vælge at afdække risikoen gennem genforsikring. Bestyrelsen har vurderet, at der aktuelt ikke er behov for genforsikring, da risikoen anses for begrænset.

C.2: Markedsrisici

Selskabet er eksponeret over for markedsrisici, som opstår ved bevægelser i markedspriser, renter, kreditspænd, valutaer og andre finansielle faktorer. Markedsrisiko udgør sammen med forsikringsrisikoen en af selskabets dominerende risikokategorier.

Styringen af risiko tager udgangspunkt i investeringspolitikken, der fastlægger selskabets ønskede risikoniveau og aktivfordeling, samt de rammer, der gælder for placeringer og risikoprofil. Politikken er udarbejdet i overensstemmelse med "prudent person"-princippet, som stiller krav om, at investeringer skal ske forsvarligt og i medlemmernes bedste interesse. Minimums- og maksimumgrænser for risici er fastlagt i selskabets retningslinjer for investeringer. Alle typer risici overvåges som led i selskabets løbende risikorapportering.

Risikovurderingen omfatter selskabets samlede aktiver og bygger på opgørelse af relevante delrisici under Solvens II-standardformlen.

Markedsrisici (opgjort under Solvens II)

Mio. kr.	2025
Rente	609
Aktie	591
Ejendom	203
Spread	893
Valuta	47
Koncentration	128
Diversifikation	-802
Markedsrisiko	1.668

Den samlede markedsrisiko afspejler selskabets investeringsstrategi og aktivsammensætning, og diversifikation bidrager væsentligt til at reducere den samlede risiko. Markedsrisikoen håndteres gennem løbende overvågning, rammestyring og vurdering af, om risikoniveauet fortsat er i overensstemmelse med bestyrelsens retningslinjer og selskabets risikoprofil.

Renterisiko

Renterisikoen opstår som følge af ændringer i det generelle renteniveau, der påvirker markedsværdien af både selskabets investeringsaktiver og pensionsforpligtelser. For de garanterede pensionskoncepter har rentefølsomheden på forpligtelserne en væsentlig betydning for markedsværdien, og selskabet anvender derfor investeringsaktiver med tilsvarende rentefølsomhed til at skabe et hensigtsmæssigt match mellem aktiver og passiver.

Selskabet har i 2025 anvendt finansielle instrumenter, herunder renteswaps, som led i afdækningen af renterisiko. Risikobidraget fra renteeksponeringer fastlægges af bestyrelsen som en del af retningslinjerne for investeringer og omfatter også rentestrukturrisikoen, som er følsom over for ændringer i rentekurvens form. Effektiviteten af

afdækningen overvåges løbende gennem følsomhedsanalyser og opfølgning på sammenhængen mellem markedsværdien af aktiver og passiver i selskabets risikorapportering.

Da selskabets pensionsforpligtelser er denomineret i danske kroner, investeres en betydelig del af de rentebærende aktiver i danske obligationer i forhold til størrelsen af dansk økonomi. Denne koncentration vurderes ikke at udgøre en væsentlig risikoforøgelse, da der i en nettobetragtning er tale om et naturligt match mellem aktiver og passiver i samme valuta, hvilket reducerer selskabets samlede eksponering.

Aktierisiko

Selskabets aktierisiko udspringer af den ønskede risikoeksponering i formueforvaltningen og styres inden for de rammer, som bestyrelsen har fastlagt i investeringspolitikken og retningslinjerne for investering. Risikobudgettet tager højde for cykliske forhold, så aktivfordelingen kan fastholdes også under stressede markedsforhold.

Aktierisikoen stammer primært fra investeringer i globale børsnoterede aktier. Aktierne er bredt diversificerede på tværs af lande og sektorer i overensstemmelse med den globale markedsfordeling.

Den ikke-børsnoterede aktierisiko består hovedsageligt af investeringer i unoterede selskaber, alternative investeringer og infrastruktur. Direkte infrastrukturinvesteringer klassificeres enten som unoteret aktierisiko eller som kvalificerede strategiske infrastrukturinvesteringer afhængigt af investeringernes karakteristika og forudsigeligheden af betalingsstrømmene.

En mindre del relaterer sig til illikvide kreditfonde, hvor risikoen vurderes mest retvisende som aktierisiko. Selskabet har ingen eksponering mod råvarer eller hedgefonde.

Ejendomsrisiko

Ejendomsrisici stammer fra selskabets investeringer i danske bolig- og erhvervsejendomme samt i udenlandske ejendomsfonde.

Valutarisiko

Selskabet er eksponeret over for udsving i fremmed valuta som følge af investeringer i aktiver udstedt i andre valutaer end danske kroner. Det er selskabets politik at afdække valutarisikoen, når omkostningen ved afdækningen står i rimeligt forhold til risikoreduktionen. Afdækningen gennemføres primært ved anvendelse af valutaterminskontrakter.

Effektiviteten af afdækningen overvåges løbende gennem monitorering af eksponeringerne.

Koncentrationsrisiko

Koncentrationsrisiko opstår, hvis selskabets investeringer bliver for ensidigt placeret i enkelte udstedere, sektorer eller udbydere, eller hvis der opstår en uforholdsmæssig stor afhængighed af et bestemt kredit- eller pengeinstitut. Ved udgangen af året har selskabet en begrænset koncentrationsrisiko, hvilket afspejler en bred diversifikation af investeringsaktiverne.

Volatilitetsrisiko

Selskabet har volatilitetsrisiko på aktivsiden som følge af finansielle instrumenter, mens optionaliteten på passivsiden er sat til nul. Der er ultimo 2025 primært eksponering til rentevolatilitet gennem konverterbare danske realkreditobligationer og konvertible obligationer i de garanterede koncepter, mens der i de ugaranterede koncepter er handlet swaptioner og aktieoptioner.

Råvarerisiko

Selskabet ønsker ikke en direkte eksponering mod råvarerisiko, men accepterer, at der kan opstå en begrænset indirekte eksponering gennem investeringer i andre godkendte aktivklasser.

Modpartsrisiko

Selskabet har modpartsrisiko på likvider, valutaeksponeringer, finansielle instrumenter og stillet kollateral. Ved anvendelse af finansielle instrumenter indgås der nettingaftaler for at reducere modpartseksponeringen, og alle væsentlige instrumenter er omfattet af daglig kollateralstillelse. Eksponeringen stammer primært fra større likvide udeståender samt markedsværdien af valutaterminer og derivater, herunder swapafdækning af garanterede ydelser. Risikoen vurderes samlet som meget begrænset på grund af de risikoreducerende foranstaltninger og modparternes høje kreditværdighed. Det er selskabets strategi at anvende central clearing, hvor det er praktisk muligt.

Prudent person-princippet

Selskabet følger en investeringsproces, der sikrer, at der kun investeres i aktiver, hvor de tilknyttede risici kan identificeres, måles, overvåges, styres, kontrolleres og rapporteres, og at aktivernes tilstedeværelse kan verificeres.

Bestyrelsens investeringsstrategi og tilhørende politikker og retningslinjer sikrer, at investeringerne følger nedenstående forhold

- Tjener til varetagelse af medlemmernes interesser,
- Passer til arten og varigheden af forsikringsforpligtelserne, herunder til garantiniveau, og
- Garanterer den samlede porteføljes sikkerhed, kvalitet, likviditet og rentabilitet for de enkelte koncepter.

Processen fastlægger en tydelig ansvarsfordeling mellem udførelse og kontrol for at sikre efterlevelse af prudent person-princippet. For alle nye investeringer udarbejdes en risikovurdering, der identificerer væsentlige risici og beskriver håndteringen heraf. Risikostyringsfunktionen indgår i processen og foretager selvstændige vurderinger ved investeringer med nye væsentlige forhold.

C.3: Kreditrisici

Kreditrisiko opstår som følge af selskabets investeringer i kreditobligationer, realkreditobligationer, direkte långivning og lignende aktiver. Kreditrisikoen indgår i solvensopgørelsen som kreditspændrisiko, og det ønskede risikoniveau er fastlagt i Politik for investering og rammesat i Retningslinjen for investering. Herudover fastlægges interne eksponeringsgrænser på modparts- og udstederniveau baseret på eksponeringstype, kreditkvalitet og sikkerhedsstillelse.

Politik for kreditrisici fastlægger rammer i overensstemmelse med Solvens II-forordningen, herunder

- Krav om klare og veldefinerede kriterier for godkendelse, ændringer, fornyelse og omlægning af lån.
- Interne metoder til vurdering af kreditrisiko på både enkeltlåntagere og porteføljeniveau.
- Effektive systemer til administration og overvågning af låneporteføljer.
- Porteføljen skal være tilstrækkeligt diversificeret i forhold til selskabets målmarkeder og investeringsstrategi.

Selskabet har kreditspændrisiko på investeringer i obligationer og lån.

C.4: Likviditetsrisici

Bestyrelsen fastsætter for hvert koncept rammer for minimumslikvidetsberedskabet og vedtager en likviditetsplan, der sikrer tilstrækkelig likviditet i normal drift og under økonomisk stress. Likviditetsplanen bygger på investeringsstrategien og vurderer betalingsstrømmene fra investeringsaktiver og livsforsikringsprodukter for at sikre, at selskabet kan imødekomme både forventede og scenariebaserede udgående pengestrømme.

Analyserne viser, at selskabet har en tilfredsstillende overskudslikviditet både i normal drift og i stressede scenarier. Der gennemføres desuden langsigtet likviditetsplanlægning for investeringer i alternative aktivklasser, herunder fastsættelse af sigtepunkter for porteføljeandele over en femårig horisont, så likviditeten er afstemt med aktivernes og passivernes forventede udvikling.

Den forventede fortjeneste i fremtidige præmier udgør 0 mio. kr. ultimo 2025, hvorved der ikke er en risiko vedrørende fremtidige pengestrømme til basiskapitalen.

C.5: Operationelle risici

Operationelle risici omfatter risikoen for økonomiske tab eller øvrige uønskede konsekvenser som følge af utilstrækkelige eller fejlbehæftede interne processer, menneskelige fejl, systemfejl eller eksterne begivenheder, herunder juridiske forhold og outsourcing. Omdømmerisiko behandles efter samme principper, når det er relevant.

Væsentlige kilder til operationelle risici omfatter blandt andet afhængighed af outsourcingpartnere, personafhængighed og specifik viden, IKT-tilgængelighed, kommunikation, svindelrisici, manuelle processer og kompleks lovgivning.

Alle afdelinger har identificeret operationelle risici og tilhørende kontroller, herunder nøglekontroller, der skal forebygge eller begrænse konsekvenserne af risici, der indtræffer. På selskabsniveau har bestyrelsen og direktionen vurderet de væsentligste operationelle risikokategorier, herunder modelanvendelse, medlemsbetjening og kommunikation, IKT-anvendelse, finansiel rapportering samt overholdelse af interne og eksterne regler. For alle væsentlige risici er der etableret procedurer og tiltag, der sikrer et acceptabelt risikoniveau.

C.6: Andre væsentlige risici

Der er ikke identificeret væsentlige risici ud over de risikofaktorer, der er gennemgået i de foregående afsnit.

C.7: Andre oplysninger

Følsomhedsanalyser

Selskabet gennemfører løbende følsomhedsanalyser på de risikokategorier, der har størst betydning for solvenssituationen, herunder særligt renteudviklingen og afkastet på aktieinvesteringerne. Analyserne anvendes til at vurdere, hvordan ændringer i centrale markedsforudsætninger påvirker selskabets solvensgrad.

Reverse stresstest

Selskabet udarbejder og indrapporterer kvartalsvist reverse stresstest til Finanstilsynet. Formålet er at identificere, hvor meget en risikokategori skal falde i værdi, før solvensgraden når henholdsvis 100 % og 125 %. Resultaterne af de senest indrapporterede stressscenarier for 100 % SCR og 100 % MCR indgår i selskabets risikorapportering.

Mio. kr.		SCR 100 pct.			MCR 100 pct.		
		Stress	Kapitalgrundlag	Solvensdækning	Stress	Kapitalgrundlag	Minimumsdækning
Renterisici		-200bp	5.797	812%	-200bp	5.797	3246%
Aktierisici		100%	5.260	773%	100%	5.260	3090%
Ejendomsrisici		100%	5.520	465%	100%	5.520	1861%
Kreditspændrisici	Danske stats- og realkreditobligationer	24%	2.039	100%	34%	558	100%
	Øvrige statsobligationer	100%	5.713	958%	100%	5.713	3832%
	Øvrige obligationer	100%	2.193	105%	100%	2.193	421%
Valutaspændrisici	Eksposering mod CNY	100%	5.713	952%	100%	5.713	3807%
	Eksposering mod GBP	100%	5.714	955%	100%	5.714	3820%
	Eksposering mod JOD	100%	5.714	957%	100%	5.714	3828%
Modpartsrisici			5.713	868%			
Levetidsrisici		56%	2.344	100%	68%	617	100%
Livsforsikrings-optionsrisici		100%	4.933	914%	100%	4.933	3657%

D: Værdiansættelse til solvensformål

D.1: Aktiver

Aktiverne værdiansættes som udgangspunkt efter de samme principper, som anvendes i selskabets regnskabsaflæggelse. Der er derfor ikke væsentlige forskelle mellem de metoder eller antagelser, der benyttes til solvensformål og til regnskabsformål.

De anvendte værdiansættelsesprincipper er beskrevet i afsnittene nedenfor.

Materielle aktiver

Materielle aktiver består primært af driftsmidler. Driftsmidler indregnes i balancen til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Kostprisen omfatter anskaffelsessummen samt øvrige omkostninger tilknyttet anskaffelsen. Afskrivninger beregnes på grundlag af aktivets restværdi fratrukket akkumulerede nedskrivninger. Afskrivninger på driftsmidler foretages lineært over den forventede økonomiske levetid. Afskrivningsperioderne er fastsat til 3 - 10 år.

Investerings ejendomme

Investerings ejendomme måles til dagsværdi efter en anerkendt model, defineret i bilag 7 til regnskabsbekendtgørelsen. Investerings ejendomme omfatter primært bolig- og erhvervs ejendomme. Dagsværdien opgøres med udgangspunkt i en systematisk vurdering af ejendommene baseret på deres forventede afkast over en 10-årig periode og terminalværdi (DCF model).

Terminalværdien er forventningen til ejendommens fremtidige kontante driftsafkast i et normalt år efter en 10-årig periode. Dagsværdien er opgjort ved at tilbagediskontere det forventede afkast samt at fastsætte afkastkrav, der blandt andet afhænger af ejendommens art, beliggenhed og det aktuelle renteniveau.

Ejendomme ejet af ejendomsselskaber indgår i posterne 'Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder'.

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder indregnes ved erhvervelsestidspunktet til kostpris og måles efterfølgende til den senest kendte regnskabsmæssige værdi opgjort efter PenSam Pensions regnskabspraksis.

Kapitalandele

Kapitalandele indregnes i balancen til dagsværdi. Dagsværdien for kapitalandele, der handles på et aktivt marked, opgøres på baggrund af lukkekursen på balancedagen.

For kapitalandele, hvor der ikke forefindes et aktivt marked og dermed ikke en observerbar pålidelig dagsværdi, foretages værdiansættelsen med udgangspunkt i almindeligt anerkendte værdiansættelsesmetoder. Dette omfatter fx "discounted cash flow metoden", sammenlignelige handler og multipler. Den anvendte metode varierer afhængig af de konkrete foretagne investeringer.

Til brug for værdiansættelsen af alternative investeringer i fonde er der udviklet en intern værdiansættelsesmodel, som anvendes ved den løbende fastsættelse af dagsværdier på noterede investeringsfonde i de tilfælde, hvor der ikke foreligger en rapporteret værdiopgørelse pr. statusdagen. Værdiansættelsesmodellen gør brug af markeds-relevant information i form af relevante markedsindeks fra de likvide markeder ved beregningen af fondenes dagsværdier. Værdiansættelsesmodellen anvendes på størstedelen af beholdningen af noterede investeringsfonde.

Værdiansættelserne efterprøves løbende ud fra risiko og væsentlighed. Der valideres ved hjælp af følsomhedsanalyser af væsentlige forudsætninger i de anvendte værdiansættelsesmodeller.

Latent udenlandsk skat i udenlandske kapitalandele forventes ikke at udgøre væsentlige beløb, men indregnes i balancen baseret på de oplysninger, der er til rådighed.

Investeringsforeningsandele

Investeringsforeningsandele måles til dagsværdi baseret på børsnoterede lukkekursen på balancedagen eller anden tilsvarende kurs.

Obligationer, pantsikrede udlån og andre udlån

Obligationer, pantsikrede udlån og andre udlån måles til dagsværdi. Dagsværdien af noterede obligationer opgøres med udgangspunkt i den officielle lukkekurs på balancedagen. Hvis en officiel lukkekurs ikke findes, anvendes den officielle børskurs. Dagsværdien af udtrukne børsnoterede obligationer måles dog til nutidsværdien af udtrækningsbeløbet. For øvrige unoterede obligationer og udlån opgøres dagsværdien ud fra almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker, der inddrager alle tilgængelige data, som markedsdeltagere må antages at ville tage i betragtning ved en prisfastsættelse. PenSam benytter et internationalt anerkendt kreditvurderingsværktøj til understøttelse af ovenstående teknikker.

Afledte finansielle instrumenter

Børsnoterede og unoterede afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi, og reguleringer indregnes løbende i resultatopgørelsen under 'Kursreguleringer'. Positive dagsværdier indregnes i balancen under 'Afledte finansielle instrumenter', og negative dagsværdier indregnes i balancen under 'Anden gæld og Gæld til kreditinstitutter'.

For afledte finansielle instrumenter, der ikke er børsnoterede, anvendes til værdiansættelsen almindeligt anerkendte værdiansættelsesmetoder. De valgte metoder tilpasses de enkelte afledte finansielle instrumenter.

Der foretages analyser af værdiansættelserne i forhold til eksterne modparter og i forhold til priser fastsat af en uafhængig finansiell institution for at vurdere og efterprøve de af selskabet fastsatte værdier.

Repoer behandles som lån mod sikkerhed. Obligationer solgt som led i en repoforretning er medtaget i balancen til dagsværdi.

Udlån til tilknyttede virksomheder

Udlån til tilknyttede virksomheder ydes på markedsvilkår og i henhold til skriftlige aftaler. Udlån til tilknyttede virksomheder måles til amortiseret kostpris.

D.2: Forsikringsmæssige hensættelser

De forsikringsmæssige hensættelser værdiansættes i overensstemmelse med Solvens II og består af et bedste skøn samt en risikomargen. Niveauet af hensættelserne til solvensformål afviger kun begrænset fra de regnskabsmæssige hensættelser.

De forsikringsmæssige hensættelser til solvensformål og de forsikringsmæssige hensættelser til regnskab pr. 31.12.2025 ses i nedenstående tabel:

Mio. kr.	i alt
Forsikringsmæssige hensættelser, Regnskab	187.221
Forsikringsmæssige hensættelser, Solvens II	186.962

De forsikringsmæssige hensættelser i PenSam omfatter livsforsikringshensættelser til ugaranterede, betinget garanterede og garanterede produkter samt gruppeforsikring.

Værdiansættelse til solvens og regnskab

Værdiansættelsen til solvensformål foretages i en stokastisk simulationsmodel, hvor fremtidige betalingsstrømme beregnes ud fra bedste skøn. De primære antagelser, der påvirker betalingsstrømmene og dermed værdiansættelsen af de forsikringsmæssige hensættelser til solvens, er de fremtidige ledelseshandlinger og forretningsregler omhandlende:

- Bonusstrategi
- Investeringsstrategi
- Omtægning af ydelser
- Risikoforrentning til basiskapitalen
- Henlæggelser til særlige bonushensættelser

Værdiansættelsen er forbundet med usikkerhed relateret til modelantagelser, parametre, datakvalitet og aggregering. Usikkerheden overvåges gennem følsomhedsberegninger og stresstests.

Risikomargenen udgør sammen med det bedste skøn de forsikringsmæssige hensættelser til solvensformål. Risikomargenen er et tillæg, som afspejler det beløb, en anden forsikringsvirksomhed forventes at kræve for at overtage risikoen for, at de faktiske omkostninger ved afviklingen af forsikringsforpligtelserne kan blive højere end det forventede. Under Solvens II beregnes risikomargenen efter kapitalomkostningsmetoden.

I nedenstående tabel ses værdien af de forsikringsmæssige hensættelser til solvens, bedste skøn samt risikomargen fordelt på ugaranterede og garanterede bestande samt gruppeforsikring.

Mio. kr.	Ugaranterede bestande	Garanterede og betinget garanterede bestande	Gruppenforsikring
Forsikringsmæssige hensættelser	156.349	29.972	639
Bedste skøn	156.290	29.798	639
Risikomargen	59,5	174,4	0,2

Der er forskelle mellem solvenshensættelser og regnskabshensættelser, idet solvensopgørelsen bygger på stokastiske betalingsstrømme og inkluderer betaling for risiko, mens regnskabsopgørelsen baseres på deterministiske betalingsstrømme. Bonuspotentialet opgøres forskelligt i regnskab og solvens, og risikomargenen beregnes kun efter Solvens II-metoder.

I nedenstående tabel ses forskelle mellem solvenshensættelser og regnskabshensættelser.

Mio. kr.	Ugaranterede bestande	Garanterede og betinget garanterede bestande
Forsikringsmæssige hensættelser, Regnskab	157.174	29.408
Forsikringsmæssige hensættelser, Solvens II	156.349	29.973
Risikomargen, Solvens II	59,5	174,4

Selskabet anvender volatilitetsjustering, og effekten heraf fremgår af selskabets opgørelser af hensættelser, SCR, MCR og kapitalgrundlag. Selskabet anvender ikke matchtilpasning, midlertidig risikofri rentekurve eller overgangsfradrag.

Grundlæggende antagelser

De antagelser og parametre, der bruges til opgørelsen af de forsikringsmæssige hensættelser til regnskab, bruges også i solvensopgørelsen.

Vurderingen af medlemsbestandens levetid, død og invaliditet har en væsentlig indflydelse på opgørelsen af de forsikringsmæssige hensættelser, og derfor foretages der regelmæssigt en vurdering af bedste skøn for de nævnte parametre.

Erfaringerne, der danner baggrund for fastsættelse af parametre til hensættelsesberegning, er indhentet over fem år for levetid, fripolice og genkøb og tre år for invaliditet.

Fastlæggelse af forudsætningerne er baseret på erfaringer fra selskabets bestand og er påvirket af aktuarmæssige skøn, der har betydning for hensættelsernes størrelse.

Den anvendte metode for vurdering af bedste skøn for levetid og død skelner mellem levetid for raske og invalide, dvs. der opgøres forskellige satser, idet der i selskabet er observeret stor forskel i levetid imellem raske og invalide.

Beløb, der kan tilbagekræves fra genforsikringsaftaler, vurderes ikke at være væsentlige og påvirker ikke de forsikringsmæssige hensættelser.

Der har ikke været væsentlige ændringer i de anvendte antagelser i forhold til forrige rapporteringsperiode.

Effekt af volatilitetsjustering

Selskabet anvender volatilitetsjustering, jf. artikel 77d i Solvens II-direktivet. Effekten heraf ses i nedenstående skema pr. 31.12.2025:

Mio. kr.	Med volatilitetsjustering	Uden volatilitetsjustering
Forsikringsmæssige hensættelser	186.962	186.975
Solvenskapitalkrav	596	756
Minimumskapitalkrav	149	189
Kapitalgrundlag	5.713	5.700

Der anvendes ikke matchtilpasning eller overgangsforanstaltninger vedrørende rentekurve eller fradrag i hensættelser.

D.3: Andre forpligtelser

Andre forpligtelser omfatter gældsposter samt negativ markedsværdi af afledte finansielle instrumenter. Posterne værdiansættes efter de samme principper som i årsrapporten, og der er derfor ingen væsentlige forskelle mellem værdiansættelsen til solvensformål og regnskab.

D.4: Alternative værdiansættelsesmetoder

Der anvendes ikke alternative værdiansættelsesmetoder.

D.5: Andre oplysninger

Der vurderes ikke at være andre væsentlige oplysninger om værdiansættelsen af aktiver og passiver til solvensformål.

E: Kapitalstyring

Selskabets solvenskapitalkrav og kapitalgrundlag opgøres i overensstemmelse med Finanstilsynets vejledning om værdiansættelse af forsikringsforpligtelser og Solvens II. Efter overgangen til stokastiske hensættelser er der ikke længere fuld overensstemmelse mellem det regnskabsmæssige kapitalgrundlag og solvenskapitalgrundlaget.

Selskabets solvenskapitalgrundlag er steget fra 5.605 mio. kr. i 2024 til 5.713 mio. kr. i 2025, primært som følge af højere forventede fremtidige betalingsstrømme til basiskapitalen.

Solvenskapitalkravet opgøres efter standardmodellen og er reduceret fra 945 mio. kr. i 2024 til 596 mio. kr. ultimo 2025, hvilket hovedsageligt skyldes lavere investeringsrisiko i de garanterede pensionskoncepter og basiskapital samt et reduceret krav fra levetidsrisikoen som følge af højere renteniveau.

Selskabet har i hele 2025 overholdt både solvenskapitalkravet og minimumskapitalkravet.

E.1: Kapitalgrundlag

Selskabets solvenskapitalgrundlag består af egenkapital, særlige bonushensættelser og forventede fremtidige betalingsstrømme til basiskapitalen. Bestyrelsen har besluttet, at kapitalgrundlaget ikke skal omfatte kapital finansieret af långivere, men elementer af fremmedkapital kan indgå i selskabets kapitalnødplan, hvis det vurderes nødvendigt.

Kapitalgrundlaget skal som minimum kunne dække selskabets regulatoriske kapitalkrav og understøtte pensionskoncepter med ydelsesgarantier. Styringen af kapitalgrundlaget indgår i risikostyringspolitikken i afsnittet vedrørende planlægning og kapitalstruktur. Bestyrelsen ønsker en lav tabsrisiko på aktiver tilknyttet kapitalgrundlaget, og risikoniveauet tilpasses risikotolerancen i de garanterede koncepter samt risikobudgettet for operationelle risici.

Særlige bonushensættelser opbygges af overskud, der tilfalder forsikringsbestanden, og nedbringes ved udbetaling af pensioner eller ved genkøb og overførsler. Kapitalgrundlaget kan understøtte kontributionsgrupper, når der er behov herfor, hvilket sker gennem fastsættelse af risikobudget og risikorammer. Kontributionsgrupperne betaler risikoforrentning til basiskapitalen som kompensation for tabsrisikoen.

Kapitalgrundlaget vedligeholdes gennem afkast af basiskapitalens egne aktiver samt risikoforrentning fra kontributionsgrupperne. Bestyrelsen revurderer årligt risikoforrentningssatserne.

Mio. kr.	2025	2024
Egenkapital	310	327
Særlige bonushensættelser	5.144	5.169
Andre kapitalelementer	259	109
Kapitalgrundlag	5.713	5.605

Der indgår ingen udskudte skatteaktiver som Tier 3 element i selskabets solvenskapitalgrundlag.

E.2: Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav

Selskabets solvenskapitalkrav opgøres efter standardmodellen under Solvens II. Der anvendes hverken forenklede beregninger eller selskabsspecifikke parametre. Solvenskapitalkravet og minimumskapitalkravet har været faldende i løbet af 2025, primært som følge af lavere investeringsrisiko i de garanterede pensionskoncepter samt et reduceret krav fra levetidsrisikoen.

Selskabets solvenskapitalkrav ultimo 2025 er specificeret i tabellen nedenfor:

Selskabets solvenskapitalkrav

Mio. kr.	2025	2024
Risiko for længere levetid	1.931	2.192
Øvrige forsikringsmæssige risici	90	86
Forsikrings- og omkostningsrisici	2.021	2.277
Markeds- og modparts risici	1.733	2.745
Sygeforsikringsrisici	81	79
Operationelle risici	185	194
Samlede risici	4.020	5.295
Diversifikation	-863	-1.157
Samlet tabspotentiale	3.158	4.138
Dækning af bonuspotentialer	-2.561	-3.193
Solvenskapitalkrav	596	945

Der er ikke foretaget justeringer som følge af udnyttelse af udskudte skatteaktivers tabsabsorberende effekt. Minimumskapitalkravet udgjorde 149 mio. kr. ved udgangen af 2025, og beregningen heraf fremgår af skema S.28.01.01.

Selskabet har i hele 2025 overholdt både solvenskapitalkravet og minimumskapitalkravet.

E.3: Anvendelse af delmodulet for løbetidsbaserede aktierisici til beregningen af solvenskapitalkravet

Selskabet anvender ikke delmodulet for løbetidsbaserede aktierisici til beregning af solvenskapitalkravet.

E.4: Forskelle mellem standardformlen og en intern model

Selskabet anvender ikke interne modeller til opgørelsen af selskabets solvenskapitalkrav.

E.5: Manglende overholdelse af minimumskapitalkravet og solvenskapitalkravet

Selskabet har i hele 2025 overholdt såvel solvenskapitalkravet og minimumskapitalkravet.

Overholdelsen af solvenskapitalkravet ses i tabellen nedenfor.

Mio. kr.	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal	1. kvartal
Solvenskapitalkrav	596	716	826	815
Minimumssolvenskapitalkrav	149	179	206	203
Solvensgrad	958%	806%	683%	678%

E.6: Andre oplysninger

Der vurderes ikke at være andre væsentlige oplysninger om kapitalforvaltningen.

