

The page features several rectangular blocks of color scattered across the background. These include a blue rectangle in the top left, a light green rectangle in the top right, a green rectangle in the middle right, a light blue rectangle in the middle left, a brown rectangle in the bottom middle, a blue rectangle in the bottom right, a light blue rectangle in the bottom left, a green rectangle in the bottom left, and a light grey rectangle in the bottom right.

Rapport om solvens og finansiel situation 2024 (SFCR)

Indholdsfortegnelse

Sammendrag	3
A. Virksomhed og resultater	5
A.1 Virksomhed	5
A.2 Forsikringsresultater	6
A.3 Investeringsresultater	6
A.4 Resultater af andre aktiviteter	8
A.5 Andre oplysninger	8
B. Ledelsessystem.....	9
B.1 Generelle oplysninger om ledelsessystemet	9
B.2 Egnetheds- og hæderlighedskrav	10
B.3 Risikostyringssystem, herunder vurdering af egen risiko og solvens	11
B.4 Internt kontrolsystem	12
B.5 Intern auditfunktion	13
B.6 Aktuarfunktion	14
B.7 Outsourcing.....	14
B.8 Andre oplysninger	15
C. Risikoprofil.....	16
C.1 Forsikringsrisici	16
C.2 Markedsrisici.....	17
C.3 Kreditrisici	20
C.4 Likviditetsrisici.....	21
C.5 Operationel risiko.....	22
C.6 Andre væsentlige risici	23
C.7 Andre oplysninger.....	24
D. Værdiansættelse til solvensformål.....	25
D.1 Aktiver	25
D.2 Forsikringsmæssige hensættelser.....	26
D.3 Andre forpligtelser	28
D.4 Alternative værdiansættelsesmetoder	29
D.5 Andre oplysninger.....	30
E. Kapitalstyring	31
E.1 Kapitalgrundlag	31
E.2 Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav	32
E.3 Anvendelse af delmodul for løbetidsbaserede aktierisici i beregning af solvenskapitalkrav	33
E.4 Forskelle mellem standardmodellen og en intern model.....	34
E.5 Manglende overholdelse af minimumskapitalkrav og solvenskapitalkrav	34
E.6 Andre oplysninger	34
Afslutning	35
Bilag 1: Stresstest og følsomhedsanalyser for væsentlige risici.....	36

Sammendrag

Pensionskassen Arkitekter & Designere ("PAD" eller "pensionskassen") udarbejder hvert år en rapport om pensionskassens solvens og finansielle situation ("SFCR"). Rapportens indhold og opbygning er fastlagt i Solvens II-forordningen.

I forhold til SFCR 2023 er der ikke sket væsentlige ændringer til hverken pensionskassens aktiviteter, ledelsessystem, risikoprofil, værdiansættelse til solvensformål eller kapitalstyring.

Virksomhed og resultater

PAD er en medlemsejet pensionskasse. Størstedelen af medlemmerne er uddannede arkitekter, designere eller tilsvarende, men pensionskassen optager også ansatte i virksomheder eller foreninger med tilknytning til arkitektfaget.

For at opnå omkostningssynergier og adgang til kompetencer inden for fx investeringsforvaltning er PAD en del af Sampension-fællesskabet, der udover PAD også omfatter Sampension Livsforsikring A/S (Sampension Liv), Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyr læger (PJD) og Pensionskassen for teknikum- og diplomingeniører (ISP). Virksomhederne i Sampension-fællesskabet har outsourcet væsentlige dele af driften til Sampension Administrationsselskab A/S.

Det samlede resultat i 2024 blev et overskud på 48 mio. kr. mod et overskud på 111 mio. kr. i 2023. Det forringede resultat skyldes primært et lavere investeringsafkast for egenkapitalen samt et lavere pensions-teknisk resultat.

Pensionskassens opsparingsprodukter kan overordnet indeles i:

- 3 i 1 Livspension, som er et markedsrenteprodukt, hvor medlemmerne hver måned får tilskrevet det faktisk opnåede afkast.
- Gennemsnitsrenteprodukter, der både omfatter ordninger med betingede garantier og med garanterede ydelser. Gennemsnitsrenteprodukterne er lukket for nytegning.

Ledelsessystemet

PAD's ledelsessystem er efter dansk lovgivning todelt med en bestyrelse, der har det overordnede ansvar for forretningsmodel og strategi, og en direktion med ansvar for den daglige drift.

Styring af risici sker via det interne kontrolsystem baseret på tre forsvarslinjer.

Første forsvarslinje udgøres af forretningen, dvs. alle de ansatte i pensionskassen og i Sampension Administrationsselskab A/S, som ikke er en del af anden eller tredje forsvarslinje. Det er første forsvarslinje, der ejer og styrer risici. Anden forsvarslinje overvåger og kontrollerer og udgøres af risikostyrings-, aktuar- og compliancefunktionen, mens tredje forsvarslinje udgøres af intern auditfunktionen.

Pensionskassens risikostyring har fokus på at styre og overvåge risici, der eksponerer både pensionskassen og medlemmerne for tab.

Pensionskassens bestyrelse foretager årligt en vurdering af egen risiko og solvens (ORSA), som tager udgangspunkt i pensionskassens forretningsmodel, risikoprofil og risikoappetit. Vurderingen af egen risiko og solvens indeholder bl.a. en identifikation af de centrale risici, der er forbundet med forretningsmodellen, samt en opdatering af pensionskassens kapitalplan og kapitalnødplan.

Risikoprofil

Rapporten om solvens og finansielle situation har fokus på de risici, der eksponerer pensionskassen mod tab.

Pensionskassen opgør solvenskapitalkravet vha. den standardmodel, der er defineret i Solvens II-reguleringen. Pensionskassens risici vedrører primært markedsrisikoen relateret til investeringen af aktiver allokeret til pensionskassens egenkapital og overskudskapital.

Hertil er pensionskassen eksponeret over for ikke-finansielle risici, som dækker over operationelle risici, strategiske risici, regulatoriske- og compliancerisici mv. De ikke-finansielle risici vedrører fx risikoen for tab som følge af mangelfulde eller ukorrekte interne processer og kontroller, tab på grund af konsekvenser af lovændringer samt risici relateret til formuleringen og/eller eksekveringen af pensionskassens strategi.

Endelig er pensionskassen eksponeret mod tværgående risici i form af omdømme risici og ESG-risici, dvs. risici relateret til miljøforhold, socialt ansvar og virksomhedsledelse, og som også dækker risici relateret til klimaforandringer.

Værdiansættelse til solvensformål

Aktiver og forpligtelser værdiansættes til dagsværdi.

Hvor det er muligt, værdiansættes pensionskassens investeringsaktiver vha. offentligt tilgængelige markedspriser og ellers via specifikke skøn for det enkelte investeringsaktiv eller med baggrund i udviklingen i relevante markedsinput.

Metoden til værdiansættelse af de pensionsmæssige hensættelser til solvensformål afhænger af produktet. For produkter i branchen *Forsikringer med gevinstandele* opgøres hensættelsernes værdi vha. stokastisk simulering af en række fremtidige scenarier. For øvrige produkter, dvs. produkter i branchen *Indeksreguleret og unit-linked*, værdiansættes hensættelserne deterministisk.

Kapitalstyring

PAD's kapitalgrundlag består primært af pensionskassens egenkapital og overskudskapital. Ultimo 2024 udgjorde det samlede kapitalgrundlag 2,1 mia. kr., mens solvenskapitalkravet opgjort vha. standardmodellen udgjorde 0,6 mia. kr. Det betyder, at pensionskassens solvensdækning udgjorde 358 %, hvilket er 30 %-point lavere end ved udgangen af 2023. Ændringen skyldes primært, at solvenskapitalkravet er steget 46 mio. kr. siden ultimo 2023.

A. Virksomhed og resultater

Dette afsnit indeholder informationer om Pensionskassen Arkitekter & Designere, herunder pensionskassens produkter, ejerforhold og resultater i 2024.

A.1 Virksomhed

Selskabets juridiske form

Pensionskassen Arkitekter & Designere ("PAD" eller "pensionskassen") er en medlemsejet pensionskasse. Størstedelen af medlemmerne er uddannede arkitekter, designere eller tilsvarende, men pensionskassen optager også ansatte i virksomheder eller foreninger med tilknytning til arkitektfaget.

Øverste myndighed i pensionskassen er generalforsamlingen.

Tilsynsmyndighed

Finanstilsynet

Strandgade 29

1401 København K

Finanstilsynet kan kontaktes via hjemmesiden www.finanstilsynet.dk

Ekstern revision

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Weidekampsgade 6

2300 København S

Ejere

PAD er en tværgående pensionskasse ejet af medlemmerne.

Koncernstruktur

PAD indgår ikke i en koncernstruktur

For at opnå omkostningssynergier og adgang til kompetencer inden for fx investeringsforvaltning er PAD en del af Sampension-fællesskabet, der udover PAD også omfatter Sampension Livsforsikring A/S, Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrslæger (PJD) og Pensionskassen for teknikum- og diplomingeniører (ISP). Virksomhederne i Sampension-fællesskabet har outsourcet væsentlige dele af driften til Sampension Administrationsselskab A/S. PAD's outsourcing er yderligere beskrevet i afsnit B.7.

Produkter

PAD tilbyder pensionsordninger, der både indeholder opsparing og forsikringer ved tab af erhvervsevne, dødsfald samt visse kritiske sygdomme.

3 i 1 Livspension er et markedsrenteprodukt og det produkt, som PAD tilbyder nye medlemmer. Produktet er et livscyklusprodukt, hvilket betyder, at opsparingen investeres under hensyntagen til det enkelte medlems alder, så investeringsrisikoen gradvist aftrappes i takt med, at medlemmet nærmer sig pensionsalderen. Herudover har det enkelte medlem mulighed for at vælge mellem tre investeringsprofiler – hhv. høj, moderat og lav – afhængig af medlemmets egne præferencer og risikovillighed. 3 i 1 Livspension er et ugaranteret markedsrenteprodukt, hvor medlemmerne hver måned får tilskrevet det faktisk opnåede afkast.

Fra 1. januar 2024 indførte PAD en udjævningsmekanisme for 3 i 1 Livspension, der skal begrænse udsvingene i pensionisternes månedlige udbetalinger, fx hvis der har været negative afkast. I praksis

fungerer udjævningen ved, at der er fastsat grænser for, hvor meget pensionisternes månedlige udbetalinger kan ændre sig fra år til år.

PAD giver endvidere mulighed for at vælge markedsrenteproduktet Linkpension, hvor det enkelte medlem selv har ansvaret for, hvordan opsparingen investeres og fordeles mellem flere puljer og fonde.

PAD har ligeledes gennemsnitsrenteprodukter, som forsat udgør en væsentlig del af PAD's samlede pensionsmæssige hensættelser. Disse produkter omfatter ordninger med betingede garantier og med garanterede ydelser. Produkterne, som er lukket for nytegning, forrentes med en depotrente, som udjævner det faktisk opnåede investeringsafkast over tid.

Væsentlige begivenheder

Der er ikke indtruffet væsentlige begivenheder i relation afsnit A.1 ud over det beskrevne ovenfor.

A.2 Forsikringsresultater

Pensionskassens resultat for 2024 fremgår af Tabel 1.

Tabel 1: Årets resultat

mio. kr.	2024	2023
Pensionsteknisk resultat	-16	8
Egenkapitalens investeringsafkast	83	109
Resultat før skat	67	117
Pensionsafkastskat for egenkapitalen	-19	-6
Årets resultat	48	111

Det samlede resultat i 2024 blev et overskud på 48 mio. kr. mod et overskud på 111 mio. kr. i 2023. Det forringede resultat skyldes primært et lavere investeringsafkast for egenkapitalen samt et lavere pensionsteknisk resultat.

A.3 Investeringsresultater

Pensionskassens samlede investeringsafkast

Pensionskassens samlede investeringsafkast udgjorde 692 mio. kr. i 2024 sammenlignet med 840 mio. kr. i 2023, jf. Tabel 2.

Tabel 2: Investeringsafkast i alt

mio. kr.	2024	2023
Renteindtægter og udbytter m.v.	184	148
Kursreguleringer	557	733
Renteudgifter	0	0
Administrationsomkostninger ifm. investeringsvirksomhed	-49	-41
Investeringsafkast, i alt	692	840

Markedsrente

Investeringsresultatet for ordninger i markedsrente fremgår af Tabel 3. Det tidsvægtede afkast udgjorde 8 % mod 9 % i 2023.

Tabel 3: Beholdninger og afkast – Markedsrente

Mio. kr.	Beholdning primo 2024	Beholdning ultimo 2024	Afkast i 2024	Afkast i 2023
Grunde og bygninger	313	255	-3%	-4%
Noterede kapitalandele	1.491	1.817	16%	15%
Unoterede kapitalandele	699	661	1%	1%
Kapitalandele i alt	2.190	2.478	12%	10%
Stats- og realkreditobligationer	523	579	3%	8%
Indeksobligationer	74	64	2%	4%
Kreditobligationer og Emerging Markets-obligationer	444	514	9%	12%
Udlån mv.	24	26	8%	7%
Obligationer og udlån mv., i alt	1.065	1.183	6%	10%
Øvrige investeringsaktiver	6	112	-	29%
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	30	-66	-	-
Total	3.604	3.962	8%	9%

Traditionel gennemsnitsrente

Investeringsresultatet for ordninger i det traditionelle gennemsnitsrentemiljø fremgår af Tabel 4. Det tidsvægtede afkast udgjorde 6 % mod 8 % i 2023.

Tabel 4: Beholdninger og afkast – Traditionel gennemsnitsrente

mio. kr.	Beholdning primo 2024	Beholdning ultimo 2024	Afkast i 2024	Afkast i 2023
Grunde og bygninger	492	639	-4%	-4%
Noterede kapitalandele	2.003	2.548	16%	15%
Unoterede kapitalandele	1.042	1.100	2%	0%
Kapitalandele i alt	3.045	3.648	11%	10%
Stats- og realkreditobligationer	2.051	1.529	3%	8%
Indeksobligationer	291	169	2%	4%
Kreditobligationer og Emerging Markets-obligationer	1.066	969	7%	10%
Udlån mv.	119	124	7%	7%
Obligationer og udlån mv., i alt	3.527	2.791	5%	9%
Øvrige investeringsaktiver	131	467	-	5%
Afledte finansielle instrumenter	48	-105	-	-
Total	7.242	7.441	6%	8%

Gevinster og tab, som indregnes direkte på egenkapitalen

Der er ikke gevinster eller tab fra investeringsvirksomheden, som bliver indregnet direkte på egenkapitalen. Egenkapitalen reduceres med de udbetalinger til tillægspensioner samt med eventuelle egenkapitaltilskud i forbindelse med omvalg.

Securitiseringer

Pensionskassens beholdning af securitiseringer består primært af CLO'er og funding faciliteter, der er struktureret som securitiseringer. Beholdningen af securitiseringer udgjorde 542 mio. kr. pr. 31. december 2024.

A.4 Resultater af andre aktiviteter

Pensionskassen udøver kun livsforsikringsvirksomhed.

A.5 Andre oplysninger

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

B. Ledelsessystem

I dette afsnit gennemgås pensionskassens ledelsessystem, herunder en beskrivelse af pensionskassens interne kontrolsystem og af de fire nøglefunktioner, dvs. risikostyringsfunktion, compliancefunktion, aktuarfunktion og intern auditfunktion. Afsnittet indeholder herudover en beskrivelse af den årlige proces vedr. vurdering af egen risiko og solvens (ORSA) og af pensionskassens outsourcing af opgaver.

Det vurderes, at pensionskassens ledelses- og risikostyringssystem passer til omfanget og kompleksiteten af de risici, der er forbundet med pensionskassens forretningsmodel.

B.1 Generelle oplysninger om ledelsessystemet

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

Bestyrelse og bestyrelsesudvalg

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

Bestyrelse består af syv medlemmer, hvoraf fire medlemmer er valgt af og blandt pensionskassens medlemmer, to bestyrelsesmedlemmer er udpeget af de faglige organisationer bag pensionskassen, mens ét særligt sagkyndigt bestyrelsesmedlem vælges på generalforsamlingen. Bestyrelsen har nedsat et formandskab og et revisions- og risikoudvalg, hvis opgaver er fastlagt i forretningsordener.

Bestyrelsen har i 2024 afholdt 14 bestyrelsesmøder, et bestyrelsesseminar og en temadag.

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

Bestyrelsen har nedsat et revisions- & risikoudvalg, der udover de opgaver, der normalt varetages af et revisionsudvalg, også forbehandler risikorelaterede sager inden den samlede bestyrelse behandler sagerne. Det gælder fx rapporten med vurdering af egen risiko og solvens (ORSA).

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

Sammen med de øvrige pensionsvirksomheder i Sampension-fællesskabet har pensionskassen herudover nedsat et fælles udvalg for ansvarlige investeringer, som har til formål at sætte yderligere fokus på området.

Direktionen

Direktionen består af den administrerende direktør, som bl.a. har indflydelse på forretningsmæssige-, finansielle- og investeringsmæssige beslutninger.

Med udgangspunkt i bestyrelsens politikker, retningslinjer og risikoappetit sikrer direktionen udarbejdelse af forretningsgange for alle væsentlige aktiviteter.

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

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

Væsentlige ændringer i ledelsessystemet i løbet af året

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

Aflønningspolitik

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

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

Ingen ansatte har ret til pensionsordninger, der kan sidestilles med variabel løn.

Væsentlige transaktioner med aktionærer

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

B.2 Egnetheds- og hæderlighedskrav

Politik for egnethed og hæderlighed

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

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

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

Proces for vurdering af egnethed og hæderlighed

Bestyrelsesmedlemmer, direktion og ansvarlige nøglepersoner ansat fra den 1. januar 2016 og frem skal fit & proper godkendes af Finanstilsynet. Hvis der modtages oplysninger om ændrede forhold, skal der foretages en fornyet vurdering.

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

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

Pensionskassens risikostyringssystem

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

På de væsentligste risikoområder fastlægger pensionskassens bestyrelse en risikoappetit og tilhørende risikotolerancegrænser. Det sker via de politikker og retningslinjer bestyrelsen beslutter, som minimum, én gang årligt. Disse dokumenter afspejler derfor bestyrelsens risikoappetit inden for de enkelte forretningsområder og fastlægger dermed rammerne for bl.a. den daglige administration af pensionsordningerne og forvaltning af investeringerne.

Risikostyringssystemet sikrer, at alle væsentlige risici identificeres, måles, overvåges, styres og rapporteres korrekt. Det sker via pensionskassens interne kontrolsystem, der beskrives i afsnit B.4 samt via risikostyringssystemets integration i organisationsstrukturen, der beskrives nedenfor.

Pensionskassen har fastlagt en risikotaksonomi, som overordnet opdeler risiciene i fire kategorier:

- Markedsrisici, dvs. risici relateret til bevægelser på de finansielle markeder, herunder fx ændringer i renter, aktiekurser og kreditspænd
- Forsikringsrisici, herunder fx risici relateret til ændringer i levetider
- Ikke-finansielle risici, dvs. operationelle risici fx i form af risiko for tab som følge af mangelfulde eller ukorrekte interne processer og kontroller, strategiske risici samt regulatoriske- og compliance risici
- Tværgående risici, der dækker over omdømmerisici og ESG-risici, dvs. risici vedrørende miljømæssige og sociale forhold samt god selskabsledelse, og som også dækker risici relateret til klimaforandringer

Risikostyringssystem og integration i organisationsstruktur og beslutningsprocesser

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

Risikostyringsfunktionens opgaver og ansvar er fastlagt i en politik, der er godkendt af bestyrelsen og i en funktionsbeskrivelse, der er godkendt af direktionen. Risikostyringsfunktionen indgår i 2. forsvarslinje og arbejder uafhængigt af den daglige drift for at sikre funktionens integritet og objektivitet i forhold til overvågning og kontrol af pensionskassens risici, som ejes og styres af forretningen i 1. forsvarslinje. Risikostyringsfunktionen skal bl.a. have det samlede overblik over risici og solvens i pensionskassen, skal bistå direktionen med at sikre et effektivt risikostyringssystem, deltage aktivt i udvikling af pensionskassens risikostrategi og involveres i alle væsentlige risikobehæftede beslutninger. Det betyder fx, at risikostyringsfunktionen skal høres i forbindelse med udvikling og godkendelse af nye produkter, og at risikostyringsfunktionen i forbindelse med bl.a. større investeringer skal forholde sig til, om organisationen er i stand til at identificere, måle, overvåge, kontrollere og styre de risici, der er forbundet med investeringen. Herudover udarbejder risikostyringsfunktionen årligt en rapport til bestyrelsen og direktionen, der bl.a. skal indeholde den ansvarlige for risikostyringsfunktionens stillingtagen til, om alle væsentlige risici er identificeret, målt, overvåget, styret og rapporteret korrekt.

Som det vil fremgå af afsnit C, er pensionskassen primært eksponeret mod markedsrisici, dvs. risici primært relateret til investeringsområdet. Risikostyringsfunktionen overvåger løbende overholdelsen af de fastsatte risikorammer, herunder rammer fastsat af bestyrelsen. Risikostyringsfunktionen rapporterer eventuelle alvorlige overskridelser til direktionen umiddelbart efter overskridelsen er konstateret og til bestyrelsen senest på det førstkommande bestyrelsesmøde. Ved mindre alvorlige overskridelser bliver direktionen orienteret månedligt.

Vurdering af egen risiko og solvens (ORSA)

Proces

Vurdering af egen risiko og solvens er en del af bestyrelsens overordnede og strategiske ledelse, og hvor rammerne er fastlagt i en bestyrelsesbesluttet politik. Det fremgår bl.a. af politikken, at vurdering af egen risiko og solvens er en fortløbende proces, som indeholder

- en løbende vedligeholdelse af pensionskassens risikobillede med henblik på at kunne vurdere, om der er en betryggende styring heraf
- fremskrivning af pensionskassens solvenskapitalkrav og kapitalgrundlag med henblik på opdatering af pensionskassens kapitalplan
- opdatering af bestyrelsens vurdering af egen risiko og solvens (ORSA), som direktionen fremlægger til behandling og godkendelse i bestyrelsen

Bestyrelsens vurdering af egen risiko og solvens foretages som udgangspunkt én gang årligt, og indeholder bl.a. en beskrivelse af sammenhængen mellem pensionskassens produkter og opgørelsen af pensionskassens solvenskapitalkrav samt en vurdering af, om det opgjorte solvenskapitalkrav tager tilstrækkeligt højde for alle væsentlige risici.

Hvis konklusionerne i den seneste vurdering af egen risiko og solvens ikke længere anses for at være retvisende som følge af væsentlige ændringer i pensionskassens risikobillede, skal direktionen fremlægge et opdateret oplæg til vurdering af egen risiko og solvens for bestyrelsen snarest muligt.

Erklæring om godkendelsesprocedure for vurdering af egen risiko og solvens

Direktionens oplæg til vurdering af egen risiko og solvens behandles først i bestyrelsens revisions- & risikoudvalg og efterfølgende i bestyrelsen. Hvis bestyrelsen har kommentarer eller bemærkninger til det fremlagte oplæg, indarbejdes disse i rapporten inden den godkendes. Senest 14 dage efter bestyrelsens godkendelse af rapporten med vurdering af egen risiko og solvens sendes den til Finanstilsynet og til relevante medarbejdere i organisationen.

Erklæring om opgørelse af solvenskapitalkravet

Vurderingen af egen risiko og solvens er senest blevet gennemgået og drøftet af bestyrelsen i december 2024. Det blev her konkluderet, at solvenskapitalkravet på betryggende vis kan opgøres vha. den standardmodel, der er defineret i Solvens II-reguleringen, da standardmodellen under hensyntagen til forretningsmodellen, strategien og risikoprofilen vurderes at give et retvisende billede af pensionskassens risici.

Vurderingen af egen risiko og solvens omfatter også pensionskassens kapitalplan og kapitalnødplan. Kapitalplanen har fokus på udvikling i solvenskapitalkravet og solvensdækningen inden for den 5-årige strategiske planlægningsperiode. Kapitalnødplanen indeholder operationelle forslag til fremskaffelsen af kapital eller nedbringelsen af risici inden for en kort tidshorisont, og som kan aktiveres i tilfælde af, at forudsætningerne i kapitalplanen brister.

B.4 Internt kontrolsystem

Pensionskassens interne kontrolsystem

Styringen og overvågningen af pensionskassens risici sker vha. det interne kontrolsystem, som er baseret på princippet om tre forsvarslinjer:

- 1. forsvarslinje udgøres af forretningen, dvs. alle ansatte i pensionskassen og i Sampension Administrationsselskab A/S, som ikke er en del af 2. eller 3. forsvarslinje. 1. forsvarslinje ejer og styrer alle risici, som udspringer af forretningsmodellen og de tilhørende aktiviteter.
- 2. forsvarslinje udgøres af risikostyrings-, aktuar- og compliancefunktionen. De tre nøglefunktionsområder skal sikre overvågning, styring og rapportering af alle væsentlige risici i 1. forsvarslinje.
- 3. forsvarslinje udgøres af intern audit funktionen, der er placeret hos intern revision.

Det interne kontrolsystem skal sikre, at der eksisterer et effektivt og hensigtsmæssigt internt kontrolmiljø, og at der gennemføres tilstrækkelige interne kontroller på alle væsentlige områder, herunder administrative procedurer og regnskabsprocedurer, så risikoen for væsentlige fejl reduceres.

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

Compliancefunktion

Compliancefunktionen skal identificere, vurdere, overvåge, rådgive og rapportere om pensionskassens compliancerisici samt kontrollere og vurdere, om pensionskassen har de fornødne metoder og procedurer, der er egnede til at opdage og mindske risikoen for manglende overholdelse af lovgivning, markedsstandarder og interne regelsæt gældende for pensionskassen (compliancerisici).

Compliancefunktionen rådgiver desuden om overholdelse af lovgivning og vurderer konsekvenser af lovændringer for pensionskassen.

Compliancefunktionens uafhængighed

Compliancefunktionen varetages på baggrund af en bestyrelsesgodkendt politik samt en af direktionen og bestyrelsen godkendt årsplan for compliancearbejdet og er organiseret uafhængig af den daglige drift for at sikre funktionens integritet og objektivitet i udførelsen af opgaverne.

Compliancefunktionen rapporterer til ledelsesgruppen i Sampension-fællesskabet og til pensionskassens direktion, revisions- & risikoudvalg og bestyrelse via en årlig compliancerapport. Den udpegede nøgleperson for compliancefunktionen kan i nødvendigt omfang rette henvendelse og rapportere direkte til bestyrelsen uafhængigt af direktionen.

B.5 Intern auditfunktion

Den interne auditfunktions opgaver

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

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

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

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

Den interne auditfunktions uafhængighed

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

Forud for udførelsen af revisionsopgaver foretages en vurdering af, om Intern revision har de fornødne kompetencer til at udføre revisionen, eller om der skal involveres eksterne kompetencer. Derudover

vurderes det, om der er forhold, som påvirker Intern revisions uafhængighed eller objektivitet, og i givet fald hvordan dette undgås.

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

B.6 Aktuarfunktion

Aktuarfunktionens opgaver

Pensionskassens aktuarfunktion bidrager til et effektivt risikostyringssystem via faglig sparring og kvantificering af forsikringsmæssige risici. Bidraget sker desuden ved inddragelse i pensionskassens vurdering af egen risiko og solvens.

Aktuarfunktionen har derudover til opgave at sikre, at de pensionsmæssige hensættelser til solvens er tilstrækkelige, komplette og fyldestgørende. Dette sikres særligt ved at:

- hensættelser udarbejdes efter relevante aktuarmæssige principper
- relevante data er tilstrækkelige, pålidelige og besidder den fornødne kvalitet
- skøn og vurderinger er retvisende og sammenlignes med hidtidige erfaringer

Aktuarfunktionen har derudover til opgave at udtale sig om tegnings- og genforsikringspolitikken.

Aktuarfunktionens uafhængighed

Aktuarfunktionen er organisatorisk forankret under produktdirektøren. Aktuarfunktionen er chef for afdelingen Aktuariat – Finans. Herigennem sikres adgang til de ressourcer og kompetencer, der er nødvendige for at varetage funktionens opgaver. Den ansvarlige for aktuarfunktionen er ikke selv udførende på opgaver knyttet til funktionens område og kan herved bevare sin rolle som koordinerende og kontrollerende. Således sikres uafhængighed, og rollen som anden forsvarslinje understøttes. Der er derudover udarbejdet en politik for aktuarfunktionen, der beskriver en række kompenserende foranstaltninger, der skal styrke aktuarfunktionens objektivitet og uafhængighed.

Aktuarfunktionen har fastlagte møder med direktionen og rapporterer mindst én gang årligt skriftligt til direktion og bestyrelse.

B.7 Outsourcing

Pensionskassen har outsourcet alle driftsopgaver til Sampension Administrationsselskab A/S. Outsourcing sker for at opnå omkostningsbesparelser, adgang til kompetencer inden for investeringsforvaltning, etc. og tillige opnå en mere stabil og sikker drift.

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

Retningslinjerne sikrer, at

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

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

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

B.8 Andre oplysninger

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

Politikker og retningslinjer for pensionskassens drift gennemgår bestyrelsen minimum årligt og justerer heri, så de er tilpasset den vedtagne forretningsmodel og det aktuelle risikobillede. Det er også sket i 2024.

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

C. Risikoprofil

I dette afsnit gennemgås pensionskassens risikoprofil og dermed de risici, som pensionskassen er eksponeret mod. Pensionskassens risici vedrører primært markedsrisikoen relateret til investeringen af aktiver allokeret til pensionskassens egenkapital og overskudskapital.

For de garanterede produkter vil tab i første omgang blive dækket af de enkelte bestandes kollektive og individuelle bonuspotentialer. Når bonuspotentialerne er opbrugt, vil pensionskassens egenkapital og overskudskapital skulle dække eventuelle yderligere tab for at leve op til de garantier, produkterne indeholder.

For ugaranterede pensionsordninger, herunder gennemsnitsrenteprodukter med betingede garantier og markedsrenteprodukter, bæres markeds- og forsikringsrisikoen relateret til produktet af medlemmet via ændringer i de fremtidige ydelser. Et eksempel på markedsrisiko er ugunstige udviklinger på de finansielle markeder, mens et eksempel på forsikringsrisiko er ændringer i den generelle levetid.

Beskrivelsen i det følgende har alene fokus på de risici, der eksponerer pensionskassen mod tab. Pensionskassen har imidlertid fokus på at overvåge, rapportere og styre risici, uanset om de eksponerer pensionskassen og/eller medlemmerne for tab.

Pensionskassen opgør solvenskapitalkravet vha. den standardmodel, der er defineret i Solvens II-reguleringen, jf. afsnit B.3. Standardmodellen fastlægger det kapitalbeløb, pensionskassen skal have for, at den med 99,5 % sandsynlighed kan dække det største forventede tab i løbet af et år. Det betyder, at der er under 0,5 % sandsynlighed for at opleve et større tab end solvenskapitalkravet på 1-års sigt. Tab større end solvenskapitalkravet vil svare til en "200-års begivenhed".

C.1 Forsikringsrisici

Væsentlige forsikringsrisici

Pensionskassens forsikringsrisici dækker over livsforsikringsrisici.

Pr. 31. december 2024 udgjorde livsforsikringsrisiciene i alt 6,5 mio. kr. Pensionskassen er ikke eksponeret mod sygeforsikringsrisici.

Målt på solvenskapitalkravet er livsforsikringsoptionsrisikoen og levetidsrisikoen de væsentligste forsikringsrisici, jf. specifikationen i Tabel 5.

Tabel 5: Livsforsikringsrisici

mio. kr.	31.12.24	31.12.23
Livsforsikringsoptionsrisiko	4,6	4,6
Levetidsrisiko	3,4	3,5
Omkostningsrisiko	0,4	0,3
Invaliditetsrisiko	0,0	0,0
Dødelighedsrisiko	0,0	0,0
Katastroferisiko	0,0	0,0
Diversifikation mellem livsforsikringsrisikofaktorer	-1,8	-1,8
Livsforsikringrisici	6,5	6,6

De livsforsikringsrisici, der eksplicit indgår i det opgjorte solvenskapitalkrav på baggrund af standardmodellen, dækker over følgende risici:

- *Levetidsrisiko* er risikoen for tab pga. en uforudset stigning i medlemmernes levetid, der vil betyde, at pensionskassen skal udbetale ydelser i en længere årrække end tidligere forventet, og at pensionskassen derfor skal øge hensættelserne til de fremtidige forpligtelser.

- *Livsforsikringsoptionsrisiko* er risikoen for tab, hvis medlemmerne i større eller mindre grad vælger at udnytte de optioner (dvs. muligheder), de fx har for at genkøbe deres pensionsordning.
- *Omkostningsrisiko* er risikoen for tab ved en permanent stigning i pensionskassens omkostningsniveau, som bl.a. kan betyde, at pensionskassens pensionsmæssige hensættelser øges.
- *Invaliditetsrisiko* er risikoen for tab, hvis hyppigheden eller varigheden af de skader, der giver ret til udbetaling fra forsikringerne, overstiger det forventede.
- *Dødelighedsrisiko* er risikoen for tab som følge af en stigning i dødeligheden. Risikoen beregnes kun på policer, hvor en højere dødelighed vil give et tab for pensionskassen.
- *Katastroferisiko* er risikoen for tab som følge af, at mange medlemmer rammes af samme ulykke eller katastrofe.
- *Diversifikation* er udtryk for, at summen af de enkelte livsforsikringsrisici, som kan opgøres vha. standardmodellen, ikke kan forventes at ramme pensionskassen på samme tid.

Der vurderes ikke at have været væsentlige ændringer i pensionskassens væsentligste forsikringsrisici i løbet af 2024.

Foranstaltninger til at vurdere forsikringsrisici

Med baggrund i den årlige vurdering af egen risiko og solvens har pensionskassens bestyrelse besluttet, at forsikringsrisikoen opgøres ved brug af standardmodellen.

Forsikringsrisiciene overvåges bl.a. ved årlige aktuarmæssige analyser og estimering af de parametre, der ligger til grund for opgørelsen af de pensionsmæssige forpligtelser, og som indgår i den løbende vurdering af rammerne for de forsikringsrisici, pensionskassen ønsker at påtage sig fremadrettet. Forsikringsrisici vurderes herudover som en del af den årlige vurdering af egen risiko og solvens samt via stresstest beregninger, jf. beskrivelsen nedenfor.

Der vurderes ikke at have været væsentlige ændringer i pensionskassens foranstaltninger til vurdering af forsikringsrisici i løbet af 2024.

Risikokoncentrationer for forsikringsrisici

Pensionskassens forsikringsbestand vedrører mange enkeltstående medlemmer. Set i sammenhæng med pensionskassens samlede størrelse vurderes der derfor ikke at være væsentlige risikokoncentrationer i forhold til pensionskassens forsikringsrisici.

Risikoreduktioner for forsikringsrisici

Pensionskassens forsikringsrisici knytter sig til de garanterede gennemsnitsrenteprodukter. Pensionskassen nytegner ikke længere gennemsnitsrenteprodukter med garanti, og over tid vil forretningsomfanget og de afledte forsikringsrisici derfor falde.

Pensionskassen har ikke genforsikringsdækninger.

Metoder, antagelser og resultatet af stresstest for forsikringsrisici

Pensionskassen laver løbende stresstest af forsikringsrisici, herunder stresstest der indgår i pensionskassens kapitalplan, som er en del af den årlige vurdering af egen risiko og solvens. I Bilag 1 er vist en række følsomhedsoplysninger for pensionskassen, herunder følsomhedsoplysninger vedr. levetidsrisici og livsforsikringsoptionsrisici (genkøbsrisiko).

C.2 Markedsrisici

Væsentlige markedsrisici

Markedsrisici er risikoen for tab som følge af, at værdien af aktiver og forpligtelser ændrer sig som følge af ændringer på de finansielle markeder, herunder fx ændringer i renter, aktiekurser og/eller kreditspænd.

Pr. 31. december 2024 udgør solvenskapitalkravet for pensionskassens markedsrisici i alt 571 mio. kr. jf. nedenstående Tabel 6. Målt på solvenskapitalkravet er aktierisici og kreditspændrisici de væsentligste markedsrisici.

Tabel 6: Markedsrisici

mio. kr.	31.12.24	31.12.23
Renterisiko	27	40
Aktierisiko	440	375
Ejendomsrisiko	0	0
Kreditspændrisiko	136	163
Valutarisiko	64	67
Koncentrationsrisiko	15	22
Diversifikation mellem Markedsrisikofaktorer	-111	-133
Markedsrisici	571	534

De markedsrisici, der eksplicit indgår i det opgjorte solvenskapitalkrav på baggrund af standardmodellen, dækker over følgende risici:

- *Renterisiko* er risikoen for tab på baggrund af renteændringer. Pensionskassen værdiansætter de pensionsmæssige hensættelser vha. en diskonteringskurve (dvs. en risikofri rentekurve)¹. Det betyder, at værdien af de pensionsmæssige hensættelser ændres i takt med ændringer i diskonteringskurven. Samtidig er en væsentlig del af pensionskassens aktiver investeret i obligationer m.v., hvor værdien også ændrer sig som følge af renteændringer. Renterisikoen betyder, at pensionskassen kan få et tab, hvis en renteændring betyder, at værdien af hensættelserne stiger mere (eller falder mindre) end den samtidige ændring i værdien af de tilhørende aktiver, eller hvis renteændringen forringer værdien af de aktiver, der er allokeret til egenkapitalen eller overskudskapitalen.
- *Aktierisiko* er risikoen for tab, hvis pensionskassens aktieinvesteringer falder i værdi. Aktierisikoen vedrører både børsnoterede og unoterede aktieinvesteringer, herunder tab på de af pensionskassens alternative investeringer, der er klassificeret som aktieinvesteringer.
- *Ejendomsrisiko* er risiko for tab, hvis pensionskassens ejendomsinvesteringer falder i værdi. Ejendomsrisikoen vedrører både direkte ejede ejendomsinvesteringer og ejendomme, der ejes via aktier og fonde, hvor det i forbindelse med opgørelsen af risikoen er muligt at tage udgangspunkt i den faktiske aktivtype uanset ejerform. Pr. 31. december 2024 var pensionskassen eksponeret mod ejendomsrisiko via ikke gennemlyste fonde, der i opgørelsen af solvenskapitalkrav klassificeres som såkaldte type-2 aktier og indgår i aktierisikoen.
- *Valutarisiko* er risikoen for tab ved ugunstige ændringer i valutakurser. Pensionskassen har investering i aktiver, der er denomineret i andre valutaer end danske kroner, og derfor er pensionskassen eksponeret mod tab i tilfælde af ændrede valutakurser.
- *Kreditspændrisiko* er risikoen for tab ved ændringer i kreditspænd (forstået som forskel i forhold til den risikofrie rente) på pensionskassens investeringer i obligationer, lån, securitiseringer mv. En udvidelse af kreditspænd vil alt andet lige reducere værdien af investeringsaktiverne og derfor eksponere pensionskassen mod tab.
- *Koncentrationsrisiko* dækker over den risiko, der er forbundet med at have store enkeltnavnseksponeringer på tværs af aktivtyper. Koncentrationsrisikoen afhænger af eksponeringernes størrelse og af eksponeringens kreditvurdering, idet en lav kreditvurdering alt andet lige er med til at øge koncentrationsrisikoen.

¹ Diskonteringskurven er fastlagt af European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA).

- *Diversifikation* er udtryk for, at summen af de enkelte markedsrisici, som kan opgøres vha. standardmodellen, ikke kan forventes at ramme pensionskassen på samme tid.

Ud over ovenstående risici, der eksplicit indgår ved opgørelse af solvenskapitalkravet, er pensionskassen også eksponeret mod følgende risici:

- *Volatilitetsrisici* er risikoen for tab som følge af ændringer i den implicitte volatilitet, der indgår i værdiansættelsen af finansielle instrumenter og investeringer med et indbygget optionselement, herunder aktiver med indbyggede optioner som fx aktie- og valutaoptioner og swaptioner.
- *Basisrisici* er risikoen for tab på to modsatrettede positioner, hvor den ene position har til formål at afdekke den anden, men hvor de to positioner ikke fuldt ud opvejer hinanden. Basisrisiko kan opstå i forbindelse med afdækning af markedsrisiko, som er en integreret del af pensionskassens risikostyring.
- *Inflationsrisici* er risikoen for tab som følge af ændringer i det generelle prisniveau, og som fx kan påvirke værdien af de investeringsaktiver, der er eksponeret overfor ændringer i inflationen.
- *Risici fra unoterede investeringer* omfatter fx risici fra unoterede alternative investeringer. Risikoen fra disse investeringer svarer som udgangspunkt til risikoen fra andre investeringer, men der er større usikkerhed knyttet til værdiansættelsen, jf. afsnit D.4.

Siden udgangen af 2023 er det opgjorte solvenskapitalkrav fra markedsrisici forøget med 37 mio. kr. Ændringen skyldes primært øget aktierisiko, der delvist opvejes af en lavere kreditspændrisiko som følge af en lavere eksponering mod securitiseringer. Herudover vurderes der ikke at have været væsentlige ændringer i pensionskassens markedsrisici i løbet af 2024.

Foranstaltninger til at vurdere markedsrisici

Med baggrund i den årlige vurdering af egen risiko og solvens har pensionskassens bestyrelse besluttet, at markedsrisikoen opgøres ved brug af standardmodellen. For volatilitetsrisici, basisrisici og inflationsrisici vurderes det, at disse risici er dækket af den markedsrisiko, der samlet kan opgøres vha. standardmodellen. Risici vedr. unoterede investeringer opgøres vha. de moduler i standardmodellen, der er relevante for den enkelte investering, mens værdiansættelsen af disse aktiver baseres på de metoder, der beskrives i afsnit D.4.

Pensionskassens markedsrisici overvåges på daglig basis med baggrund i de rammer for risici, som er fastlagt af pensionskassens bestyrelse. Særligt for børsnoterede aktier, obligationer og valuta er det muligt at styre risikoen på daglig basis ved at ændre eksponeringen til de pågældende aktivtyper.

Markedsrisici vurderes herudover som en del af den årlige vurdering af egen risiko og solvens samt via stresstest beregninger, jf. beskrivelsen nedenfor.

Der vurderes ikke at have været væsentlige ændringer i pensionskassens foranstaltninger til vurdering af markedsrisici i løbet af 2024.

Investeringer i overensstemmelse med prudent person-princippet

Som en del af kravene i Solvens II-reguleringen skal pensionskassens investeringer foretages inden for rammerne af prudent person-princippet. Det betyder bl.a., at der kun må investeres i aktiver og finansielle instrumenter, hvor risici kan identificeres, måles, overvåges, forvaltes, kontrolleres og rapporteres med hensyn til at kunne vurdere det samlede solvenskapitalkrav. Pensionskassens bestyrelse har vedtaget en politik for efterlevelse af prudent person-princippet, som bl.a. betyder, at investeringsstrategien og aktivsammensætningen tilknyttet de enkelte produkter

- er passende set i forhold til arten og varigheden af forpligtelserne
- har den fornødne diversifikation på aktivklasser og indenfor den enkelte aktivklasse
- understøtter langsigtede – frem for kortsigtede – mål om at sikre det bedste mulige afkast
- understøtter målet om at sikre den størst mulige købekraft af medlemmernes pensioner

Risikokoncentrationer for markedsrisici

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

Risikoreduktioner for markedsrisici

Med baggrund i den daglige overvågning af markedsrisiciene har pensionskassen mulighed for løbende at tilpasse eksponeringerne under hensyntagen til de rammer, bestyrelsen har fastlagt. Til brug for den daglige risikostyring anvender pensionskassen bl.a. finansielle instrumenter.

Metoder, antagelser og resultatet af stresstest for markedsrisici

Pensionskassen laver løbende stresstest af markedsrisici, herunder stresstest, der indgår i pensionskassens kapitalplan og som viser effekten på solvenskapitalkravet og solvensoverdækningen af ugunstige ændringer på de finansielle markeder. I Bilag 1 er vist en række følsomhedsoplysninger for pensionskassen, herunder følsomhedsoplysninger vedr. forskellige typer af markedsrisici.

C.3 Kreditrisici

Væsentlige kreditrisici

Kreditrisici svarer til den modpartsrisiko, der indgår i pensionskassens solvenskapitalkrav, og dækker risikoen for tab på grund af en modparts kontraktuelle misligholdelse, herunder misligholdelse i forbindelse med kontrakter (finansielle instrumenter), som pensionskassen har indgået for at afdække andre risici. Pensionskassens modpartrisiko vedrører således finansielle kontrakter, som fx juridisk bindende tilsagn, derivat kontrakter, visse indestående i banker mv.

Ultimo 2024 udgjorde det opgjorte solvenskapitalkrav vedr. modpartsrisici 5 mio. kr. mod 6 mio. kr. ultimo 2023.

Foranstaltninger til at vurdere kreditrisici

Med baggrund i den årlige vurdering af egen risiko og solvens har pensionskassens bestyrelse besluttet, at kreditrisikoen opgøres ved brug af standardmodellen.

I lighed med pensionskassens markedsrisici overvåges kreditrisiciene på daglig basis med baggrund i de rammer for risici, som er fastlagt af pensionskassens bestyrelse.

Kreditrisici vurderes herudover som en del af den årlige vurdering af egen risiko og solvens samt via stresstest beregninger, jf. beskrivelsen nedenfor.

Der vurderes ikke at have været væsentlige ændringer i pensionskassens foranstaltninger til vurdering af kreditrisici i løbet af 2024.

Investeringer i overensstemmelse med prudent person-princippet

Der henvises til beskrivelsen ovenfor i afsnit C.2 om prudent person-princippet i relation til markedsrisici, som også gælder for investeringer, der eksponerer pensionskassen mod kreditrisici.

Risikokoncentrationer for kreditrisici

Pensionskassen styrer risikokoncentrationen for kreditrisiko med baggrund i bestyrelsens politik for koncentrationsrisici, som er omtalt ovenfor i afsnit C.2. Pensionskassen søger at reducere kreditrisiciene ved, at der primært indgås kontrakter med modparter, som har en høj rating og ved, at værdien af kontrakterne søges afdækket gennem sikkerhedsstillelse.

Risikoreduktioner for kreditrisici

Pensionskassen er omfattet af EMIR-reguleringen, der bl.a. har til formål at reducere modpartsrisici.

Størstedelen af pensionskassens indgåede derivatpositioner clearer via en central clearingmodpart, hvilket reducerer modpartsrisikoen. Der udveksles dagligt sikkerhed for disse positioner i kontanter.

Alle øvrige derivater handles på baggrund af såkaldte CSA-aftaler, hvori der er aftalt udveksling af daglig sikkerhedsstillelse i form af obligationer med en god kreditvurdering. I CSA-aftalerne er der aftalt minimumskrav for ratingen på de værdipapirer der stilles til sikkerhed. Der handles med flere forskellige modparter for at sprede modpartsrisikoen.

Til reduktion af risikoen forbundet med indestående kontantbeholdning i banker, anvender pensionskassen repo'er.

Metoder, antagelser og resultatet af stresstest for kreditrisici

Pensionskassen laver løbende stresstest, herunder stresstest, der indgår i pensionskassens kapitalplan, som er en del af den årlige vurdering af egen risiko og solvens, og som viser effekten på solvenskapitalkravet og solvensoverdækningen af ugunstige ændringer på de finansielle markeder. I Bilag 1 er vist en række følsomhedsoplysninger for pensionskassen, herunder følsomhedsoplysninger vedr. modpartsrisici.

C.4 Likviditetsrisici

Væsentlige likviditetsrisici

Likviditetsrisiko udtrykker risikoen for, at pensionskassen misligholder kontrakter, fordi den ikke kan fremskaffe den nødvendige likviditet, og/eller at den med kort varsel skal fremskaffe likviditet og derfor kan blive tvunget til at afhænde investeringsaktiver til lavere salgspriser, end der ville kunne opnås under mere normale forhold. Risikoen for at afhænde til lave salgspriser er størst, hvis pensionskassen bliver nødt til at sælge illikvide aktiver i form af fx unoterede investeringer herunder private equity, kreditinvesteringer og ejendomme, da disse kan være svære at sælge på kort sigt uden væsentlige tab.

Behovet for at fremskaffe likviditet med kort varsel kan fx skyldes ekstraordinært store genkøb, kapitalkald på investeringstilsagn eller i forbindelse med sikkerhedsstillelse for afdækningsforretninger, repo-finansiering mv. Derimod vil de løbende og ordinære pensionsudbetalinger normalt kunne forudsiges med en ret stor sikkerhed.

Der vurderes ikke at have været væsentlige ændringer i pensionskassens likviditetsrisici i løbet af 2024.

Foranstaltninger til at vurdere likviditetsrisici

Likviditetsrisici indgår ikke som en særskilt risikofaktor i standardmodellen, men det vurderes, at likviditetsrisikoen er dækket af den markedsrisiko, der kan opgøres vha. standardmodellen, jf. beskrivelsen i afsnit C.2. Vurderingen skal ses i sammenhæng med pensionskassens styring af likviditetsrisici, jf. beskrivelsen om risikoreduktioner for likviditetsrisici.

Investeringer i overensstemmelse med prudent person-princippet

Der henvises til beskrivelsen ovenfor i afsnit C.2 om prudent person-princippet i relation til markedsrisici, som også gælder for styringen af pensionskassens likviditet og likviditetsrisici.

Risikokoncentrationer for likviditetsrisici

Pensionskassen har ingen væsentlige risikokoncentrationer i relation til likviditetsrisici.

Risikoreduktioner for likviditetsrisici

Pensionskassens bestyrelse har fastlagt politikker og retningslinjer, der skal sikre, at risikoen for tab foranlediget af likviditetsrisici holdes på et lavt niveau. Dette sikres bl.a. via rammer, som er fastlagt af bestyrelsen, og som bl.a. omfatter rammer vedr. repo-finansiering og rammer for andelen af illikvide aktiver for de forskellige produkters investeringsmiljøer.

Likviditetsrisici afledt af fortjenstmargen indregnet i kapitalgrundlaget

Der oppebæres ikke en forventet fremtidig fortjeneste indeholdt i fremtidige præmier.

Metoder, antagelser og resultatet af stresstest af likviditetsrisici

Der foretages løbende overvågning af pensionskassens likviditetssituation, bl.a. om forventningerne til de fremtidige kapitalkald og distributioner. Disse fremskrivninger indgår i likviditetsplanlægningen, herunder til styring af den overordnede allokering mod illikvide aktiver.

C.5 Operationel risiko

Væsentlige operationelle risici

Som det fremgår af afsnit B.3 er pensionskassens operationelle risici en del af de ikke-finansielle risici. Beskrivelsen i det følgende vedrører derfor pensionskassens ikke-finansielle risici, som udover de operationelle risici, også omfatter strategiske risici samt regulatoriske- og compliancerisici:

- Operationelle risici vedrører risiko for tab som følge af uhensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige fejl og systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder. Operationel risiko omfatter fx risici relateret til outsourcing, rådgivning af medlemmer, juridiske risici og modelrisici. De operationelle risici omfatter også IT-risici, herunder risiko for tab som følge af fejl i forbindelse med vedligeholdelse og udvikling af de IT-systemer, pensionskassen anvender, samt risici relateret til cyberkriminalitet.
- Strategiske risici vedrører risikoen for at få fastlagt strategier, der indebærer aktiviteter og risici, som burde have været undgået, eller som afskærer pensionskassen fra andre og mere attraktive aktiviteter og risici. Det dækker ligeledes over risikoen for tab som følge af forkert eller mangelfuld gennemførelse af den ønskede strategi.
- Regulatorisk- og compliancerisici vedrører risikoen for tab som følge af manglende overholdelse af de love og regler, pensionskassen skal efterleve samt risici relateret til mulige fremtidige ændringer af love og regler. De regler, pensionskassen skal efterleve, omfatter fx Solvens II-reguleringen, contributionsbekendtgørelsen, regler, der skal forhindre økonomisk kriminalitet (dvs. hvidvask, terrorfinansiering m.v.), regler om sanktioner mod andre lande m.v. regler der skal modvirke svindel og bestikkelse samt regler om databeskyttelse (herunder GDPR-reglerne).

Der vurderes ikke at have været nævneværdige ændringer i pensionskassens væsentligste ikke-finansielle risici i løbet af 2024. Opgjort vha. standardmodellen udgjorde de operationelle risici 2 mio. kr. ultimo 2024, hvilket er uændret i forhold til ultimo 2023.

Foranstaltninger til at vurdere ikke-finansielle risici

Med baggrund i den årlige vurdering af egen risiko og solvens har pensionskassens bestyrelse besluttet, at de ikke-finansielle risici kan opgøres ved standardmodellens modul for operationelle risici. Pensionskassen har løbende fokus på styringen af ikke-finansielle risici, og der foretages fx registrering og rapportering til bestyrelsen af konstaterede operationelle tab. Herudover gennemfører pensionskassen årligt en risikoidentifikationsproces, der har til formål at skabe overblik over pensionskassens væsentligste operationelle risici og samtidig sikre, at der er klart ejerskab i forretningen til de pågældende risici og de tilhørende mitigerende handlingsplaner.

Der vurderes ikke at have været væsentlige ændringer i pensionskassens foranstaltninger til vurdering af ikke-finansielle risici i løbet af 2024.

Risikokoncentrationer for ikke-finansielle risici

Ikke-finansielle risici kan potentielt eksponere pensionskassen mod væsentlige tab, enten fordi den enkelte hændelse er væsentlig, eller fordi en hændelse kan påvirke mange medlemmer, så den samlede effekt bliver væsentlig. Samlet vurderes der dog ikke at være væsentlige risikokoncentrationer for ikke-finansielle risici.

Risikoreduktioner for ikke-finansielle risici

Styringen af ikke-finansielle risici sker med baggrund i en række politikker vedr. ikke-finansielle risici, som bestyrelsen har fastlagt. Herudover styres og reduceres risikoen via pensionskassens interne kontrolsystem, som er beskrevet i afsnit B.4 og som betyder, at alle ansatte i pensionskassen og i Sampension Administrationsselskab A/S har et medansvar for risikostyringen.

Metoder, antagelser og resultatet af stresstest af ikke-finansielle risici

Ikke-finansielle risici kan potentielt medføre væsentlige tab. Risikoen herfor vurderes imidlertid at være betydeligt mindre end det, der gælder for fx pensionskassens markedsrisici. Pensionskassen udfører derfor ikke regelmæssige stresstest vedr. operationelle og øvrige ikke-finansielle risici.

C.6 Andre væsentlige risici

Andre væsentlige risici

Ud over de risici, der er beskrevet i afsnit C.1 til C.5, er pensionskassen også eksponeret mod tværgående risici, jf. beskrivelsen af pensionskassens risikotaksonomi i afsnit B.3. De tværgående risici dækker over:

- Omdømmerisiko, som er risikoen for negativ omtale og utilfredshed blandt medlemmer og omverdenen over pensionskassens aktiviteter og handlinger. Negativ omtale og utilfredshed kan gøre det vanskeligere for både pensionskassen og Sampension Administrationsselskab A/S at tiltrække og fastholde medarbejdere og/eller gøre det vanskeligere at eksekvere på pensionskassens strategi.
- ESG-risici, som vedrører emner relateret til miljøforhold, socialt ansvar og virksomhedsledelse og som også dækker risici relateret til klimaforandringer. ESG-risici kan få betydning for pensionskassens omdømme, fx hvis pensionskassen ikke lever op til de krav og forventninger, som medlemmer og andre interessenter har. Herudover vil klimarisici både kunne påvirke pensionskassens markedsrisici, fx hvis klimaforandringer forringer værdien af pensionskassens investeringsaktiver, eller påvirke forhold relateret til pensionskassens produkter, fx hvis klimaforandringerne påvirker levetidsrisikoen eller hyppigheden af stress, depression eller andre sygdomme.

Klimarisici omfatter både transitionsrisici og fysiske risici. Transitionsrisici er risici, der opstår i overgangen til en mere klimavenlig økonomi, og som fx omfatter politiske tiltag og regulering, den teknologiske udvikling og adfærdsmæssige ændringer, der kan påvirke de fremtidige forbrugsmønstre. De fysiske risici omfatter både kroniske fysiske risici, som fx tørke og havvandsstigninger, og akutte fysiske risici, som fx skovbrande, hedebløjer og stormfloder.

Der vurderes ikke at have været væsentlige ændringer i pensionskassens tværgående risici i løbet af 2024.

Foranstaltninger til at vurdere andre væsentlige risici

Da der er tale om tværgående risici på tværs af de øvrige risikokategorier, vurderes det, at disse risici er dækket af standardmodellens moduler for hhv. markeds-, modparts-, forsikrings og/eller operationel risiko og af de metoder til vurdering af risici, der er beskrevet i afsnit C.1 til C.5.

Risikokoncentrationer for andre væsentlige risici

Da der er tale om tværgående risici på tværs af de øvrige risikokategorier, henvises til beskrivelserne om risikokoncentrationer i afsnit C.1 til C.5.

Risikoreduktioner for andre væsentlige risici

Da der er tale om tværgående risici på tværs af de øvrige risikokategorier, henvises til beskrivelserne om risikoreduktioner i afsnit C.1 til C.5.

Metoder, antagelser og resultatet af stresstest af andre væsentlige risici

Da der er tale om tværgående risici på tværs af de øvrige risikokategorier, henvises til beskrivelserne om stresstest i afsnit C.1 til C.5. Det gælder også for stresstest i relation til klimarisici, som vurderes at være dækket af beskrivelserne om stresstest for især markedsrisici og forsikringsrisici.

C.7 Andre oplysninger

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

D. Værdiansættelse til solvensformål

I dette afsnit gennemgås principperne for de værdiansættelser, der danner grundlag for opgørelse af pensionskassens kapitalgrundlag og solvenskapitalkrav.

D.1 Aktiver

Værdiansættelse til solvensformål

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

Som udgangspunkt er der derfor ikke forskel på værdiansættelsen i solvensbalancen og regnskabsbalancen. Dog indgår immaterielle aktiver ikke med nogen værdi i solvensbalancen, ligesom udskudte pensionsafkastskatteaktiver (PAL-aktiver) håndteres forskelligt. I solvensbalancen indregnes PAL-aktiver som et aktiv, mens PAL-aktiver i regnskabsbalancen reducerer de pensionsmæssige hensættelser. I regnskabsbalancen indgår PAL-aktiver derfor ikke som et aktiv. Herudover anvendes forskellige principper for bruttoficering i hhv. solvens- og regnskabsbalancen, hvilket giver anledning til en mindre forskel i opstillingen af de to balancer.

Aktiver værdiansættes til dagsværdi under forudsætning om *going concern*. Hvor det er muligt, sker værdiansættelsen til markedspris, og hvor der ikke observeres en markedspris, bliver værdien fastsat vha. alternative værdiansættelsesmetoder, jf. beskrivelsen i afsnit D.4.

I Tabel 7 er det beskrevet, hvordan pensionskassen værdiansætter aktiver til solvensformål. Specifikationen er baseret på Solvens II-reguleringens aktivklasser.

Tabel 7: Anvendte værdiansættelsesmetoder på aktiver

Mio. kr.	Værdiansættelsesmetoder	31.12.24
Immaterielle anlægsaktiver	Immaterielle aktiver indgår ikke med nogen værdi i	0
Udskudte skatteaktiver	Uudnyttede skattemæssige underskud indregnes i det omfang, det er sandsynligt, at underskuddene kan udnyttes ved modregning i overskud i efterfølgende år.	0
Besiddelser i tilknyttede selskaber, herunder kapitalinteresser	Måles til den forholdsmæssige andel af den indre værdi i henhold til virksomhedernes senest aflagte regnskab. Virksomhedernes værdiansættelse af egne aktiver og passiver sker til dagsværdier.	40
Børsnoterede aktier	Dagsværdi	252
Unoterede aktier	Skønnet dagsværdi. Se også afsnit D4 for andre oplysninger om unoterede aktier.	243
Statsobligationer	Dagsværdi	1.220
Erhvervsobligationer	Dagsværdi	1.272
Sikrede værdipapirer (gældsinstrumenter sikret mod pant)	Dagsværdien opgøres i såkaldte DCF-modeller ved diskontering af forventede cash flows med en rentekurve, hvori indgår markedskonforme risikopræmier.	403
Kollektive investeringsinstitutter (investeringsfonde)	Aktiver noteret på likvide markeder måles til dagsværdi og øvrige aktiver til skønnet dagsværdi. Se også afsnit D4.	3.757
Derivater (afledte finansielle instrumenter)	Derivater noteret på likvide markeder måles til dagsværdi og øvrige derivater til skønnet dagsværdi. Se også afsnit D4 for andre oplysninger om øvrige derivater.	198
Likvider	Dagsværdi	208
Aktiver, der besiddes ifm. indeksregulerede og unit-linked aftaler	Værdiansættes efter samme metoder som beskrevet under de enkelte aktivtyper ovenfor. Aktiver for markedsrenteprodukterne er samlet i én post i solvensbalancen	4.051
Lån, herunder realkreditlån	Skønnet dagsværdi. Se også afsnit D4.	114
Øvrige aktiver/tilgodehavende	Dagsværdi	250
Aktiver i alt^{*)}		12.008

*) Opgørelsen af aktiver i solvensbalancen kan ikke direkte afstemmes til regnskabsbalancen bl.a. som følge af forskelle i principper for bruttoficering.

D.2 Forsikringsmæssige hensættelser

Hensættelser opgjort efter branche

Tabel 8 viser de pensionsmæssige hensættelser opdelt på brancherne "Forsikringer med gevinstandele" og "Indeksreguleret og unit-linked forsikring".

Tabel 8: Pensionsmæssige hensættelser pr. 31. december 2024 specificeret efter branche

mio. kr.	Forsikringer med gevinstandele	Indeksreguleret og unit-linked	I alt
Bedste skøn	83	9.428	9.511
Risikomargen	0	2	2
Pensionsmæssige hensættelser i alt	83	9.430	9.513

For alle produkter består de pensionsmæssige hensættelser af et bedste skøn plus risikomargen. Bedste skøn regnes som nutidsværdien af cash flows for forpligtelserne, mens risikomargen beregnes som det beløb, en investor vil kræve for at overtage risikoen ved forsikringerne (cost-of-capital metoden på baggrund af solvenskapitalkravet).

Forsikringer med gevinstandele dækker over produkter, som har reelle finansielle garantier, og som indeholder elementer af overskudsdeling. Denne kompleksitet betyder, at cash flows beregnes vha. stokastisk simulering af en række af fremtidige scenarier². Til brug for de stokastiske simuleringer anvendes finansielle antagelser, der bliver leveret af en Economic Scenario Generator (ESG), og som for forskellige aktivtyper angiver en række forskellige afkaststier, dvs. mulige fremtidige afkast i de kommende 100 år.

For produkter i branchen *Indeksreguleret og unit-linked forsikring* har det ikke nogen reel betydning for værdien af hensættelserne, om cash flow beregnes vha. stokastisk simulering, og der anvendes derfor en deterministisk tilgang til beregning af hensættelsernes værdi.

For alle brancher baseres beregningen af cash flows på antagelser om bl.a. levetidsforventninger og om medlemmernes udnyttelse af forsikringsoptioner – dvs. medlemmernes rettigheder til at ophøre med at betale pensionsbidrag eller overføre ordninger til andre pensionsvirksomheder. Disse antagelser baseres på pensionskassens egne bestandsanalyser, der opdateres årligt. Udover den observerede aktuelle levetid tages der desuden højde for forventningerne til fremtidige levetidsforbedringer.

Ved beregning af de pensionsmæssige hensættelser anvender pensionskassen den risikofrie rentekurve, der er fastlagt i Solvens II-reguleringen.

Usikkerhed ved opgørelse af hensættelser

Værdien af de pensionsmæssige hensættelser er behæftet med usikkerhed. Usikkerheden vedrører primært de antagelser, der er anvendt i beregningen af cash flows.

Der er usikkerhed forbundet med estimation af medlemmernes fremtidige levetid og invaliditet mv., samt med medlemsadfærd, der knytter sig til genkøb af policer, ophør med indbetaling af medlemsbidrag, etc. Udviklingen i disse parametre bliver løbende overvåget og opdateret således, at opgørelsen af de pensionsmæssige hensættelser giver et retvisende billede af pensionskassens forpligtelser over for medlemmerne.

Der er endvidere usikkerhed forbundet med de anvendte ESG-scenarier. Beregningen af scenarierne foretages eksternt, og usikkerheden håndteres derfor ved løbende validering af scenarieoutputtet. Der opstår endvidere en mindre simulationsstøj i opgørelsen af hensættelser på baggrund af anvendelsen af ESG-scenarier.

Forskelle i værdiansættelsen mellem solvens- og regnskabsbalancen

For alle produkter gælder det, at opgørelsen af de pensionsmæssige hensættelser foretages forskelligt til brug for hhv. regnskab og solvens.

Til solvensbrug opgøres de pensionsmæssige hensættelser som beskrevet ovenfor.

For alle gennemsnitsrenteprodukter opgøres hensættelserne til regnskab ud fra analytiske metoder, der leverer nutidsværdien af ydelses-cash flowet. For markedsrenteprodukter samt rene risikoprodukter i gennemsnitsrentemiljøet fastsættes hensættelserne, så de svarer til aktivernes værdi.

Beregningen af den regnskabsmæssige risikomargen er også forskellig, idet det til regnskabsformål sker ved justering til de væsentlige intensiteter i beregningen af nutidsværdien af de forventede betalingsstrømme, mens der til solvensformål anvendes cost-of-capital metoden, jf. ovenfor.

I regnskabsbalancen indregnes eventuelle udskudte pensionsafkastskatteaktiver (PAL-aktiver) i de pensionsmæssige hensættelser efter diskontering, dvs. PAL-aktivet reducerer hensættelserne. I

² Med virkning fra 2025 vil alle virksomhedens gennemsnitsrenteprodukter indgå i branchen *Forsikringer med gevinstandele*. I talene for 2024 indgår de betingede gennemsnitsrenteprodukter fx i branchen *Indeksreguleret og unit-linked forsikring*.

solvensbalancen reduceres hensættelserne derimod ikke, og et eventuelt PAL-aktiv (ikke-diskonteret) indgår derfor som et aktiv i balancen.

Tabel 9 viser værdien af de pensionsmæssige hensættelser for hver branche i hhv. solvens- og regnskabsbalancen.

Tabel 9: Værdiansættelsen af hensættelser til solvens og regnskab, pr. 31 december 2024

mio. kr.	Solvens	Regnskab
Forsikringer med gevinstandele		
Bedste skøn	83	76
Risikomargen	0	2
Forsikringer med gevinstandele, i alt	83	78
Indeksreguleret / unit-linked		
Bedste skøn	9.428	9.405
Risikomargen	2	0
Indeksreguleret / unit-linked, i alt	9.430	9.405
Pensionsmæssige hensættelser i alt	9.513	9.483

Matchtilpasning

Pensionskassen anvender ikke matchtilpasning.

Erklæring om den anvendte volatilitetsjustering

Pensionskassen anvender ikke volatilitetsjustering.

Erklæring om anvendelse af den midlertidige risikofrie rentekurve

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

Erklæring om anvendelse af overgangsfradrag

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

Genforsikring

Pensionskassen har ikke genforsikringsdækninger.

Væsentlige ændringer i beregningsforudsætninger

Der bliver hvert år gennemført en analyse af centrale parametre, der indgår i beregningen af de pensionsmæssige hensættelser. I 2024 indebar det kun mindre ændringer i værdien af garantier og betingede garantier inden for Traditionel gennemsnitsrente.

D.3 Andre forpligtelser

Værdiansættelse til solvensformål

Andre forpligtelser (end pensionsmæssige hensættelser) værdiansættes i solvensbalancen efter de samme principper og metoder, som er beskrevet i pensionskassens årsrapport under anvendt regnskabspraksis. Værdiansættelsen til solvensformål er vist i Tabel 10.

Tabel 10: Værdiansættelsesmetoder for andre forpligtelser end pensionsmæssige hensættelser

mio. kr.	Værdiansættelsesmetoder	31.12.24
Derivater:	Som derivater under aktiver	303
Gæld til kreditinstitutter (inkl. repoer):	Nominel værdi, svarende til dagsværdi	37
Finansiell gæld i øvrigt og andre forpligtelser	Gæld vedrørende obligationskøb som følge af handler med lang valør og i afledte finansielle instrumenter, måles til dagsværdi.	99
Andre forpligtelser, i alt		439

Forskelle i værdiansættelsen mellem solvens- og regnskabsbalancen for andre forpligtelser

Der anvendes samme værdiansættelsesmetode for andre forpligtelser til solvensformål og til regnskaber, men forskellige principper for bruttoficering giver dog anledning til forskelle i værdien af forpligtelserne.

D.4 Alternative værdiansættelsesmetoder

Metoden til værdiansættelse af pensionskassens aktiver og forpligtelser sker med baggrund i et værdiansættelseshierarki med tre niveauer:

- niveau 1 er aktiver, der værdiansættes til daglige markedspriser
- niveau 2 er aktiver, hvor der ikke findes offentlige markedspriser, men hvor værdiansættelsen baseres på andre direkte eller indirekte observerbare input, som er tilgængelige på opgørelsestidspunktet
- niveau 3 er aktiver, der værdiansættes vha. selskabsspecifikke skøn, da der ikke findes observerbare markedsdata

Bestyrelsen har opstillet en række rammer for, hvor stor andel de illikvide positioner må udgøre af den samlede portefølje. Disse rammer overvåges løbende. Omfanget af aktiver og forpligtelser, der værdiansættes på hvert af de tre niveauer i værdiansættelseshierarkiet, fremgår af Tabel 11, som er baseret på specifikationer i regnskabsbalancen.

Tabel 11: Aktiver og forpligtelser opdelt på de tre niveauer i værdiansættelseshierarkiet

mio. kr.	Niv. 1	Niv. 2	Niv. 3	I alt
Finansielle aktiver	8.135	916	3.366	12.417
Finansielle forpligtelser	332	693	0	1.025
Nettoaktiver	7.803	223	3.366	11.392
Heraf vedrører				
- gennemsnitsrente, kapitalgrundlag og	4.937	170	2.252	7.360
- markedsrente	2.865	53	1.114	4.033

De alternative værdiansættelsesmetoder på niveau to og tre skelner mellem, om de bygger på relevante markedsinput eller selskabsspecifikke skøn.

For beholdningen af derivater gælder, at værdiansættelsen sker enten på niveau 1 eller niveau 2.

De selskabsspecifikke skøn på niveau 3 gælder primært for unoterede kapitalandele, ejendomme og infrastruktur. Disse aktiver er derfor behæftet med de største beløbsmæssige usikkerhedsmarginer. Selvom securitiseringer er anført under niveau 3, er de underliggende positioner ofte likvide, eller der er indirekte observerbare input tilgængelige. Derfor er usikkerhedsmarginerne mindre for securitiseringer, hvilket alt andet lige viser, at usikkerhedsmarginen for niveau 3-aktiver er varierende afhængig af aktivtype.

Retningslinjer for regulering af unoterede aktivers værdiansættelse på niveau 3

Pensionskassen vurderer minimum månedligt, hvorvidt unoterede aktivers værdi skal revurderes. Regulering af unoterede aktiver kan fx blive udløst af ændringer i markedsindeks, risikopræmier og andre interne såvel som eksterne faktorer.

Hovedparten af de unoterede kapitalandele reguleres med baggrund i kursudviklingen i markedsindeks og bliver vurderet dagligt. Det omhandler primært investeringer i private equity-, ejendoms- og infrastruktur-fonde samt kreditfonde.

For direkte ejede unoterede investeringsaktiver, fx ejendomme og infrastruktur, revurderes værdien med DCF-modeller, hvor input består af bl.a. budgetopdateringer og afkastkrav. I vurdering af ejendomme indtages halvårligt eksterne rådgivere med henblik på at sikre, at alle væsentlige markedsforhold og risikofaktorer tages i betragtning i modellen på korrekt vis.

Pensionskassens værdiansættelsesudvalg har fastlagt principperne (og vil også skulle godkende eventuelle fremtidige ændringer til principperne) for værdiansættelse af unoterede aktiver. Udvalget skal herudover godkende op- eller nedskrivninger på månedsbasis.

Der er udarbejdet retningslinjer og arbejdsbeskrivelser for anvendelsen af værdiansættelsesmodellerne vedr. unoterede aktiver, hvilket bidrager til at sikre en konsistent og kvalitetssikret arbejdsgang og til at mindske risikoen for operationelle fejl.

Der foretages som minimum én gang årligt efterprøvning af de foretagne værdiansættelser (back-testing), hvilket kan lede til justeringer i de anvendte alternative værdiansættelsesmetoder.

D.5 Andre oplysninger

Der er ikke andre væsentlige oplysninger at tilføje til ovenstående gennemgang. Pensionskassens størrelse og forretningsomfang indebærer, at den til stadighed er part i forskellige tvister. De verserende tvister forventes ikke at få væsentlig indflydelse på pensionskassens økonomiske stilling.

E. Kapitalstyring

I dette afsnit beskrives pensionskassens kapitalgrundlag og solvenskapitalkrav. Solvenskapitalkravet opgøres vha. Solvens II-reguleringens standardmodel og fastlægger den kapital, pensionskassen skal have, for at den med 99,5 % sandsynlighed kan dække det største forventede tab i løbet af et år. Kapitalgrundlaget er den kapital, som pensionskassen råder over, og som kan benyttes til at opfylde solvenskapitalkravet.

Solvensdækningen, der opgøres som forholdet mellem kapitalgrundlaget og solvenskapitalkravet udgjorde 358 % ved udgangen af 2024. Det vurderes at være betryggende, og niveauet er højere end det minimumskrav til solvensdækning, som pensionskassens bestyrelse har fastlagt.

E.1 Kapitalgrundlag

Formål, politikker og processer til forvaltning af pensionskassens kapitalgrundlag

Pensionskassen har fokus på at sikre, at kapitalgrundlaget er tilstrækkeligt til at dække de risici, pensionskassen er eksponeret mod. Bestyrelsen har på den baggrund fastlagt minimumsrammer for solvensdækningen, dvs. for forholdet mellem kapitalgrundlaget og solvenskapitalkravet. Rammerne for solvensdækningen suppleres bl.a. af de risikorammer, bestyrelsen har fastlagt for forskellige risikokategorier, herunder bl.a. for investeringsområdet.

Pensionskassen overvåger løbende udviklingen i solvensdækningen, og der laves løbende stresstest, som viser effekten på solvensdækningen ved ugunstige ændringer i de risici, pensionskassen er eksponeret mod, jf. beskrivelsen af stresstest i afsnit C. Pensionskassens kapitalplan indeholder herudover scenarier for udviklingen i solvensdækningen i både et basisscenarie og et ugunstigt scenarie. Scenarierne i kapitalplanen tager udgangspunkt i en 5-årig planlægningsperiode og bruges til at belyse risici, der kan give anledning til solvensmæssige udfordringer.

Kapitalgrundlagets sammensætning, størrelse og kvalitet

Opgjort pr. 31. december 2024 består pensionskassens kapitalgrundlag primært af egenkapital og overskudskapital (særlige bonushensættelser af type B), som samlet udgør 2.063 mio. kr. ud af et samlet kapitalgrundlag på 2.056 mio. kr., jf. Tabel 12.

Egenkapitalen vil over tid stige, hvis de regnskabsmæssige resultater er positive, og omvendt falde, hvis der realiseres et regnskabsmæssigt underskud. Desuden vil egenkapitalen blive reduceret med de udbetalinger til tillægspensioner, som dækkes af egenkapitalen.

Tilsvarende vil overskudskapitalen løbende blive påvirket med overskudskapitalens andel af de løbende resultater, herunder fx afkastet af de investeringsaktiver, der er tilknyttet overskudskapitalen. Overskudskapitalen skal over tid udbetales til de medlemmer, der har ret til en andel af overskudskapitalen i forbindelse med de løbende udbetalinger og/eller i forbindelse med genkøb, og derfor forventes overskudskapitalen gradvist at falde over tid.

Forskellen mellem hensættelsernes værdi i hhv. regnskabs- og solvensbalancen indgår også i kapitalgrundlaget, hvilket reducerer kapitalgrundlaget pr. 31. december 2024 med 7 mio. kr. Forskellen mellem værdien af hensættelserne i hhv. regnskabs- og solvensbalancen (på baggrund af Solvens II-reguleringen), skyldes primært, at opgørelsen af risikomargen er forskellig på de to balancer, og at solvensbalancen baseres på en stokastisk modellering af hensættelsernes værdi, hvilket afviger fra den metode, der anvendes i regnskabsbalancen³.

³ Den forskel i hensættelsernes værdi, der skyldes PAL-aktivet (jf. afsnit D.2), har ingen betydning for kapitalgrundlagets størrelse.

Tabel 12: Kapitalgrundlag

mio. kr.	31.12.24	31.12.23
Egenkapital	1.514	1.508
Overskudskapital	548	538
Forskel i hensættelser ml. regnskabs- og solvensbalance	-7	8
Kapitalgrundlag	2.056	2.055

Kapitalgrundlaget er øget med 1 mio. kr. fra 31. december 2023 til 31. december 2024.

Pensionskassens kapitalgrundlag indeholder hverken gældsinstrumenter i form af ansvarlige lån eller for-tjenstmargen. Hele pensionskassens kapitalgrundlag er klassificeret som tier 1 kapital i henhold til be-stemmelserne i Solvens II-reguleringen.

Kapitalgrundlag til dækning af solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav

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

Forskelle mellem kapitalgrundlaget i solvens- og regnskabsbalancen

Der henvises til Tabel 12 ovenfor og til beskrivelsen af kapitalgrundlagets sammensætning, størrelse og kvalitet.

Kapitalelementer underlagt overgangsbestemmelser

Kapitalgrundlaget indeholder ingen kapitalelementer underlagt overgangsbestemmelser i Solvens II-regu-leringen.

Supplerende kapitalgrundlag

Pensionskassen anvender ikke supplerende kapitalelementer.

Eventuelle begrænsninger på kapitalgrundlagets anvendelse til dækning af tab

Der er ikke nogen væsentlige begrænsninger i hverken tilgængeligheden eller overførbarheden af kapital-grundlaget.

Udskudte skatteaktiver

Pensionskassens solvensbalance indeholder ingen skatteaktiver.

E.2 Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav

Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav

Pensionskassen opgør solvenskapitalkravet vha. den standardmodel, der er defineret i Solvens II-regule-ringen. Pr. 31. december 2024 blev solvenskapitalkravet opgjort til 575 mio. kr., jf. Tabel 13.

Tabel 13: Solvenskapitalkrav

mio. kr.	31.12.24	31.12.23
Livsforsikringsrisiko	7	7
Markedsrisiko	571	534
Modpartsrisiko	5	6
Diversifikation	-9	-9
Basissolvenskapitalkrav (BSCR)	574	537
Operationel risiko	2	2
Tabsabsorbering i medlemsreserver	-1	-10
Solvenskapitalkrav (SCR)	575	529
Solvensdækning (kapitalgrundlag i % af solvenskapitalkrav)	358%	388%

Solvenskapitalkravet er steget 46 mio. kr. siden ultimo 2023. Ændringen skyldes primært, at markedsrisikoen er steget, jf. afsnit C.2.

Som følge af det højere solvenskapitalkrav er solvensdækningen faldet fra 388 % ultimo 2023 til 358 % ultimo 2024.

Brug af forenklede beregninger

Pensionskassen anvender ikke forenklede beregninger ved opgørelse af solvenskapitalkravet.

Brug af selskabsspecifikke parametre

Pensionskassen anvender ikke selskabsspecifikke parametre i standardmodellen.

Minimumskapitalkrav

Pensionskassens minimumskapitalkrav udgør 144 mio. kr., jf. Tabel 14. I lighed med ultimo 2023 svarer minimumskapitalkravet til den nedre grænse på 25 % af solvenskapitalkravet.

Tabel 14: Minimumskapitalkrav

mio. kr.	31.12.24	31.12.23
Lineært minimumskapitalkrav	77	73
Loft over minimumskapitalkrav (45 % af solvenskapitalkrav)	259	238
Bund under minimumskapitalkrav (25 % af solvenskapitalkrav)	144	132
Minimumskapitalkrav	144	132
Dækning (kapitalgrundlag i % af minimumskapitalkrav)	1430%	1553%

Som følge af det højere solvenskapitalkrav er minimumskapitalkravet steget 12 mio. kr. siden ultimo 2023.

Udsudte skatters tabsabsorberende evne

Pensionskassens solvenskapitalkrav indeholder ingen korrektion for udsudte skatters tabsabsorberende evne.

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

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

E.4 Forskelle mellem standardmodellen og en intern model

Pensionskassen opgør solvenskapitalkravet vha. standardmodellen og har ingen planer om at overgå til at opgøre solvenskapitalkravet med en intern model eller en partiel intern model.

E.5 Manglende overholdelse af minimumskapitalkrav og solvenskapitalkrav

Både solvenskapitalkravet og minimumskapitalkravet har været opfyldt igennem hele 2024.

E.6 Andre oplysninger

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

Afslutning

Redaktionen af Rapport om solvens og finansiell situation 2024 er afsluttet den 24. februar 2025.

I tillæg til Rapport om solvens og finansiell situation 2024 offentliggør pensionskassen en række kvantitative indberetningsskemaer, som er tilgængelig på pensionskassens hjemmeside: <https://www.arkitekt-pension.dk/om-pensionskassen/finansiell-information/aarsrapport>.

Bilag 1: Stresstest og følsomhedsanalyser for væsentlige risici

I nedenstående tabeller vises effekten på pensionskassens kapitalgrundlag og solvensdækningen af isolerede ændringer i forskellige risici.

Tabellen viser de stress, der skal til, for at solvensdækningen i forhold til hhv. solvenskapitalkravet og minimumskapitalkravet falder til hhv. 125 % og 100 %. Hvis de maksimale stress ikke kan reducere solvensdækningen til hhv. 125 % og 100 %, angives det maksimale stress og den tilhørende effekt på solvensdækningen og kapitalgrundlaget. Det fremgår fx, at en forøgelse af den risikofrie rentekurve med 200 bp vil reducere solvensdækningen til 341 %, og at et fald i værdien af danske statsobligationer på 100 % vil reducere solvensdækningen til 278 %.

	Solvenskapitalkrav 125%			Solvenskapitalkrav 100%		
	Stress	Kapitalgrundlag (mio. kr.)	Solvensdækning	Stress	Kapitalgrundlag (mio. kr.)	Solvensdækning (Pct.)
Renterisici	200bp	2.033	341%	200bp	2.033	341%
Aktierisici	100%	1.086	739%	100%	1.086	739%
Ejendomsrisici	100%	2.085	348%	100%	2.085	348%
Kreditspændrisici:						
Danske statsobligationer m.v.	100%	1.683	278%	100%	1.683	278%
Øvrige statsobligationer m.v.	100%	1.904	315%	100%	1.904	315%
Øvrige obligationer	100%	1.683	341%	100%	1.683	341%
Valutaspændrisici:						
USD	100%	2.187	260%	100%	2.187	260%
Modpartsrisici	-	2.085	344%	-	-	-
Levetidsrisici	100%	2.085	348%	100%	2.085	348%
Livsforsikringsoptionsrisici	100%	2.085	348%	100%	2.085	348%
Skadesforsikringskatastroferisici	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

	Minimumskapitalkrav 125%			Minimumskapitalkrav 100%		
	Stress (Pct.)	Kapitalgrundlag (mio. kr.)	Solvensdækning (Pct.)	Stress (Pct.)	Kapitalgrundlag (mio. kr.)	Solvensdækning (Pct.)
Renterisici	200bp	2.033	1359%	200bp	2.033	1359%
Aktierisici	100%	1.086	2949%	100%	1.086	2949%
Ejendomsrisici	100%	2.085	1384%	100%	2.085	1384%
Kreditspændrisici:						
Danske statsobligationer m.v.	100%	1.683	1108%	100%	1.683	1108%
Øvrige statsobligationer m.v.	100%	1.904	1253%	100%	1.904	1253%
Øvrige obligationer	100%	1.683	1356%	100%	1.683	1356%
Valutaspændrisici:						
USD	100%	2.187	1034%	100%	2.187	1034%
Modpartsrisici	-	-	-	-	-	-
Levetidsrisici	100%	2.085	1384%	100%	2.085	1384%
Livsforsikringsoptionsrisici	100%	2.085	1384%	100%	2.085	1384%
Skadesforsikringskatastroferisici	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Forudsætningerne for stress-scenarierne er yderligere beskrevet i Bekendtgørelse om følsomhedsanalyser for gruppe 1 forsikringsselskaber.

pensionskassen

Arkitekter & Designere

Pensionskassen Arkitekter & Designere

Tuborg Havnevej 14

DK-2900 Hellerup

Tlf. 77 55 64 44

www.arkitektension.dk

CVR – 22 07 86 15