

# Rapport om solvens og finansiel situation 2019

Pensionskassen PenSam | CVR-nr. 24 25 55 49 | Hjemsted Farum

Godkendt af bestyrelsen den 21.02.2020

## INDHOLDSFORTEGNELSE

<b>Sammendrag</b> .....	<b>3</b>
<b>Virksomhed og resultater</b> .....	<b>4</b>
Virksomhed .....	4
Forsikringsresultater .....	4
Investeringsresultater.....	7
Resultater af andre aktiviteter .....	7
Andre oplysninger .....	7
<b>Ledelsessystem</b> .....	<b>9</b>
Generelle oplysninger om ledelsessystemet .....	9
Egnetheds- og hæderlighedskrav .....	11
Risikostyringsystem, herunder vurderingen af egen risiko og solvens .....	11
Internt kontrolsystem.....	15
Intern auditfunktion .....	16
Aktuarfunktion .....	16
Outsourcing.....	17
Andre oplysninger .....	17
<b>Risikoprofil</b> .....	<b>18</b>
Forsikringsrisici .....	18
Markedsrisici .....	18
Kreditrisici .....	20
Liquidityrisici .....	21
Operationelle risici .....	21
Andre væsentlige risici.....	21
Andre oplysninger .....	22
<b>Værdiansættelse til solvensformål</b> .....	<b>23</b>
Aktiver .....	23
Forsikringsmæssige hensættelser .....	24
Anden gæld.....	25
Alternative værdiansættelsesmetoder .....	25
Andre oplysninger .....	25
<b>Kapitalforvaltning</b> .....	<b>26</b>
Kapitalgrundlag .....	26
Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav .....	27
Anvendelse af delmodulet for løbetidsbaserede aktierisici til beregningen af solvenskapitalkravet .....	27
Forskelle mellem standardformlen og en intern model.....	27
Manglende overholdelse af minimumskapitalkravet og solvenskapitalkravet .....	28
Andre oplysninger .....	28

## Sammendrag

PenSam leverer arbejdsmarkedspensioner til FOA's faggrupper, hvilket omfatter lønmodtagere i både kommuner, regioner og private virksomheder. Derudover tilbyder PenSam både bank- og forsikringsprodukter til pensionskunderne og deres familier.

Pensionskassen har 42.000 medlemmer samt 4.000 børne- og ægtefællepensioner.

Pensionsprodukterne er gennemsnitsrenteprodukter, hvor alderspensionen udbetales så længe, medlemmet lever. Dette bygger på en tilgang om kollektive og solidariske pensionsordninger for faggrupper med en FOA-overenskomst.

Pensionsydelse er betinget garanterede. Det betyder, at under særlige omstændigheder kan pensionsydelse nedsættes.

Bestyrelsen består af 5 medlemmer, hvoraf ét medlem er nomineret af Danske Regioner, ét medlem er nomineret af FOA, og 3 medlemmer er valgt af generalforsamlingen. Der er i 2019 sket enkelte udskiftninger i bestyrelsen i det Jacob Stenholm Jensen er udtrådt af bestyrelsen, mens Per Larsen er både indtrådt og udtrådt af bestyrelsen i årets løb.

Direktionen består af adm. direktør Torsten Fels. Organisationen er indrettet med en række direktørrområder med ansvar for den løbende drift og udvikling.

Pensionskassen har følgende nøglefunktioner: Risikostyringsfunktion, Compliancefunktion, Aktuarfunktion og Intern Auditfunktion. Der er aktuelt ikke fundet behov for etablering af yderligere nøglefunktioner.

Det samlede afkast i 2019 blev på 10,3% før pensionsafkastskat. Det gennemsnitlige årlige afkast udgør 5,3% for de seneste fem år, hvilket anses for tilfredsstillende. Set over en 10-årig periode udgør det gennemsnitlige afkastet 7,7%.

Kapitalgrundlaget til dækning af pensionskassens solvenskapitalkrav udgør 3.284 mio. kr. Kapitalgrundlaget består af egenkapital, særlige bonusansættelser og fortjenstmargen.

Pr. 31.12.2019 er pensionskassens solvenskapitalkrav opgjort til 415 mio. kr. Der er således en stor overdækning.

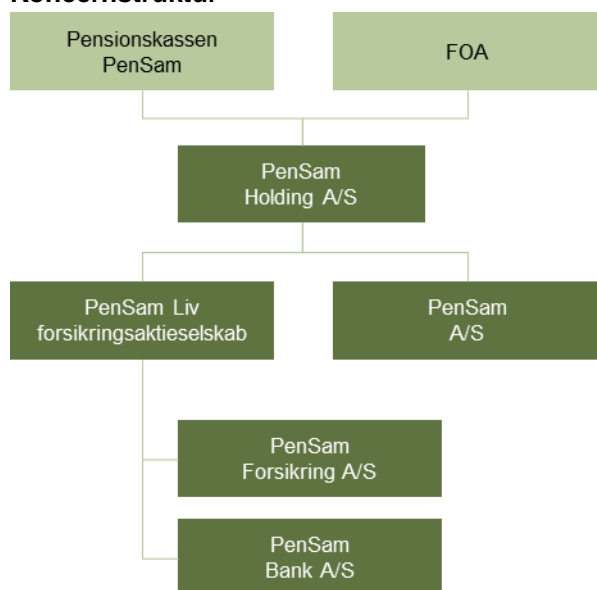
Denne rapport giver en konsolideret oversigt over forholdene i pensionskassen med oplysninger, der også findes i andre interne og eksterne dokumenter, herunder årsregnskab, politikker og retningslinjer vedrørende ledelse og risikostyring, pensionskassens egen risikovurdering samt kapitalplaner og solvensopgørelser.

## Virksomhed og resultater

### Virksomhed

Pensionskassen PenSam (CVR-nr. 24 25 55 49) er en afviklingspensionskasse. Indbetaling af pensionsbidrag ophørte ved udgangen af 1990. Pensionskassen er en del af PenSam gruppen, hvor pensionskassen ejer B-aktierne i PenSam Holding A/S, CVR-nr. 12 62 95 32, og A-aktierne ejes af FOA. Yderligere selskabsinformation kan ses på <https://www.pensam.dk/om-pensam-gruppen/selskaber/Sider/Selskaber.aspx>.

### Koncernstruktur



Det finansielle tilsyn med pensionskassen foretages af Finanstilsynet, CVR-nr. 10 59 81 84, Århusgade 110, 2100 København Ø.

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

### Forsikringsresultater

Investeringsafkastet før pensionsafkastskat blev på 2.503 mio. kr., hvilket er tilfredsstillende i forhold til udviklingen på de finansielle markeder i 2019.

Administrationsomkostningerne blev i 2019 på 23 mio. kr., hvilket gav en gennemsnitlig omkostning pr. medlem på 491 kr. Dette er en svag stigning i forhold til 2018.

Administrationsydelse til pensionskassen pålægges moms i henhold til den hidtil gældende praksis. Pensionskassen har overfor SKAT rejst et tilbagefølgingskrav, jf. note 15 "Eventualaktiver".

Årets resultat før skat er et underskud på 453 mio. kr. mod et resultat før skat i 2018 på -606 mio. kr.

Det negative resultat dækker over en udlodning fra egenkapitalen til de kollektive bonuspotentialer på 590 mio. kr. Udlodningen er besluttet som følge af, at pensionskassen er under afvikling, og de overskydende midler i egenkapitalen derfor kan udloddes løbende og komme pensionskassens medlemmer til gode i form af større pensionsudbetalinger.

### Realiseret resultat og dets fordeling

Årets samlede realiserede resultat udgør 1.061 mio. kr. Sammen med udlodningen på 590 mio. kr. giver dette anledning til, at medlemmerne modtager i alt 1.513 mio. kr. Egenkapitalens andel af investeringsafkastet udgør 138 mio. kr., så resultatet til egenkapitalen udgør sammen med den efterfølgende udlodning 452 mio. kr. De 1.513 mio. kr. til medlemmerne er fordelt med 1.493 mio. kr. til kollektivt bonuspotentiale og 20 mio. kr. til overskudskapital.

Det realiserede resultat skal fordeles imellem pensionskassens egenkapital og pensionskassens medlemmer efter principper fastlagt af bestyrelsen og anmeldt til Finanstilsynet.

Et positivt realiseret resultat øger bonuspotentialerne og derved muligheden for at give medlemmerne bonus ud over forrentning af deres opsparing.

Årets realiserede resultat

I mio. kr.	2019	2018
Renteresultat	2.090	116
Risikoresultat	-75	-44
Omkostningsresultat	-22	-22
Ekstra hensættelser	-930	16
Øvrigt	-2	-6
<b>Realiseret resultat</b>	<b>1.061</b>	<b>60</b>

Udlodningen fra egenkapitalen på 590 mio. kr. før skat forøger de kollektive bonuspotentialer med 500 mio. kr. efter skat, og er henført til de kollektive bonuspotentialer vedrørende rente.

Pensionsmæssige hensættelser er steget fra 21.347 mio. kr. i 2018 til 22.934 mio. kr. i 2019, hvilket blandt andet stammer fra udlodningen fra egenkapitalen.

Finanstilsynet har i efteråret 2019 opdateret levetidsbenchmarket, der anvendes ved opgørelse af pensionskassens hensættelser for 2019. Denne ændring har medført et fald i hensættelserne på 105 mio. kr.

**Resultatopgørelse:**

	Pensionskassen		Koncernen	
	2019	2018	2019	2018
Afgivne forsikringspræmier	-2	-2	-2	-2
Medlemsbidrag for egen regning i alt	-2	-2	-2	-2
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	-12.556	-9.854	0	0
Indtægter fra associerede virksomheder	1.134.167	-93.438	1.134.167	-93.438
Indtægter af investeringsejendomme og andre materielle investeringsaktiver	6.929	320.753	-5.626	310.634
Renteindtægter og udbytter m.v.	373.826	490.503	373.826	490.511
Kursreguleringer	1.037.010	-126.133	1.037.010	-126.133
Renteudgifter	-4.676	-5.216	-4.677	-5.338
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-31.884	-32.105	-31.884	-32.105
Investeringsafkast, i alt	2.502.816	544.510	2.502.816	544.131
Pensionsafkastskat	-419.896	-142.747	-419.896	-142.747
Udbetalte ydelser	-943.938	-939.331	-943.938	-939.331
Pensionsydelser for egen regning, i alt	-943.938	-939.331	-943.938	-939.331
Ændring i pensionshensættelser	-1.579.530	53.473	-1.579.530	53.473
Ændring i pensionshensættelser for egen regning, i alt	-1.579.530	53.473	-1.579.530	53.473
Ændring i fortjenstmargen	-7.228	-136.899	-7.228	-136.899
Ændring i overskudskapital	17.023	37.608	17.023	37.608
Administrationsomkostninger	-22.692	-22.662	-22.692	-22.662
Pensionsmæssige driftsomkostninger for egen regning, i alt	-22.692	-22.662	-22.692	-22.662
Overført investeringsafkast	-137.893	15.349	-137.893	15.349
<b>Pensionsteknisk resultat</b>	<b>-591.340</b>	<b>-590.701</b>	<b>-591.340</b>	<b>-591.080</b>
Egenkapitalens investeringsafkast	137.893	-15.349	137.893	-15.349
<b>Resultat før skat</b>	<b>-453.447</b>	<b>-606.050</b>	<b>-453.447</b>	<b>-606.429</b>
Pensionsafkastskat for egenkapitalen	69.221	92.667	69.221	92.667
Minoritetsinteressers andel af driftsresultat	0	0	0	379
<b>Årets resultat</b>	<b>-384.226</b>	<b>-513.383</b>	<b>-384.226</b>	<b>-513.383</b>
<b>Totalindkomstopgørelse</b>				
Årets resultat	-384.226	-513.383	-384.226	-513.383
Anden totalindkomst	0	0	0	0
<b>Årets totalindkomst</b>	<b>-384.226</b>	<b>-513.383</b>	<b>-384.226</b>	<b>-513.383</b>

## Investeringsresultater

For 2019 blev investeringsafkastet i Pensionskassen PenSam 10,2% efter omkostninger, hvilket er tilfredsstillende.

### Aktier

Afkastet på børsnoterede aktier blev på 27,1% i danske kroner inkl. effekt af valutaafdækning.

Aktiemarkederne har været positivt påvirket af ned-sættelse af centralbankernes styringsrenter, optimisme om handelskonflikten mellem USA og Kina, og en fornyet tro på, at Brexit bliver forløst tilfredsstillende.

### Obligationer

Stats- og realkreditobligationer med meget lav risiko (Investment Grade obligationer) gav et positivt afkast på 1,8%.

Højrenteobligationer, erhvervsobligationer (High Yield) og statsobligationer udstedt af udviklingslande (Emerging Market Debt) gav et afkast på henholdsvis 8,8% og 11,2%.

### Alternative investeringer

De alternative investeringer består af ejendomme, infrastruktur, private equity og illikvid kredit m.v. Det samlede afkast blev på 7,6%.

### Investeringsresultat

Pensionskassen har i 2019 ikke indregnet tab eller gevinst fra investeringsaktiver direkte på egenkapitalen, men ført investeringsresultatet over realiseret resultat.

Pensionskassen investerer ikke direkte i securitisering, men der kan forekomme indirekte positioner gennem pensionskassens øvrige fondsinvesteringer.

## Resultater af andre aktiviteter

Der har ikke været væsentlige indtægter eller udgifter i 2019 udover de ovenfor beskrevne forsikrings- og investeringsresultater.

## Andre oplysninger

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

## Investeringsafkast og aktivfordeling

2019	Afkast før omkostninger**	Afkast efter indirekte omkostninger	Vægt i porteføljen
Investment grade obligationer	1,8%	1,8%	52,5%
Emerging markets obligationer	11,4%	11,2%	8,6%
High yield obligationer	9,1%	8,8%	5,7%
Børsnoterede aktier	27,3%	27,1%	13,7%
Alternative investeringer	9,1%	7,6%	19,5%
<b>Investeringsaktiver, i alt</b>		<b>6,5%</b>	<b>100,0%</b>
Renteafdækning		4,8%	
Strategiske investeringer		-2,8%	
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed		0,1%	
<b>Investeringsafkast efter investeringsomkostninger, i alt</b>		<b>10,2%</b>	

2018	Afkast før omkostninger	Afkast efter indirekte omkostninger	Vægt i porteføljen
Investment grade obligationer	1,1%	1,1%	60,0%
Emerging markets obligationer	-7,0%	-7,0%	7,0%
High yield obligationer	-4,1%	-4,6%	5,5%
Børsnoterede aktier	-9,4%	-9,7%	10,1%
Alternative investeringer	14,7%	14,5%	17,5%
<b>Investeringsaktiver, i alt</b>		<b>1,7%</b>	<b>100,0%</b>
Renteafdækning		1,2%	
Strategiske investering		-5,1%	
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed		0,1%	
<b>Investeringsafkast efter investeringsomkostninger, i alt</b>		<b>2,2%</b>	

\*Valutaafdækningen er indeholdt i aktivklassernes afkast

\*\*Estimerede omkostninger på baggrund af foreløbige forventninger til 2019



## Ledelsessystem

### Generelle oplysninger om ledelsessystemet

Ledelsen i pensionskassen er todelt og består af en bestyrelse og en direktion.

#### Bestyrelse

Bestyrelsen består af fem medlemmer, hvoraf ét medlem er udpeget af Danske Regioner, ét medlem er udpeget af FOA og tre medlemmer er valgt på generalforsamlingen. Bestyrelsesmedlemmerne vælges for en periode på fire år. Bestyrelsen har i 2019 afholdt 6 møder.

Bestyrelsen udmønter pensionskassens vedtægter i en forretningsorden, der fastsætter de nærmere rammer for bestyrelsens udførelse af sit hverv med henblik på at sikre en forsvarlig og hensigtsmæssig ledelse af pensionskassen.

Bestyrelsen fastlægger forretningsmodellen, den overordnede strategi for pensionskassen samt politikker og retningslinjer på alle væsentlige niveauer. Samtidig har bestyrelsen ansvaret for at ansætte en direktion samt at føre tilsyn med, at direktionen varetager sine opgaver tilfredsstillende.

Bestyrelsen har nedsat et revisionsudvalg bestående af to bestyrelsesmedlemmer, som vælges årligt. Revisionsudvalget skal øge kvaliteten af regnskabsafleggelsen og overvåge driftsmæssige og finansielle risici.

Revisionsudvalget har afholdt fire møder i 2019 og rapporterer løbende til bestyrelsen.

#### Direktion

Direktionen består af adm. direktør Torsten Fels. Torsten Fels har tillige ledelseshverv i andre selskaber i PenSam gruppen.

Direktionen varetager den daglige ledelse og skal følge de politikker, retningslinjer og anvisninger, som bestyrelsen har givet. Direktionens ansvar omfatter implementering af den af bestyrelsen fastlagte strategi, pensionskassens organisation og fordeling af ressourcer samt løbende rapportering om finansielle forhold til bestyrelsen.

#### Ledelsens organisering

Organisationen er indrettet med en række direktør-områder med ansvar for den løbende drift og udvikling.

Direktionen har fire komitéer, som skal understøtte direktionens daglige styring. Disse komiteer er:

- Kundekomité
- ALM-Investeringskomité
- Strategikomité
- Risiko og Compliancekomité

#### Nøglepersoner/nøglefunktioner

Med henblik på at sikre effektive former for virksomhedsstyring, herunder et effektivt risikostyringssystem og et effektivt internt kontrolsystem, har direktionen besluttet, at der skal være fire nøglefunktioner i pensionskassen.

Bestyrelsen har udpeget den interne revisionschef til at være ansvarlig for intern auditfunktionen og den ansvarshavende aktuar til at være ansvarlig for aktuarfunktionen. Direktionen har udpeget risikochefen som ansvarlig for risikostyringsfunktionen samt chefjuristen som ansvarlig for compliancefunktionen.

De fire nøglefunktioner er outsourcet til PenSam A/S. Nøglefunktionerne varetager de opgaver, der følger af de regulatoriske krav. Der er redegjort nærmere for nøglefunktionerne nedenfor, hvor der ligeledes er oplysning om, hvordan nøglefunktionerne og de ansvarlige for nøglefunktionerne har den nødvendige bemyndigelse, ressourcer og operationelle uafhængighed til at udføre deres opgaver, og hvordan de rapporterer til og adviserer til hhv. direktionen og bestyrelsen.

*Ansvarlige for de fire nøglefunktioner er:*

Funktion	Ansvarlig/nøgleperson
Intern audit	Revisionschef Palle Mortensen
Aktuarfunktion	Ansvarshavende aktuar Jens-Peder Vinkler
Risikostyringsfunktion	Risikochef Morten Weis
Compliancefunktion	Chefjurist Hanne Frederiksen

Herudover er pensionskassens databeskyttelsesrådgiver Hans Hedegaard, den ansvarlige for intern revision Palle Mortensen samt den ansvarlige for hvidvaskforebyggelse kundedirektør Pia Højrup Clausen, udpegede som nøglepersoner.

## **Ændringer i ledelsessystemet i rapporteringsperioden**

I løbet af 2019 er Jacob Stenholm Jensen udtrådt af bestyrelsen. Per Larsen er både indtrådt og udtrådt af bestyrelsen i årets løb. Udskiftningerne er sket efter nominering fra Danske Regioner.

## **Aflønningspolitik**

Bestyrelsen har vedtaget en aflønningspolitik, der afspejler en målsætning om en ordentlig governance-proces samt en vedvarende og langsigtet værdiskabelse for pensionskassens kunder og ejere. Lønpolitikken sikrer endvidere, at pensionskassen har en lønpolitik, der er i overensstemmelse med reglerne i Lov om finansiel virksomhed og med bekendtgørelse om lønpolitik og aflønning i forsikrings-selskaber og forsikringsholdingvirksomheder.

Lønpolitikken for pensionskassen er en del af en fælles lønpolitik for alle selskaber i PenSam gruppen. Formålet er at skabe gennemsigtighed og en ensartethed for medarbejdere ansat i et eller flere af selskaberne

Lønpolitikken har endvidere til formål at sikre, at

- lønningerne fastlægges, via indgåede overenskomster og for ledere via individuelle aftaler, på et markedskonformt niveau, hvor der tages udgangspunkt i relevant uddannelse, erhvervs erfaring og organisatorisk ansvar,
- medarbejdere, via indgåede overenskomster og ledere via individuelle aftaler, har en pensionsordning, der ligeledes er markedskonform,
- lønindplacering sker på lige vilkår, uanset køn, etnicitet, seksuel orientering mv.,
- de forskellige lønkomponenter ikke tilskynder til overdreven risikotagning,
- der er opsat principper for at forhindre interessekonflikter som fx aflønning af nøglepersoner med fast løn,
- rammerne for tildeling af variabel løn er beskrevet, og
- gældende lovgivning overholdes.

Pensionskassen ønsker ikke, at aflønningen skal give incitament til at påføre pensionskassen en unødvendig risiko. Bestyrelsen modtager et fast honorar. Direktion og medarbejdere, der er ansat i kontrolfunktioner (ansvarlig for intern auditfunktionen, ansvarlig for aktuarfunktionen, ansvarlig for risikostyringsfunktionen og ansvarlig for compliancefunktionen) modtager fast løn og er ikke omfattet af nogen former for

incitamentsaflønning eller performanceafhængig løn. Den faste løn afspejler primært relevant erhvervs erfaring og organisatorisk ansvar. Øvrig administration er af bestyrelsen outsourcet til PenSam A/S.

PenSam A/S er ikke en finansiel virksomhed, men følger som leverandør af drift- og udviklingsopgaver til de øvrige selskaber i koncernen samme principper i lønpolitikken, som de øvrige selskaber i koncernen og i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed og med bekendtgørelse om lønpolitik og aflønning i forsikrings-selskaber og forsikringsholdingvirksomheder

Det betyder, at alle medarbejdere i PenSam koncernen er underlagt regler om lønpolitik svarende til den til enhver tid gældende lovgivning, som gælder i en finansiel virksomhed, der er under tilsyn af Finanstilsynet.

Frem til udgangen af 2017 har der været bonusordning for investeringsafdelingen i PenSam. Selv om bonusordningen nu er ophørt, vil reglerne om udskydelse medføre at dele af tidligere optjent bonus vil komme til udbetaling i årene frem til 2021. Udbetalingen følger de lovgivningsmæssige regler for udskydelse.

PenSam A/S' aflønninger fastsættes enten gennem overenskomster, som er indgået med de respektive faglige organisationer, eller gennem ansættelseskontrakter, som aftalt mellem PenSam A/S og den pågældende medarbejder, og hvor de variable løndelevende henholdsvis fremgår af overenskomsterne og ansættelseskontrakterne.

Pensionskassen 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. Ligeledes tildeler PenSam A/S 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.**

Ud over sædvanlig daglig intern clearing i PenSam gruppen (fx korrekt kontering af modtagne beløb osv.) er der i rapporteringsperioden ikke foretaget væsentlige transaktioner med aktionærer, med personer, der udøver en betydelig indflydelse på selskabet, eller med medlemmer af bestyrelsen og direktionen.

## Egnetheds- og hæderlighedskrav

Bestyrelsen har besluttet, at ledelsesmedlemmer samt nøglepersoner til enhver tid skal have tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne udøve deres hverv eller varetage deres stilling i pensionskassen. Den samlede bestyrelse skal have kompetencer inden for:

- Pensionsprodukter
- Branche- og markedskendskab
- Strategi og forretningsmodeller
- Vurdering af levetids- og invaliditetsrisici
- Risikovurdering og modeller til brug for risikoberegning
- Forsikringsmæssige hensættelser og kapitalforhold, herunder udfordringer i relation til ændret levetid
- Solvensbehov
- Vurdering af pensionskassens operationelle risici
- Vurdering af likviditetsrisici og fundingpolitik
- Investeringspolitik og risici
- Regnskabsforståelse
- IT og outsourcing
- Forsikrings- og regnskabsmæssig lovgivning for pensionskasser

Kendskab til overenskomstområder Ledelsesmedlemmer samt nøglepersoner skal til enhver tid have et tilstrækkeligt godt omdømme og udvise hæderlighed, integritet mv. Dette er nærmere beskrevet i Politik for egnetheds- og hæderlighedsvurderinger af ledelse og nøglepersoner.

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 uddannelsesinitiativ i bestyrelsen, så man sikrer, 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.

Ved rekruttering af direktionen nedsætter bestyrelsen et ansættelsesudvalg til at vurdere, hvorvidt der er behov for anvendelse af et rekrutteringsbureau for at finde egnede kandidater. Bestyrelsen modtager profilbeskrivelser, CV samt anden relevant information fra kandidaterne, hvorefter der afholdes en række samtaler, der danner baggrund for det endelige valg.

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 nøglepersoner varetager HR rekrutteringsprocessen. Kandidaterne vurderes ud fra deres tidligere joberfaring og uddannelsesmæssige baggrund mv. Efterfølgende bliver vurderingen understøttet af tre samtaler, en persontest, en logiktest samt ved indhentning af referencer.

Bestyrelsen tager derudover mindst én gang årligt stilling til, hvorvidt der er sket ændringer af forhold hos ledelsesmedlemmer og nøglepersoner, der skal anmeldes til Finanstilsynet.

## Risikostyringssystem, herunder vurderingen af egen risiko og solvens

Risikostyringssystemet i pensionskassen har til formål at skabe rammerne for risikobaseret ledelse ved blandt andet at skabe bevidsthed om væsentlige risici, der potentielt kan skade pensionskassens omdømme, stabilitet eller fremtidige indtjeningsmuligheder.

Bestyrelsen fastsætter pensionskassens risikoprofil. Risikoprofilen indgår som en integreret del i bestyrelsens politikker og retningslinjer på alle væsentlige aktivitetsområder, og der tages herved proaktiv stilling til ønsket risikoniveau og risikotolerancegrænser på de enkelte risikoområder.

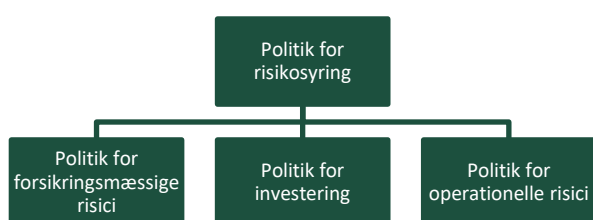
Bestyrelsen har på baggrund af gældende forretningsmodel og fastlagte politikker med tilhørende ønskede risikoniveauer tilrettelagt en årlig proces, der sætter bestyrelsen i stand til at udføre en samlet fornyet risikovurdering af forretningsmodellen og stillingen til risikostyringssystemets indretning.

Risikoprofilen udtrykkes gennem et risikobudget for alle centrale risikokategorier. Risikobudgettet fastsættes minimum en gang årligt af bestyrelsen i "Politik for risikostyring". Dette centrale styringsdokument suppleret af tilhørende retningslinje indeholder de

valgte risikotolerancegrænser for hver af risikokategorierne.

Der er i politikkerne i risikostyringssystemet fastsat metoder og procedurer, der er egnede til at opdage og mindske risikoen for, at pensionskassen bliver pålagt sanktioner, lider tab af omdømme, eller at pensionskassen eller kunderne lider væsentlige økonomiske tab som følge af manglende overholdelse af gældende lovgivning, markedsstandarder eller internt vedtagne regler. Risikostyringssystemet defineres af styringsdokumenterne.

### Det overordnede risikostyringssystem



Direktionen er ansvarlig for, at pensionskassen drives i henhold til de politikker og retningslinjer, som bestyrelsen fastlægger for pensionskassens risikoprofil og risikostyring. Direktionen bemyndiger direktørgruppen og sourcingsamarbejdspartnere til at påtage sig risici i forbindelse med pensionskassens drift, og direktørgruppen er ejer af risikoen og ansvarlig for rettidigt at identificere og styre alle risici indenfor deres forretningsområde på betryggende vis og i henhold til pensionskassens risikostyringssystem.

Pensionskassens risikostyringsfunktion er en uafhængig risikostyringsenhed med ansvar for at foretage en løbende uafhængig identifikation, måling, analyse, kontrol og rapportering af de risici som pensionskassens er eksponeret imod. Risikostyringsfunktionen bistår direktionen med udvikling af risikostyringssystemet og deltager i centrale styringsfora i samarbejde med øvrige nøglefunktioner og forretningsansvarlige. Arbejdet i risikostyringsfunktionen varetages af risikostyringsafdelingen i PenSam A/S. Risikostyringsfunktionen er organisatorisk placeret med reference til Finansdirektør Peter Østergaard og med rapporteringslinje til direktionen i pensionskassen.

Risikostyringsfunktionen er integreret i pensionskassens beslutningsprocesser gennem deltagelse i pensionskassens centrale beslutningsorganer mht. behandling af emner vedr. finansielle og operationelle

risici. Den risikoansvarlige for pensionskassen er fast medlem af pensionskassens Asset-Liability Management- og Investeringskomite samt pensionskassens Risiko- & Compliancekomite, hvor risikostyringsfunktionen rådgiver direktionen i beslutningsprocessen om alle væsentlige risikoforhold. Risikostyringsfunktionen indgår ligeledes i vurdering af risici forbundet med alle væsentlige forandringsaktiviteter, herunder produktudviklingsaktiviteter.

Risikostyringsfunktionen indgår i en tæt løbende koordinering med Investeringsafdelingen om alle aspekter af kapitalforvaltningsaktiviteterne i pensionskassen. Herunder prioritering af due-diligence aktiviteter vedr. nye investeringsaktiviteter, regelmæssig opfølgning på eksisterende investeringer og udviklingsaktiviteter mht. produkter og it-systemer.

### Risikoidentifikation

Pensionskassen har følgende overordnede risikokategorier:

- Investeringsrisici
- Forsikringsrisici
- Operationelle risici

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

Risici bliver løbende identificeret efter en struktureret proces, så det tilsikres, at bestyrelsens og direktionens risikobillede er retvisende. Processen omfatter:

- Risikoidentifikation i forbindelse med den årlige revision af politikker, retningslinjer og forretningsgange, hvor potentielle væsentlige risici knyttet til aktiviteterne beskrives i styringsdokumenterne.
- Risikovurdering i forbindelse med alle tiltag med potentiel væsentlig effekt på risikobilledet herunder opdatering af forretningsmodel og pensionskassens strategi, beslutning om øvrige væsentlige strategier som eksempelvis investeringsstrategien, produktudvikling, væsentlige enkelte dispositioner og væsentlige ændringer i driften.
- Opdatering af risikoidentifikationen i forbindelse med aktiviteterne udført som led i en koordineret indsats imellem relevante nøglefunktioner.
- Løbende identifikation og kvantificering af operationelle risici i de udførende enheder.

Den risikoansvarlige redegør i sin årlige rapport til direktionen for, om der efter den risikoansvarliges

vurdering har været truffet væsentlige beslutninger, hvor risici ikke har været tilstrækkeligt belyst.

### **Risikotolerance pr. risikokategori**

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.

### **Investeringsrisici**

Risiciene i denne kategori dækkes af Politik for investering med tilhørende retningslinjer. Afgrænsning af omfattede risici foretages nærmere i den nævnte politik, der blandt andet rammesætter følgende underkategorier:

- Markedsrisiko, herunder:
  - Renterisiko
  - Kreditspændrisiko
  - Aktierisiko
  - Ejendomsrisiko
  - Infrastruktuurrisiko
  - Valutarisiko
  - Råvarerisiko
  - Volatilitetsrisiko
- Kredit- og modpartsrisiko
- Koncentrationsrisiko
- Likviditetsrisiko

Der foretages en kvantitativ styring af Pensionskassens investeringsrisici og kvaliteten af aktivporteføljerne gennem en daglig risikomæssig rammestyling, hvor risikostyringsafdelingen beregner og varetager en daglig overvågning og stiller redskaber til rådighed for at kunne overholde retningslinjer i investeringsbeslutningen.

Risikomålingen sker med udgangspunkt i Solvens II standardmodellen suppleret med følsomhedsberegninger og stress tests. Direktionen udfører som et element i den løbende revision af risikostyringspolitikken analyser og rapportering om konsekvenserne af valg af renteafdækningsgrader samt opgørelsesmetoderne for denne.

### **Forsikringsrisici**

Risici i denne kategori behandles i Politik for forsikringsmæssige risici med tilhørende retningslinjer. Afgrænsning af omfattede risici foretages nærmere i den nævnte politik, der blandt andet rammesætter følgende underkategorier:

- Dødelighedsrisiko
- Levetidsrisiko
- Invaliditets-/sygdomsrisiko
- Livsforsikringsoptionsrisiko
- Omkostningsrisiko
- Genoptagelsesrisiko
- Livsforsikringskatastroferisiko

Bestyrelsen vil mindst én gang årligt træffe beslutning om eventuel risikoreduktion på forsikringsområdet i form af genforsikring.

Risikomålingen sker med udgangspunkt i Solvens II standardmodellen suppleret med følsomhedsberegninger og stress tests. Der anvendes en tilsynsgodkendt intern model til opgørelse af leveridsrisikoen idet Solvens II standardmodellen leder til en overvurdering af risikoen.

### **Operationelle risici**

Risici i denne kategori behandles i Politik for Operationelle risici med tilhørende retningslinjer. Politikken omhandler foruden driftsrelaterede risici også strategiske risici og omdømmerisici. Politikken fastlægger rammerne for organisationens arbejde med operationelle risici, herunder compliance- og sikkerhedsmæssige risici, samt virksomhedens IT-risikostyring (og dermed også IT-risici). Bestyrelsen har udtrykt en lav risikotolerance overfor væsentlige operationelle risici som kan påvirke pensionskassens resultat og omdømme i væsentligt omfang.

Pensionskassen har implementeret metoder og procedurer, til at opdage og mindske risikoen for indtræden af operationelle hændelser, herunder risikoen for manglende overholdelse af gældende lovgivning, markedsstandarder eller interne regelsæt.

Den operationelle risikostyring bygger et delegeret decentralt ansvar til ledelsen i alle udførende enheder. De udførende enheder skal minimum halvårligt vurdere deres risikobillede, og herunder kvantificere de væsentligste risici med en suppleret med intern risikoscoreing mht. vurdering af sandsynlighed og effekt af de identificerede operationelle risici. For alle væsentlige risici skal de ansvarlige ledere sikre passende risikoreducerende tiltag for at sikre en ansvarlig og effektiv drift i overensstemmelse med bestyrelsens ønskede risikoprofil. Pensionskassen arbejder målrettet med hændelsesopsamling som et centralt element i den operationelle risikostyring. De udførende enheder registrerer operationelle hændelser

inkl. compliancehændelser i et centralt IT-system som administreres af risikostyringsfunktionen. Der etableres som led i hændelsesregistreringen en relation mellem baggrunden for hændelsen og den udførende afdelings identificerede risici. Hermed sikres at hændelser leder til en aktiv vurdering af om hændelsen skyldes en allerede kendt risiko, eller om der er tale om en ikke tidligere identificeret risiko. For allerede identificerede risici revurderes om hændelsen giver anledning til at revurdere afdelingens risici.

Risikostyringsfunktionen konsoliderer de udførende enheders registrerede risici og fører tilsyn med udviklingen i risikobilledet. Risikostyringsfunktionen følger op på alle hændelser og tager i samarbejde med compliancefunktionen stilling til om hændelserne knyttes til compliancerisici og dermed skal registreres som compliancehændelser.

Risikostyringsfunktionen rapporterer minimum kvartalsvist til direktion og revisionsudvalg om udviklingen i risikobilledet og omfanget af væsentlige hændelser.

Risikokvantificering på selskabsniveau sker med udgangspunkt i Solvens II standardmodellen.

### **Egen risikovurdering**

Bestyrelsen foretager mindst én gang årligt vurdering af pensionskassens forretningsmodel og politikker med udgangspunkt i pensionskassens kapitalgrundlag, solvenskapital og risikotolerancegrænser ud fra en going concern-forudsætning både på kort og lang sigt.

Risikovurderingen omfatter tillige en vurdering af risikostyringssystemets effektivitet i sikring af en løbende overholdelse af solvenskapitalkravet og egne risikotolerancegrænser.

Processen for pensionskassens egen risikovurdering foregår som udgangspunkt i følgende trin:

- Direktionen præsenterer bestyrelsen for et katalog af forskellige risikoscenarier, der kunne have relevans for pensionskassen, udarbejdet med input fra risikostyringsfunktionen
- Bestyrelsen beslutter hvilke risikoscenarier, pensionskassens solvens og kapital situation skal analyseres i.
- Direktionen forestår analyse af pensionskassens nuværende og fremtidige situation i hvert af de besluttede scenarier samt øvrige nødvendige stress og reverse-stress test. Resultaterne af analysen samt væsentligste konklusioner

gennemgås. Pensionskassen PenSam's væsentligste risici identificeres og rangordnes i risikovurderingsrapporten.

- Den endelige risikovurderingsrapport drøftes og godkendes af bestyrelsen.

I rapporten om egen risikovurdering konkluderer bestyrelsen, hvorvidt den finder behov for at supplere den interne risikostyring med et internt fastsat tillæg til det lovfastsatte solvenskrav. Bestyrelsen beslutter i samme proces, om pensionskassens partielle interne model til opgørelse af solvenskrav fortsat giver en passende beskrivelse, jf. afsnit om forskelle mellem standardformlen og en intern model. Grundlaget for bestyrelsens vurdering af pensionskassens eget solvensbehov er baseret på vurdering af potentielle tab i de undersøgte stresstest i sammenligning med de stressniveauer som indgår i beregningen af solvenskravet, samt vurdering af omfanget af de identificerede væsentlige risici som ikke solvensbelastes i Solvens II standardmodellen.

Bestyrelsen har senest foretaget egen risikovurdering og vurderet eget solvensbehov under hensyntagen til risikoprofil, kapitalforvaltning og risikostyringssystem på bestyrelsesmøde den 05.12.2019. Ved gennemgangen af de væsentligste identificerede risici har bestyrelsen aktivt taget stilling til, om risikoen kunne accepteres, eller om risikobegrænsende initiativer skulle igangsættes.

Bestyrelsen har vurderet, at pensionskassens risiko- og kapital situation er tilfredsstillende i såvel basisscenariet som i de alternative scenarier.

### **Løbende følsomhedsanalyser**

Solvensopgørelsen underbygges af følsomhedsanalyser efter behov, dog som minimum en gang hvert kvartal i forbindelse med rapportering til Finanstilsynet. Behovet for følsomhedsanalyser på solvensopgørelsen intensiveres i forbindelse med forværring af pensionskassens solvens. Såfremt den løbende solvensovervågning, ændret risikoprofil som følge af ændringer i bestande eller produktudbud eller interne eller eksterne hændelser tilsiger det, foretages fornyet egen vurdering af risiko.

### **Rapportering**

Bestyrelsen orienteres minimum kvartalsvis om udviklingen i solvenskapitalkravet samt overholdelse af rammestyringen. Risikofunktionen udarbejder dagligt opgørelse af investeringsrisici og udnyttelse af

risikorammer fastsat af bestyrelse og direktion, og denne rapportering tilgår på daglig basis chefen for investeringsafdelingen og den risikoansvarlige for pensionskassen.

Den risikoansvarlige for pensionskassen foretager årligt en rapportering til direktionen, hvor der redegøres for, om risikostyringsfunktionen har den nødvendige bemyndigelse, ressourcer og operationelle uafhængighed til at udføre sine opgaver på betryggende vis. Dette har været vurderet som værende opfyldt i 2019.

Risikofunktionen er ansvarlig for den hhv. kvartalsvise og årlige tilsynsrapportering i henhold til Solvens II reglerne.

### **Internt kontrolsystem**

Der er fastsat politikker og forretningsgange for alle væsentlige driftsaktiviteter. Til efterlevelse af disse er der i Politik for intern kontrol og compliance fastsat ansvarsområder, formål, processer og rapporteringsprocedurer for det interne kontrolsystem.

I sammenhæng med risikostyringssystemets indretning mht. risikostyring af operationelle risici er ledelsen i de udførende enheder ansvarlige for enhedens interne kontrolsystem. Risikostyringsfunktionen følger op på udførelse og design af kontroller, og på baggrund heraf udarbejdes regelmæssig rapportering til bestyrelsen og direktionen.

### **Kontrolmiljø og system**

Politik for intern kontrol og compliance fastsætter ansvarsområder, formål, processer og rapporteringsprocedurer for pensionskassens interne kontrolsystem. Indretningen af det internt kontrolmiljø medvirker til, at der kun er lav sandsynlighed for at manglende kontrol- og/eller risikoreducerende-tiltag kan føre til hændelser der kan give anledning til væsentlige finansielle tab, omdømmemæssige tab og/eller negativ kunde-påvirkning.

Kontrolmiljøet er indrettet således, at der foretages kontrol af alle væsentlige risikobehæftede opgaver, herunder at videregivne beføjelser overholdes. Desuden sikres, at der foretages kontrol af overholdelse af grænser for risici, herunder placeringsgrænser, samt kontrol af opgaver, som kan medføre væsentlige risici.

Som beskrevet i forrige afsnit vedr. risikostyringssystemet anvendes et centralt IT-system til intern

kontrol og risikostyring. Systemet anvendes af organisationen til at håndtere risici, hændelser, kontroller og udnytte muligheder for proaktivt at arbejde med disse.

Der foretages opfølgning og analyser af data i kontrolsystemet samt opfølgning på hændelser og sparring til registrering af kontroller og risici. Det er de udførende afdelinger, som registrerer egne risici og hændelser, og de interne kontrol- og risikostyringsfunktioner, som behandler, kontrollerer og rapporterer herom.

Således sikres der fuld gennemsigtighed af, hvilke risikofaktorer organisationen udsættes for. Endvidere anvendes systemet til håndtering af revisions- og complianceanbefalinger mv.

Indretningen af det interne kontrolmiljø i pensionskassen består af en række elementer, som alle understøtter hinanden.

Strategiske kontroller herunder funktionsadskillelse, generelle krav om godkendelser og bemyndigelser m.v.: De strategiske kontroller har fokus på håndtering af konkrete typer af risici på tværs af processer og arbejdsgange.

Operationelle kontroller: Alle operationelle nøglekontroller er beskrevet i forretningsgangene og indgår i samspil med øvrige kontroller i de daglige processer og arbejdsgange.

Nøglekontrollerne er de operationelle kontroller, som er særligt vigtige for pensionskassen. Forretningsgange udgør et vigtigt element i det interne kontrolmiljø og skaber grundlag for en systematisk udførelse af væsentlige forretningsprocesser med reduceret risiko for utilsigtede fejl.

### **Risikostyringsfunktionen**

Risikostyringsfunktionen følger op på udførsel af nøglekontroller og rapporterer herom til bestyrelse og direktion.

### **Compliancefunktionen**

Compliancefunktionen er en del af det interne kontrolsystem og udfører sine aktiviteter på baggrund af en årsplan (complianceprogram), som er godkendt af direktionen.

En væsentlig aktivitet for compliancefunktionen er forebyggende og opfølgende kontrol med implementering af nye og overholdelse af eksisterende lovgivnings- og myndighedskrav samt interne styringsrammer (politikker, retningslinjer og forretningsgange).

Compliancefunktionen samarbejder med de andre nøgelfunktioner med henblik på at sikre et effektivt arbejde og undgå unødigt sammenfald mellem funktionerne.

### **Intern auditfunktion**

Intern revision i Pensionskassen PenSam er etableret i henhold til bekendtgørelse om revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder og finansielle koncerner (revisionsbekendtgørelsen). Intern revision agerer som en koncernfunktion i PenSam Gruppen og ledes af en revisionschef.

Arbejdet som Intern auditfunktion udfører er integreret i funktionsbeskrivelsen for Intern revision og sker indenfor rammerne af revisionsbekendtgørelsen. Intern revision må kun udføre revision.

Arbejdsopgaverne varetages på baggrund af den af bestyrelsen godkendte "Funktionsbeskrivelse og politik for Intern revision og Intern audit" samt den indgåede revisionsaftale med ekstern revision. Bestyrelsen har i henhold til revisionsbekendtgørelsen besluttet, at revisionschefen forsyner alle årsregnskaber i koncernen med en revisionspåtegning.

Revisionschefen rapporterer til revisionsudvalget og bestyrelsen, og revisionsaktiviteterne omfatter opgaver indenfor såvel operationel som finansiell revision. Det vurderes, at de opgaver, der er pålagt den Interne auditfunktion, kan indeholdes i de opgaver, som er pålagt Intern revision i henhold til funktionsbeskrivelsen, og dette udmøntes i den årlige revisionsstrategiplan for PenSam gruppen.

Intern revision vurderer blandt andet, om pensionskassens interne kontrolsystem er tilstrækkeligt og effektivt, og om pensionskassens ledelsessystem er hensigtsmæssigt og betryggende. I denne forbindelse foretages der tillige en vurdering af aktuar-, risikostyriings- og compliancefunktionen.

Intern audits uafhængighed og objektivitet er understøttet af, at revisionschefen eller medarbejderne ikke er ansvarlige for eller har beføjelser til at udføre eller deltage i andet arbejde end revision. Dette er ensbetydende med, at revisionschefen og medarbejderne ikke kan deltage i opgaver, som kan bevirke, at revisionschefen kommer i en situation, hvor vedkommende erklærer sig eller oplyser om forhold eller dokumenter, som revisionschefen eller medarbejderne har udarbejdet grundlaget for.

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

I henhold til kommissorium for revisionsudvalget udfører udvalget en række opgaver, der understøtter, at revisionschefen og Intern revision er uafhængig og objektiv. Disse opgaver omfatter eksempelvis:

- Overvågning af det interne kontrolsystem, herunder Intern revision.
- Behandling og indstilling af revisionsstrategiplan til godkendelse af bestyrelserne i PenSam gruppen, herunder budget og bemanning i Intern revision.
- Behandling og drøftelse af udviklingen og ledelsens tiltag i relation til revisionsanbefalinger.
- Løbende revurdering og indstilling af ændringer til "Funktionsbeskrivelse og politik for Intern revision og Intern audit".
- Årlig vurdering af Intern revisions uafhængighed, herunder kvalitetssikringssystemet.

### **Aktuarfunktion**

Bestyrelsen har besluttet, at rollen som ansvarshavende aktuar og ansvarlig for Aktuarfunktionen skal varetages af samme person.

Den ansvarshavende aktuar kan alene ansættes og afskediges af bestyrelsen.

Aktuarfunktionen udfører sine aktiviteter baseret på en årsplan. Aktiviteterne omfatter primært koordinering af opgørelsen af de forsikringsmæssige hensættelser samt medvirken i opgørelsen af pensionskassens solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav samt i pensionskassens risikostyring. Endvidere har Aktuarfunktionen ansvar for vurdering af datakvaliteten til beregning af hensættelser.

Den ansvarlige for Aktuarfunktionen udarbejder som minimum årligt en aktuarrapport til direktionen og bestyrelsen. Den ansvarlige har derudover løbende adgang til rapportering til direktionen og bestyrelsen.



## Outsourcing

Pensionskassen PenSam har outsourcet totaladministrationen af pensionskassens drifts- og udviklingsaktiviteter til PenSam A/S.

PenSam A/S fungerer i et armslængdeforhold til Pensionskassen PenSam med fokus på eksekvering af aftalte planer samt med rådgivning i forhold til forretningsmæssige afklaringer. Outsourcingen følger pensionskassens Politik for outsourcing, som fastlægger målsætninger og strategi for outsourcing, beslutningsproces samt krav til outsourcingkontrakter.

De outsourcede aktiviteter omhandler:

- Pensionsadministration med varetagelse af udbetalinger samt livscyklusændelser.
- Kunderelation vedrørende kundekontaktpunkter, rådgivning samt forebyggelse og socialrådgivning.
- Formueforvaltning som består i at forvalte pensionskundernes formue fra fastsættelse af investeringsstrategi til løbende risikostyring, afvikling og administration. Investeringservice er ikke outsourcet, men varetages af pensionskassen selv.
- Styring & Governance som omhandler den finansielle og økonomiske styring samt ledelsessupport og strategiudvikling. Herudover indgår governance, som understøtter god selskabsledelse og compliance i forhold til gældende lovgivning.

For tilvejebringelse af IT-drift gør PenSam A/S brug af videreoutsourcing. KMD er videreoutsourcingsleverandør for IT-drift, -vedligehold og -udvikling. Denne videreoutsourcing er godkendt af Pensionskassen PenSam's bestyrelse.

Månedligt følges der op på de leverede serviceydelser, og bestyrelsen bliver en gang i kvartalet præsenteret for KPI'ernes udvikling og status. Yderligere bliver der udarbejdet en årlig outsourcingrapport, hvor også den rådgivende funktion evalueres kvalitativt.

PenSam A/S er tjenesteyder inden for området administration af finansielle virksomheder.

## Andre oplysninger

Pensionskassens bestyrelse og direktion vurderer ud fra en forretningsmæssig overvejelse, at pensionskassens ledelsessystem er fyldestgørende i forhold til arten, omfanget og kompleksiteten af de risici, der er forbundet med pensionskassens virksomhed.

Bestyrelsen har fastsat politikker indenfor forrettningens hovedområder. Direktionsinstruksen og politikkerne beskriver tilsammen rammerne for ledelsen af virksomheden og samspillet mellem bestyrelsen og direktionen, og under dem tjener beredskabsplaner, forretningsgange, arbejdsbeskrivelser mv. i organisationen eller krav i en outsourcingkontrakt til at sikre, at der er en klar og entydig ledelse af pensionskassen i alle virksomhedens led.

Der er fokus på, at der er en rød tråd fra pensionskassens forretningsmodel og afledte risikoprofil til direktionsinstruksen og politikkerne på de enkelte aktivitetsområder, hvor det risikoniveau, som bestyrelsen ønsker på aktivitetsområderne fremgår, og hvor rammer for direktionens beføjelser fastsættes. Dette videreføres i de underliggende forretningsgange mv. og er med til at understøtte, at pensionskassens strategiske mål nås.

Bestyrelsen og direktionen har i forlængelse heraf sikret, at der er rapporteringskanaler til sikring af informationsstrømme i pensionskassen, både bottom-up og top-down.

## Risikoprofil

Bestyrelsens ønskede risikoniveau er fastsat i Politik for risikostyring.

## Forsikringsrisici

### Forsikringsmæssige risici

Følgende risikokategorier vedrører livsforsikringsrisikoen:

- Dødelighedsrisiko
- Levetidsrisiko
- Invaliditets-/sygdomsrisiko
- Livsforsikringsoptionsrisiko
- Omkostningsrisiko
- Genoptagelsesrisiko
- Livsforsikringskatastroferisiko

Dette svarer til risikokategorierne i pensionskassens solvensopgørelse.

### Opgørelsesmetode for risiko

Risiko kvantificeres og rammesættes i overensstemmelse med den valgte metode for opgørelse af solvens under forsikringsdirektivet og tilhørende forordning.

Nedenfor gennemgås de enkelte risikokategorier, der er rammesat på forsikringsområdet:

#### *Dødelighedsrisiko*

Risikoen dækker over en permanent stigning i bestandenes dødelighed. Udviklingen i dødeligheden generelt og pensionskassens produkter gør, at risikoen betragtes som lille og accepteres.

#### *Levetidsrisiko*

Risikoen dækker over et permanent fald i bestandenes dødelighed. Udviklingen i dødeligheden generelt og pensionskassens produkter gør, at risikoen stadig betragtes som en væsentlig risiko for pensionskassen. Risikoen accepteres for nærværende, men mulighederne for afdækning skal løbende undersøges, idet en ugunstig udvikling i bufferne i bestandene kan medføre et behov for afdækning af levetidsrisikoen. Direktionen skal i så tilfælde udarbejde et oplæg til bestyrelsen, som vurderer og indstiller, om der skal tegnes afdækning af levetidsrisikoen.

#### *Invaliditets-/sygdomsrisiko*

Dækker over risikoen for en permanent stigning i niveauet for tilkendelse af invalidepension. Pensionskassen gør en stor indsats for at forebygge tilkendelser af invalidepension. Endvidere er der gennemført stramninger for tilkendelser af offentlig førtidspension. Risikoen anses for begrænset og accepteres.

#### *Livsforsikringsoptionsrisiko*

Livsforsikringsoptionsrisiko betegner risikoen for, at der sker genkøb af policer til ugunst for pensionskassen. Adgangen til genkøb er væsentligt begrænset. Optionerne vurderes derfor ikke i sig selv at udgøre en udfordring for pensionskassen.

#### *Omkostningsrisiko*

Dækker over risikoen for en permanent stigning i pensionskassens omkostninger. Risikoen anses for begrænset og accepteres. Der arbejdes målrettet på at nedbringe pensionskassens omkostninger.

#### *Genoptagelsesrisiko*

Dækker over risikoen for, at invalidesager revurderes med øget udbetaling til følge. Risikoen anses for begrænset og accepteres.

#### *Livsforsikringskatastroferisiko*

Der ønskes en begrænset risiko, når katastrofe indtræder. Pensionskassens prissætning af dødelighed og invaliditet tager udgangspunkt i, at død/invaliditet indtræffer uafhængigt fra kunde til kunde, hvilket ikke er tilfældet ved katastrofe. Derfor skal pensionskassen gardere sig mod et større antal afhængige dødsfald/invaliditeter, fx ved genforsikring.

## Markedsrisici

Markedsrisici dækker risikoen for tab på grund af ugunstige bevægelser i markedspriser, renter, valutakurser mv. Investeringspolitikken udtrykker en ønsket markedsrisikoeksponering i pensionskassens formueforvaltning, og niveauet fastsættes ud fra aktivfordeling og benchmark. Risikorammerne er overordnet set fastlagt i Politik for risikostyring, hvor rammerne for markedsrisici afspejler den fastsatte strategi. I det efterfølgende beskrives risikoen for pensionskassens samlede aktiver. Pensionskassens markedsrisici er sammen med forsikringsrisiko en af de to dominerende risici. Som omtalt under "Investeringsrisici" tager investeringspolitikken højde for "prudent person"-princippet.

## Markedsrisici

Risiko	Mio.kr.
Rente	130
Aktie	2.058
Ejendom	302
Spread	862
Valuta	180
Koncentration	849
Diversifikation	-1.219
<b>Markedsrisiko</b>	<b>3.161</b>

### Renterisiko

Pensionskassens renterisiko opgøres ved forskydninger i renteniveauet. Både investeringsaktiverne og pensionsforpligtelserne ændrer markedsværdi i forbindelse med, at renteniveauet ændrer sig. Rentefølsomheden på investeringsaktiverne anvendes til at afdække risikoen på de garanterede pensionsforpligtelser. Renteforskydninger har meget stor betydning for markedsværdien af pensionsforpligtelserne. Da obligationernes rentefølsomhed ikke er tilstrækkelig til at afdække renterisikoen er der i 2019 anvendt finansielle kontrakter i form af renteswaps og swaptioner til at afdække den resterende renterisiko. Fastsættelsen af den samlede afdækningsgrad på renterisikoen foretages af bestyrelsen. Det er et strategisk mål at afdække 90% af renterisikoen på pensionsforpligtelserne. Det ønskede niveau for renterisikoen fremgår af Retningslinjer for investering. Investeringsrammerne indeholder herudover en ramme for, hvilken størrelse taktiske disponeringer i nettorenterisikoen må udgøre i forhold til investeringsstrategien. Bestyrelsen fastsætter også rammer for rentestrukturrisiko, som er følsomhed overfor ændringer i rentekurvets form. Effektiviteten af risikoafdækningen overvåges gennem følsomhedsanalyser og opfølgning af markedsværdiregnskab for aktiver og passiver i den regelmæssige risikorapportering. Idet pensionskassens pensionsforpligtelser alle er i DKK, er der på balancen en naturlig øget koncentration af rentebærende aktiver (primært statsobligationer og realkreditobligationer) udstedt i DKK i forhold til størrelsen af dansk økonomi. I en nettobetragtning vurderes dette ikke som en væsentlig risikokoncentration for pensionskassen, idet der er tale om et naturligt strukturelt match mellem aktiver og passiver i samme valuta.

### Aktierisiko

Pensionskassens aktierisiko stammer fra en ønsket risikoeksponering i Pensionskassens formueforvaltning. Risikobudget og rammer for aktierisiko skal tage hensyn til cykliske forhold, så pensionskassen kan fastholde den ønskede aktivfordeling i stressede scenarier. Retningslinjen for investering fastsætter minimums- og maksimumgrænser for aktierisikoen. Aktierisikoen stammer fra investeringerne i børsnoterede aktier på globalt plan. Ud over investeringen i børsnoterede aktier kommer der også aktierisiko fra investeringen i unoterede aktier og alternative investeringer, som ikke falder under en af de andre risikokategorier. Pensionskassens investeringen i infrastrukturfonde klassificeres som aktierisiko. Pensionskassens direkte infrastrukturinvesteringer er opgjort som unoteret aktierisiko eller som kvalificerede strategisk infrastruktur investeringer afhængigt af investeringernes specifikke karakteristika, herunder i særdeleshed forudsigeligheden af de fremtidige betalingsstrømme.

Lidt over halvdelen af den aktierisiko, der ikke klassificeres som børsnoterede aktier, består af unoterede aktieinvesteringer. Den anden halvdel er fordelt nogenlunde ligeligt mellem infrastruktur og illikvid kreditfonde, hvor risikoen svarer til aktierisiko. Aktieporteføljen indeholder ingen investeringer i råvarer eller hedgefonde.

Pensionskassen's investering i PenSam Holding er af strategisk karakter og behandles sådan i solvensberegningen. Investeringen i PenSam Holding udgør ca. 1,75 mia. kr

De børsnoterede aktier er godt fordelt ud på lande og sektorer med samme fordeling som globale børsnoterede aktier har i markedet.

### Valutarisiko

Investeringsaktiverne kan være udstedt i fremmed valuta. Pensionskassen er dermed eksponeret over for udsving i fremmed valuta i forhold til danske kroner. Det er pensionskassens politik at afdække denne valutarisiko mod fremmede valutaer som udgør mere en 2% af de samlede investeringer. Afdækningen sker vha. valutaterminskontrakter og der er defineret en afdækningsgrad af valutarisiko i de relevante valutaer. Retningslinje for investering angiver en ramme for den samlede valutarisiko, ligesom eksponering mod enkeltvalutaer rammesættes for at begrænse ensidig valutaeksponering. Effektiviteten af risikoafdækningen overvåges gennem monitorering af eksponeringer i den regelmæssige risikorapportering.

### *Ejendomsrisiko*

Ejendomsrisici dækker over ejendomsrisiko ved investering i danske bolig- og erhvervsejendomme og i udenlandske ejendomsfonde. Yderligere er alle investeringer i jord klassificeret som ejendomsrisiko. Pensionskassen har investeret i både danske og udenlandske ejendomme. Bestyrelsen har fastsat minimums- og maksimumgrænser for ejendomsrisikoen.

### *Koncentrationsrisiko*

Koncentrationsrisiko er udtryk for et forhøjet risikoniveau inden for delområder af investeringsaktiverne, givet at pensionskassen investerer meget ensidigt i enkelte selskaber eller udbydere, eller alternativt hvis der foreligger en uforholdsmæssig stor afhængighed af et bestemt kredit- eller pengeinstitut eller anden udsteder af værdipapirer. Pensionskassen har en lille koncentrationsrisiko, hvilket viser en stor spredning på investeringerne. Pensionskassen har dog koncentrationsrisiko i forbindelse med kapital investeret i PenSam Holding. Bestyrelsen har fastsat en ramme for koncentrationsrisikoen.

### *Volatilitetsrisiko*

Bestyrelsen har fastsat rammer for aktiv investering i volatilitetsrisiko knyttet til renter, og volatilitetsrisiko kan accepteres som afledt effekt af anden investeringsaktivitet i godkendte aktivklasser. Pensionskassen har volatilitetsrisiko på finansielle instrumenter på aktivsiden, mens optionaliteten på passivsiden er defineret til nul. Pensionskassens realkreditobligationsportefølje er i mindre grad eksponeret overfor volatilitetsændringer på grund af konverteringsretten i nogle af obligationerne. Der er ultimo 2019 ingen eksponering til rentevolatilitet gennem finansielle instrumenter (swaptioner).

### *Råvarerisiko*

Bestyrelsen ønsker ikke direkte eksponering mod råvarerisiko, men accepterer en sådan risikoeksponering ved eksponering i andre godkendte aktivklasser.

## **Kreditrisici**

Kreditrisiko opstår ved investering i kreditobligationer, realkreditobligationer, direkte långivning og lignende. Kreditrisikoen opgøres i solvensopgørelsen som kreditspændrisiko, og det ønskede risikoniveau er fastsat i Politik for investering og rammesat i Retningslinjen for investering.

Kreditrisiko opgøres og rammesættes herud over ved eksponeringsgrænser i den interne risikostyring, på hhv. modparts/udsteder niveau, som funktion af

eksponeringstype, kreditkvalitet, samt omfang og kvalitet af sikkerhedsstillelse.

Den overordnede investeringsstrategi og Politik for investering fastsætter den ønskede risikoprofil for investeringer med eksponering mod kreditspændrisici og modpartsrisici, der her behandles samlet set som kreditrisiko.

Politik for kreditrisici fastsætter rammer i henhold til Solvens II forordningen således,

- at långivning baseres på rimelige og veldefinerede kriterier, samt at der er fastlagt en klar proces for godkendelse, ændringer, fornyelse og omlægning af lån,
- at pensionskassen har fastlagt interne metoder, som muliggør vurdering af kreditrisikoen ved eksponering mod enkelte låntagere samt på porteføljeniveau,
- at der er indført effektive systemer til løbende administration og overvågning af låneporteføljerne, herunder til identificering og håndtering af problematiske kreditter samt til at foretage passende værdijusteringer, og
- at låneporteføljen er tilstrækkelig diversificeret i forhold til pensionskassens målmarkeder og overordnede investeringsstrategi.

Pensionskassen har kreditspændrisiko på investeringer i obligationer og lån.

### *Modpartsrisiko*

Pensionskassen har modpartsrisiko der dækker over eksponering mod andre finansielle modparter fordelt på likvider, valuta, finansielle instrumenter samt stillet kollateral. I forbindelse med anvendelse af finansielle instrumenter bliver der indgået netting-aftaler for at begrænse modpartseksponering. Pensionskassens modpartsrisiko stammer fra eventuelt større udestående likvidpositioner samt værdien af valutaterminskontrakter og markedsværdien af derivater (typisk swapafdækning af garanterede ydelser). Disse udestående er koncentreret på enkelte modparter, hvor alle finansielle instrumenter er dækket gennem daglig kollateralstillelse. Samlet vurderes risikoen meget lille på grund af de omtalte risikomitigerende foranstaltninger sammenholdt med høj kreditværdighed af selskabets modparter. Det er pensionskassens strategi at benytte central clearing af finansielle instrumenter, hvor det er praktisk muligt.

## Likviditetsrisici

Direktionen fastsætter for hver af kontributionsgrupperne rammer for minimumslikviditetsberedskabet. Endvidere vedtager bestyrelsen en likviditetsplan, der tilsikrer, at der er tilstrækkelig likviditet i den normale drift og i økonomisk stressede scenarier. Likviditetsplanen er et element i kapitalplanen og bygger dermed på den valgte investeringsstrategi og øvrige forudsætninger for kapitalplanen. Likviditetsplanen betragter betalingsstrømmene på investeringsaktiverne og livsforsikringsprodukterne og vurderer, om der er tilstrækkelig likviditet til at imødekomme både reelle og scenariebaserede pengestrømme ud af pensionskassen. Analysen viser, at pensionskassen har en tilfredsstillende overskudslikviditet i scenariet med normal drift og i et likviditetsstresset scenarie. Der foretages en likviditetsplanlægning af investering i alternative aktivklasser med angivelse af sigtepunkter for investeringsandele på min. 5 års sigt, der sikrer en forsvarlig andel af alternative investeringer relativt til aktiverne og passivernes forventede udvikling.

## Operationelle risici

Operationel risiko er risikoen for tab på grund af utilstrækkelige eller fejlagtige interne procedurer og processer, menneskelige eller systemmæssige fejl, og eksterne begivenheder, herunder juridiske risici. Dette indebærer, at operationel risiko ofte forbindes med bestemte og enkeltstående begivenheder.

Af væsentlige operationelle risikokilder kan følgende nævnes, (bemærk listen er ikke udtømmende) afhængighed til outsourcing partnere, personafhængighed/specifikviden, håndtering af persondata, IT-nedbrud/adgang til data, kommunikation med kunder, svindel, manuelle fejl, samt compliance- og IT-risici.

Hver enkelt afdeling i pensionskassens har vurderet afdelingens operationelle risici, og identificeret kontroller og nøglekontroller til at mitigere at risici indtræffer eller begrænse deres omfang. På selskabsniveau har bestyrelsen og direktionen vurderet de væsentligste operationelle risikokategorier som risici knyttet til anvendelse af modeller, risici knyttet til kundebetjening- og kommunikation, risici knyttet til IT-anvendelse, risici knyttet til den finansielle rapportering samt overholdelse af interne- og eksterne regler og lovgivning. Der er for alle væsentlige risici taget initiativer og/eller procedurer som sikrer et acceptabelt risikoniveau.

## Andre væsentlige risici

Pensionskassen har ikke identificeret væsentlige risici uden for de ovenfor gennemgåede risikokategorier.

### Prudent person-princippet

Direktionen i Pensionskassen har fastlagt en proces for aktiviteter på investeringsområdet, der sikrer, at der alene investeres i aktiver, hvor tilknyttede risici kan identificeres, måles, overvåges styres, kontrolleres og rapporteres. Processen sikrer endvidere aktivernes tilstedeværelse.

Endvidere sikrer bestyrelsens fastlagte investeringsstrategi med dertil hørende politikker og retningslinjer, at pensionskassens aktiver investeres på en måde, der

- tjener til varetagelse af forsikringstagernes 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 klar ansvarsfordeling mellem 1. og 2. forsvarslinje i forhold til efterlevelse af prudent person-princippet.

Der skal ved alle nye investeringsaktiviteter udarbejdes en risikovurdering, der identificerer risici ved den givne aktivitet, samt beskriver hvorledes disse risici håndteres. Risikostyringsfunktionen indgår som en integreret del af investeringsprocessen, og foretager selvstændig risikovurdering i tilfælde, hvor investeringen er karakteriseret ved følgende forhold:

- Har nye, væsentlige og/eller komplekse risici.
- Afviger fra tidligere investeringer.
- Potentielt kan påvirke risikoprofilen for konceptets investeringsportefølje.
- Ligger på kanten af investeringsstrategien for konceptet.

Processen sikrer endvidere en struktureret opfølgning på investeringsaktiverne med fokus på blandt andet den løbende risikoidentifikation og -måling samt rapportering.

## Andre oplysninger

### Følsomhedsanalyser og reverse stresstest

Der foretages løbende følsomhedsanalyser på specielt aktivrisikoen som fremgår af den ugentlige rapportering. Følsomhedsanalyserne foretages på de risikokategorier, der er mest betydende for solvensen i pensionskassen, hvilket typisk er renteutviklingen og afkastet på aktieinvesteringerne. Endvidere udarbejder

og indrapporterer pensionskassen kvartalsvise reverse stresstest til Finanstilsynet. De kvartalsvise stresstest har til formål at analysere, hvor meget en risikokategori skal falde i værdi, før solvensgraden og minimumssolvensgraden rammer henholdsvis 100% og 125%. Opgørelsen af seneste indrapporterede reverse stresstest er afbilledet nedenfor.

		SCR 100 pct.			MCR 100 pct.		
		Stress	Kapitalgrundlag	Solvensdækning	Stress	Kapitalgrundlag	Solvensdækning
Renterisici		-200bp	3.583.746.050	553%	-200bp	3.583.746.050	1.229%
Aktierisici		64%	2.151.021.853	100%	86%	603.301.628	100%
Ejendomsrisici		100%	3.284.390.453	233%	100%	3.284.390.453	545%
Kreditspændrisici	Danske stats- og realkreditobligationer	28%	2.601.652.913	100%	48%	851.710.131	100%
	Øvrige statsobligationer	100%	3.809.807.587	792%	100%	3.809.807.587	1.760%
	Øvrige obligationer	73%	2.852.443.556	100%	100%	1.267.582.666	192%
Valutaspændrisici	Eksporerings mod HKD	100%	3.274.385.364	724%	100%	3.274.385.364	1.609%
	Eksporerings mod CHF	100%	3.275.972.762	722%	100%	3.275.972.762	1.605%
	Eksporerings mod AUD	100%	3.278.962.635	744%	100%	3.278.962.635	1.654%
Modpartsrisici			3.284.355.510	764%		3.284.355.510	1.657%
Levetidsrisici		34%	3.284.390.453	103%	51%	882.482.440	102%
Livsforsikringsoptionsrisici		100%	3.284.390.453	825%	100%	3.284.390.453	1.832%
Skadesforsikringskatastroferisici		100%	3.284.390.453	1.760%	100%	3.284.390.453	1.760%

## Værdiansættelse til solvensformål

### Aktiver

Aktiverne værdiansættes som udgangspunkt ud fra de samme principper, som benyttes i forbindelse med udarbejdelsen af regnskaberne. Der er således ikke nogen væsentlige forskelle mellem de metoder og primære antagelser, som benyttes til henholdsvis solvensformål og regnskabsformål.

Principperne for værdiansættelse 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.

#### Investeringsejendomme

Investeringsejendomme måles til dagsværdi efter en cash flow model. Investeringsejendomme omfatter primært bolig- og erhvervsejendomme. Dagsværdien opgøres med udgangspunkt i en systematisk vurdering af ejendommene baseret på deres forventede afkast over en 10-årig periode og terminalværdi.

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.

#### Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder indregnes og måles til virksomhedens regnskabsmæssige indre værdi. Virksomhedens indre værdi opgøres efter det senest modtagne regnskab.

#### 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 for eksempel "discounted cash flow metoden", sammenlignelige handler og multipler. Den anvendte metode varierer afhængig af de konkrete foretagne investeringer.

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

#### Investeringsforeningsandele

Børsnoterede investeringsforeningsandele måles til dagsværdi med udgangspunkt i den officielle lukkekurs på balancedagen. Hvis en officiel lukkekurs ikke findes, anvendes den officielle børskurs. Unoterede investeringsforeningsandele måles til den af udbyder beregnede kurs, der bygger på de underliggende værdipapirers dagsværdi.

#### Obligationer, pantesikrede udlån og andre udlån

Obligationer, pantesikrede 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.

#### 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 pensionskassen fastsatte værdier.

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

## Forsikringsmæssige hensættelser

### Værdiansættelse af pensionsmæssige hensættelser

De pensionsmæssige hensættelser værdiansættes på samme måde til regnskabsaflæggelse som til solvensformål, hvorfor de pensionsmæssige hensættelser til solvensformål kun afviger fra de regnskabsmæssige hensættelser ved, at de pensionsmæssige hensættelser til solvensformål ikke indeholder fortjenstmargenen.

Fremadrettet vil værdiansættelsen til solvensformål blive ændret, da Finanstilsynet har givet påbud af 24.01.2020 om ændret opgørelse. Finanstilsynet har givet en frist herfor til ultimo 2022. Pensionskassen PenSam har iværksat arbejdet med dette.

### Måling af forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter

Vurderingen af kundebestandens levetid, død og invaliditet har en væsentlig indflydelse på opgørelsen af de pensionsmæssige 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, hvor førtidspensionsreformen er trådt i kraft undervejs i perioden. Der er usikkerhed om reformens langsigtede effekt, hvilket kan påvirke hensættelsernes størrelse fremadrettet.

Fastlæggelse af forudsætningerne er baseret på erfaringer fra pensionskassens 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, idet der i pensionskassen er observeret stor forskel i levetid imellem raske og invalide.

Til vurdering af den observerede dødelighed er der anvendt oplysninger, som er baseret på erfaringer blandt kunderne i hele PenSam gruppen, da dette bidrager til en mere sikker estimation. Det er endvidere vurderingen, at en metode, der skelner mellem raske og invalide, er udtryk for bedste skøn på det foreliggende grundlag.

Det er ledelsens vurdering, at de anvendte skøn er forsvarlige og et udtryk for bedste skøn for regnskabsposternes dagsværdier.

### Pensionsmæssige hensættelser

Pensionsmæssige hensættelser opgøres på basis af det til Finanstilsynet anmeldte tekniske grundlag for beregning af pensionsmæssige hensættelser. Pensionsmæssige hensættelser opdeles i pensionshensættelser og fortjenstmargen på pensionshensættelser og investeringskontrakter.

#### *Pensionshensættelser*

Pensionshensættelser opdeles i garanterede ydelser, risikomargen, individuelt bonuspotentiale samt kollektivt bonuspotentiale.

Nutidsværdien af fremtidige betalingsstrømme findes ved diskontering med rentekurven, jf. regnskabsbekendtgørelsen, hvor satserne er med volatilitetsjustering og reduceret med pensionsafkastbeskatningssatsen.

Forudsætninger vedrørende dødelighed og invaliditet er fastlagt på baggrund af erfaringer fra bestanden i PenSam. Forudsætninger vedrørende de fremtidige administrationsomkostninger er baseret på administrationsaftale med PenSam A/S.

#### *Garanterede ydelser*

Garanterede ydelser er opgjort som nutidsværdi af betalingsstrømme vedrørende ydelser og administrationsomkostninger. Betalingsstrømmene er opgjort under hensyntagen til sandsynligheden for tilbagekøb og diverse forsikringsbegivenheder.

Nutidsværdierne opgøres efter markedsforudsætningerne. Hertil lægges et tillæg til dækning af fremtidige ydelser foranlediget af indtrufne forsikringsbegivenheder samt et tillæg for ubetalte, forfaldne forsikringsydelser.

#### *Risikomargen*

Risikomargenen beregnes efter kapitalomkostningsmetoden under Solvens II.

#### *Individuelt bonuspotentiale og kollektivt bonuspotentiale*

Den forsikredes bonusret opgøres residualt i forhold til de pensionsmæssige hensættelser efter finansiering af garanterede ydelser, risikomargen og fortjenstmargen. Den del af værdien af bonusretten, der er indeholdt i de retrospektive hensættelser, er individuelt bonuspotentiale, mens den del, der ikke er fordelt til de enkelte forsikringer, er kollektivt bonuspotentiale.



Individuelt bonuspotentiale og kollektivt bonuspotentiale kan sammen med fortjenstmargen anvendes til betaling af den anmeldte risikoforrentning samt dækning af negative realiserede resultater i henhold til kontributionsbekendtgørelsen.

### Effekt af volatilitetsjustering

Pensionskassen anvender volatilitetsjustering, jf. artikel 77d i Solvens II-direktivet. Effekten heraf ses i nedenstående skema pr. 31.12.2019:

Balancepost i mio. kr.	Med volatilitetsjustering	Uden volatilitetsjustering
Forsikringsmæssige hensættelser	22.934	22.934
Solvenskapitalkrav	414	801
Minimumskapitalkrav	186	360
Kapitalgrundlag	3.284	3.286

### Anden gæld

Anden gæld er gældsposter og negativ værdi af afledte finansielle kontrakter. Posterne er værdiansat til samme værdi som i årsrapporten.

### Alternative værdiansættelsesmetoder

Der anvendes ikke alternative værdiansættelsesmetoder.

### Andre oplysninger

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

## Kapitalforvaltning

Pensionskassen har overholdt såvel solvenskapitalkrav som minimumskapitalkrav I hele 2019. Solvenskapitalkravet er steget en smule i løbet af året fra 306 mio. kr. ultimo 2018 til 415 mio. kr. ultimo 2019.

Pensionskassens solvenskapitalgrundlag udgøres af egenkapital, særlige bonushensættelser og fortjenstmargen. Alle disse elementer er Tier I. Ultimo 2019 udgør solvenskapitalgrundlaget 3,3 mia. kr. Hvorved pensionskassen opererer med en høj overdækningsgrad.

Pensionskassen anvender standardmodellen under Solvens II til opgørelse af solvenskapitalkravet på nær for levetidsrisiko, hvor der anvendes en partiel intern model, som er godkendt af Finanstilsynet.

## Kapitalgrundlag

Bestyrelsen har besluttet, at pensionskassens kapital som udgangspunkt udgøres af egenkapital og særlige bonushensættelser, og dermed ikke af kapital finansieret af långivere. Beslutningen udelukker dog ikke, at kapitalnødplanen kan indeholde elementer af fremmedkapital. Ud over pensionskassens kapital indgår fortjenstmargenen i kapitalgrundlaget til solvensformål. De nævnte størrelser opgøres på samme måde til regnskab og til solvensformål. Bestyrelsen har besluttet, at Pensionskassen ikke ønsker at have væsentlig afhængighed af fortjenstmargen som kapitalgrundlag hvorfor pensionskassen internt rapporterer og monitorer solvensgraden uden brug af fortjenstmargen.

Kapitalgrundlaget skal have en størrelse, så den som minimum kan dække pensionskassens regulatoriske kapitalkrav. Kapitalgrundlaget stiller om nødvendigt kapital til rådighed for kundegrupperne. Opretholdelsen af et tilstrækkelig kapitalgrundlag sikres blandt andet i risikostyringspolitikens afsnit om planlægning og kapitalstruktur.

Bestyrelsen ønsker en lav risiko for tab på aktiver tilknyttet egenkapitalen og kapitalgrundlaget som helhed. Det samlede ønskede risikoniveau defineres derudover af risikotolerancen på kundegrupperne samt det fastlagte risikobudget for de operationelle risici.

Særlige bonushensættelser opbygges af andele af overskud, der tilfalder forsikringsbestanden, og udbetales i takt med udbetaling af pension til kunderne eller ved genkøb/overførsel.

Pensionskassens kapitalgrundlag kan understøtte kontributionsgrupper mv. i det omfang, der er behov og mulighed for dette. Fordelingen sker ved at fastsætte et risikobudget og risikorammer, der kan overstige kontributionsgruppens egne buffere. Pensionskassens kontributionsgrupper betaler en passende forrentning til basiskapitalen som afspejler tabsrisikoen.

Vedligeholdelsen af kapitalgrundlaget sker ved tilskrivning af afkast af egne aktiver og ved risikoforrentning.

Kapitalgrundlag hhv. primo og ultimo 2019 er specificeret i tabellen nedenfor:

Mia. kr.	Primo 2019	Ultimo 2019
Egenkapital	3,1	2,7
Særlige bonushensættelser	0,5	0,5
Fortjenstmargen	0,1	0,1
<b>Kapitalgrundlag</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>

Alle elementer i kapitalgrundlaget er Tier I. Alle elementer kan ligeledes indgå fuldt til dækning af minimumskapitalkravet. Der er ikke væsentlige forskelle mellem kapitalgrundlaget i pensionskassens regnskab og overskydende aktiver i forhold til passiver beregnet til solvensformål.

Pensionskassen har pt. ikke nogen udskudte skatteaktiver.

## Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav

Pensionskassens solvenskapitalkrav ultimo 2019 er specificeret i tabellen nedenfor:

Mio. kr.	Ultimo 2019
Risiko for længere levetid	605,5
Øvrige forsikringsmæssige risici	20,8
Forsikrings- og omkostningsrisici	626,3
Markeds- og modparts risici	3.165,9
Operationelle og strategiske risici	102,2
<b>Samlede risici</b>	<b>3.894,4</b>
Diversifikation	-418,1
<b>Samlet tabspotentiale</b>	<b>3.476,3</b>
Dækning af bonuspotentialer	-3.061,7
<b>Solvenskapitalkrav</b>	<b>414,6</b>

Minimumskapitalkravet udgør 186 mio. kr. Input til beregningen af minimumskapitalkravet er beskrevet i skema S.28.01.01.

Solvenskapitalkravet er opgjort iht. standardmodellen under Solvens II på nær for levetidsrisiko. Dette er beskrevet nærmere i afsnit nedenfor.

Pensionskassen anvender ikke forenkede beregninger eller selskabsspecifikke parametre i opgørelsen.

### Anvendelse af delmodul for løbetidsbaserede aktierisici til beregningen af solvenskapitalkravet

Pensionskassen anvender ikke delmodul for løbetidsbaserede aktierisici til beregning af solvenskapitalkravet.

### Forskelle mellem standardformlen og en intern model

Pensionskassen anvender standardmodellen under Solvens II til opgørelse af solvenskapitalkravet på nær for levetidsrisiko, hvor der anvendes en partiel intern model.

Pensionskassen ansøgte om og fik i 2015 Finanstilsynets godkendelse til at anvende den partielle interne model fra 2016. Pensionskassen gjorde dette, da de danske hensættelsesregler, hvor der i selve hensættelserne tages højde for fremtidige stigninger i levetiden, ikke harmonerer med de underliggende antagelser bag standardlevetidsstødet under Solvens II.

Den partielle interne model for levetidsrisiko erstatter standardmodul for levetidsrisiko i standardmodellen direkte og beskriver ligesom standardmodul risikoen for en 200-års begivenhed inden for en tidshorisont på ét år.

Den partielle interne model er begrænset alene til levetidsrisiko, dvs. risikoen for stigning i hensættelserne som følge af, at kunderne lever længere end forudsat.

Den partielle interne model anvendes ligeledes i pensionskassens daglige styring.

Antagelserne bag den partielle interne model bygger på pensionskassens anmeldte regler vedrørende levetidsforudsætninger, hvori Finanstilsynets benchmark for henholdsvis observeret, nuværende niveau og forventede fremtidige levetidsforbedringer indgår.

I modellen simuleres et stort antal gange således, hvordan hensættelserne kan udvikle sig som følge af ændringer i levetidsbenchmark og pensionskassens data på ét års sigt. Simuleringen ét år frem i tid er baseret på Poisson Lee-Carter modellen, som er kalibreret til 20 års data for den danske befolkning. På baggrund af dette kan man simulere pensionskassens dødelighed ét år frem i tid. Herved opnås en sandsynlighedsfordeling for ændring i hensættelserne. Ændring i henholdsvis niveau og trend kalibreres herefter til 99,5%-fraktilen i denne fordeling. Simulering af pensionskassens dødelighed er en opdatering af modellen, som er blevet implementeret i 4. kvartal 2018. Således er usikkerheden knyttet til forsikringsbestanden i pensionskassen inkorporeret håndteret i modellen, hvor den tidligere blev håndteret udenfor modellen ved en approksimation.

Udover risikoen for stigning i hensættelserne som følge af ændringer i benchmark og pensionskassens data på ét års sigt indeholder modellen også en komponent for ikke-kvantificerbar risiko.

Til sammenligning indgår i standardlevetidsstødet et uniformt fald på 20% i de underliggende dødelighedsantagelser i alle aldre. I dette levetidsstød indgår også forventninger til fremtidige stigninger i levetiden.

Den partielle interne model bygger på samme data, som indgår i Finanstilsynets benchmark samt i bestemmelse af pensionskassens anmeldte bedste skøn for levetider, dvs. befolkningsdata, branchedata og pensionskassens egne data.

Sammenligningstal ultimo 2019 mellem at anvende standardmodel for levetidsrisiko og pensionskassens

partielle interne model (PIM) for levetidsrisiko fremgår af tabellen nedenfor:

Mio. kr.	I alt
Samlet level-stress, raske, PIM	7,8%
Samlet level-stress, invalide, PIM	8,1%
Levetidsrisiko, standardmodul	1.517
Levetidsrisiko, PIM	647
Reduktion levetidsrisiko, PIM	57%
SCR, standard	1.260
SCR, PIM	815
Reduktion SCR %	35%

Ændring i markedsværdihensættelsen som følge af opdatering af markedsværdidødelighed fremgår af tabellen nedenfor. Den økonomiske konsekvensberegning er foretaget med bestand og rentekurve og gældende rentekontributionsgrupper pr. 30. september 2019.

Mio. kr.	SHJ	POR	TRAM
Ændring GY	-86	-14	-4

Der er tilsvarende foretaget en beregning af, hvor meget hensættelsen forventedes at stige ifølge den gamle trend.

Mio. kr.	SHJ	POR	TRAM
Ændring GY	+104	+9	+3

Omsat til % udgør den faktiske stigning følgende i forhold til den forventede stigning:

	SHJ	POR	TRAM
GY	-182%	-255%	-233%

Det fremgår af ovenstående tabeller, at opdateringen af markedsværdidødeligheder til benchmark for 2018 har medført et samlet fald i hensættelserne på -104 mio. kr. Dette er lavere end det forventede baseret på modellen på 2017 benchmark, hvor det var forventet at hensættelserne ville stige med 116 mio. kr. Faldet skyldes en stigning i den observerede dødelighed i benchmark for 2018.

Pensionskassens risikoprofil vurderes at stemme fint overens med de antagelser, der ligger til grund for pensionskassens partielle interne model. Dette på baggrund af, at alle pensionskassens kunder indgår i pensionskassens ydelsesrækker, som indgår i den

partielle interne model. Ligeledes indgår disse kunder i det datagrundlag, som bedste skøn for levetider baseres på, og som også indgår i den partielle interne model.

### Manglende overholdelse af minimumskapitalkravet og solvenskapitalkravet

Pensionskassen har i hele 2019 overholdt såvel solvenskapitalkravet som minimumskapitalkravet med stor margen.

Overholdelse af solvenskapitalkravet ses i tabellen nedenfor:

Mio. kr.	1. kvrt	2. kvrt	3. kvrt	4. kvrt
SCR	744	806	913	415
MCR	335	363	411	187
Solvensgrad	506%	473%	417%	792%

### Andre oplysninger

Der vurderes ikke at være andre væsentlige oplysninger om kapitalforvaltningen.