

# PenSam Pension

## Rapport om Solvens og Finansiell situation 2024

# Indholdsfortegnelse

Sammendrag .....	3
A: Virksomhed og resultater .....	5
A.1: Virksomhed .....	5
A.2: Forsikringsresultater .....	5
A.3: Investeringsresultater .....	8
A.4: Resultater af andre aktiviteter .....	10
A.5: Andre oplysninger .....	10
B: Ledelsessystem .....	11
B.1: Generelle oplysninger om ledelsessystemet .....	11
B.2: Egnetheds- og hæderlighedskrav .....	13
B.3: Risikostyringssystem, herunder vurderingen af egen risiko og solvens .....	14
B.4: Internt kontrolsystem .....	18
B.5: Intern auditfunktion .....	19
B.6: Aktuarfunktion .....	20
B.7: Outsourcing .....	20
B.8: Andre oplysninger .....	20
C: Risikoprofil .....	21
C.1: Forsikringsrisici .....	21
C.2: Markedsrisici .....	22
C.3: Kreditrisici .....	24
C.4: Likviditetsrisici .....	25
C.5: Operationelle risici .....	25
C.6: Andre væsentlige risici .....	25
C.7: Andre oplysninger .....	25
D: Værdiansættelse til solvensformål .....	27
D.1: Aktiver .....	27
D.2: Forsikringsmæssige hensættelser .....	28
D.3: Andre forpligtelser .....	31
D.4: Alternative værdiansættelsesmetoder .....	31
D.5: Andre oplysninger .....	31
E: Kapitalstyring .....	32
E.1: Kapitalgrundlag .....	32
E.2: Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav .....	33
E.3: Anvendelse af delmodulet for løbetidsbaserede aktierisici til beregningen af solvenskapitalkravet .....	33
E.4: Forskelle mellem standardformlen og en intern model .....	33
E.5: Manglende overholdelse af minimumskapitalkravet og solvenskapitalkravet .....	33
E.6: Andre oplysninger .....	33

## 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 pensionsmedlemmerne og deres familier.

PenSam Pension har 510.000 medlemmer, hvoraf 187.000 er bidragsbetalende.

Hovedproduktet er pensionskonceptet "Fleksion" med 412.500 medlemmer. Siden 1999 har alle nye medlemmer fået deres pensionsordning i PenSam med dette pensionskoncept, og 90% af de samlede pensionsindbetalinger sker hertil. I Fleksion er pensionsydelse ugaranterede. Ydelserne kan således både stige og falde, hvis forudsætningerne i beregningsgrundlaget ændrer sig.

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

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

Bestyrelsen i PenSam Pension består af 8 medlemmer, hvoraf 7 er valgt af generalforsamlingen, og ét medlem er valgt af repræsentantskabet i PenSam Pension.

Danske Regioner og Kommunernes Landsforening nominerer 2 medlemmer til bestyrelsen, og FOA nominerer ligeledes 2 medlemmer. Generalforsamlingen har valgt 3 uafhængige medlemmer med særlige kvalifikationer inden for regnskab, it og investeringer.

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

PenSam Pension har følgende nøglefunktioner: Risikostyringsfunktion, compliancefunktion, aktuarfunktion, intern audit funktion, hvidvaskfunktion og databeskyttelsesfunktion.

Det samlede investeringsafkast for PenSam Pension var i 2024 på 9,4%. Målt over de seneste fem år udgør afkastet for hovedparten af vores medlemmer (pensionskonceptet Fleksion) 10,9% pr. år, hvilket er et af de højeste blandt pensionsselskaberne i Danmark.

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

Kapitalgrundlaget til dækning af selskabets solvenskapitalkrav udgør 5.605 mio. kr. og består ud over egenkapitalen og særlige bonushensættelser også af de forventede fremtidige betalingsstrømme til basiskapitalen.

Selskabets solvenskapitalkrav er ved udgangen af 2024 opgjort til 945 mio. kr. Selskabets samlede solvensdækning udgør 593%, og selskabet anses derfor som velkonsolideret.

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

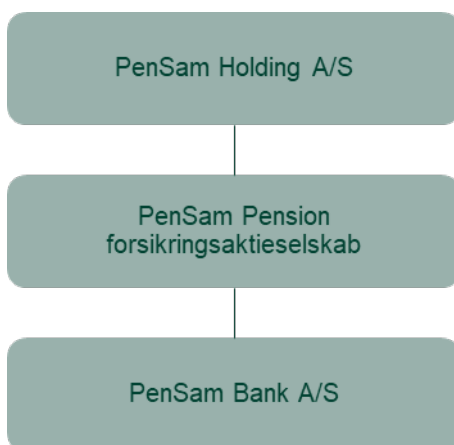
## A: Virksomhed og resultater

### A.1: Virksomhed

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

[https://www.pensam.dk/om\\_pensam/hvem\\_er\\_vi/organisation/selskabsstruktur](https://www.pensam.dk/om_pensam/hvem_er_vi/organisation/selskabsstruktur)

#### Koncernstruktur



Det finansielle tilsyn med selskabet og koncernen foretages af Finanstilsynet, CVR-nr. 10 59 81 84, Strandgade 29, 1401 København K.

Selskabets eksterne revisor er:

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

PenSam Pension tegner livsforsikringer i Danmark inden for livsforsikringsklasse I. Nytegning sker på et ugaranteret gennemsnitsrenteprodukt.

### A.2: Forsikringsresultater

Årets præmieindtægter før skat udgjorde 7,8 mia. kr. i 2024 og er således steget med 0,4 mia. kr. i forhold til 2023. Stigningen vedrører de løbende præmier, mens engangspræmier ligger på samme niveau som i 2023.

Bruttopræmier efter skat udgjorde 7,0 mia. kr. og er steget med 0,2 mia. kr. i forhold til 2023. Disse er reduceret med skat af aldersforsikringsproduktet, der udgjorde 0,9 mia. kr., hvilket er 0,2 mia. kr. mere end i 2023. Aldersforsikringsproduktet er kendetegnet ved, at beskatningen sker på indbetalingstidspunktet og derved reducerer præmieindtægterne.

Udbetaling af pensioner og forsikringsdækninger udgjorde 5,8 mia. kr., hvilket er 0,5 mia. kr. mere end i 2023.

Udviklingen i udbetalinger skyldes, at stadig flere modtager en alderspension fra PenSam i takt med at pensionsordningen modnes, og at alderspensionen er forhøjet. Derudover har der været en stigning i overførsler til andre pensionsselskaber og i genkøb.

Udbetaling af pensionsydelse var på 3,5 mia. kr., udbetaling til forsikringsdækninger var på 0,9 mia. kr., og der blev udbetalt 1,5 mia. kr. vedrørende overførsler og genkøb.

Det samlede investeringsafkast blev på 15,6 mia. kr. før skat svarende til et samlet afkast på 9,5%.

Administrationsomkostningerne udgjorde 191 mio. kr. i 2024, og de gennemsnitlige omkostninger pr. forsikret udgjorde 312 kr. Der har kunnet fastholdes et lavt omkostningsniveau på trods af perioder med høj inflation.

Årets resultat før skat blev et overskud på 14,5 mio. kr. Resultatet dækker primært over et positivt afkast af egenkapitalens investeringer. Resultatet er højere end forventet som følge af investeringsafkastet.

### Realiseret resultat

Der har i 2024 været et positivt realiseret resultat på 12,1 mia. kr. Resultatet kommer primært fra det positive investeringsafkast.

Det positive realiserede resultat har medført en stigning i de samlede kollektive bonuspotentialer. De kollektive bonuspotentialer skal dække udsving over årene i blandt andet investeringsafkast og risikoresultater.

### Årets realiserede resultat

Mio.kr.	2024	2023
Renteresultat	11.742	13.639
Risikoresultat	-56	-105
Omkostningsresultat	-15	-11
Ekstra hensættelser	409	-269
Øvrige	39	-21
<b>Realiseret resultat</b>	<b>12.118</b>	<b>13.233</b>

**Resultatopgørelse:**

<b>t. kr.</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>
Bruttopræmier før skat	7.833.636	7.460.557
A-skat af aldersforsikring	-876.012	-658.000
Bruttopræmier	6.957.624	6.802.557
Afgivne forsikringspræmier	-	-1.269
Præmier for egen regning, i alt	6.957.624	6.801.288
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	15.251.720	10.638.312
Indtægter fra associerede virksomheder	951.815	-13.016
Indtægter af investeringsejendomme og andre materielle investeringsaktiver	9.319	9.319
Renteindtægter og udbytter mv.	988.743	647.501
Kursreguleringer	-528.498	7.580.783
Renteudgifter	-758.699	-1.245.149
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-320.933	-294.969
Investeringsafkast, i alt	15.593.467	17.322.781
Pensionsafkastskat	-1.273.843	-918.308
Udbetalte ydelser	-5.839.781	-5.294.221
Forsikringsydelser for egen regning, i alt	-5.839.781	-5.294.221
Ændring i livsforsikringshensættelser	-15.110.317	-17.305.197
Ændring i livsforsikringshensættelser for egen regning, i alt	-15.110.317	-17.305.197
Ændring i overskudskapital	-122.049	-401.933
Administrationsomkostninger	-190.631	-181.318
Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning, i alt	-190.631	-181.318
Overført investeringsafkast	-12.393	-22.897
<b>Forsikringsteknisk resultat</b>	<b>2.076</b>	<b>195</b>
Egenkapitalens investeringsafkast	12.393	22.897
<b>Resultat før skat</b>	<b>14.468</b>	<b>23.092</b>
Pensionsafkastskat for egenkapitalen	0	-221
<b>Årets resultat</b>	<b>14.468</b>	<b>22.871</b>
<b>Disponeret</b>		
Overført til næste år	14.468	22.871
<b>Disponeret, i alt</b>	<b>14.468</b>	<b>22.871</b>
<b>Totalindkomstopgørelse</b>		
Årets resultat	14.468	22.871
<b>Årets totalindkomst</b>	<b>14.468</b>	<b>22.871</b>

### A.3: Investeringsresultater

Investeringsafkastet for 2024 blev 9,4% før skat på tværs af alle pensionskoncepter. For pensionskonceptet Flexion, som har størst frihedsgrader med hensyn til risikotagning, blev der opnået et afkast på 10,9%. Afkastet anses for tilfredsstillende i forhold til den valgte risikoprofil.

Der var positive afkast på alle aktivklasser i 2024. Afkastet var specielt positivt på børsnoterede aktier, hvilket blandt andet igen i år var drevet af kraftige kursstigninger på de store teknologiselskaber. Efter negative afkast i 2023 på reale aktiver var der positive afkast i 2024 blandt andet på grund af mere stabile renter.

#### Stats- og realkreditobligationer

PenSam har investeret 47,8 mia. kr. i stats- og realkreditobligationer, og afkastet blev på 3,9%.

Renterne på stats- og realkreditobligationer var stabile til faldende i de første tre kvartaler, mens der var rentestigninger i de sidste måneder af 2024 drevet af usikkerhed om den finansielle udvikling, efter Trump er blevet valgt som præsident i USA.

#### Kreditobligationer

Der er investeret 49,6 mia. kr. i kreditobligationer. Aktivklassen indeholder børsnoterede virksomhedsobligationer i Europa og USA samt stats- og virksomhedsobligationer på Emerging markets. Hertil kommer unoterede virksomhedsobligationer - primært med høj kreditkvalitet.

Børsnoterede stats- og virksomhedsobligationer gav et afkast på 7,3%, og afkastet på de unoterede virksomhedsobligationer var 9,1%.

#### Aktier

Investeringerne i børsnoterede aktier udgør 52,8 mia. kr., og der er investeret ca. 12 mia. kr. i unoterede aktier.

Afkastet på aktier blev samlet på 17,6%, hvilket kan henføres til den positive udvikling på de globale børsnoterede aktiemarkeder.

Geografisk var de største kursstigninger i USA og Japan, mens Emerging markets og europæiske aktier trak afkastet ned. På sektorniveau var det igen it-sektoren, der gav de højeste afkast blandt andet som følge af positive forventninger til indtjeningen fra anvendelsen af kunstig intelligens.

Der har været et moderat fald på de unoterede aktier, hvilket blandt andet skyldes lav markedsaktivitet og konservative værdiansættelser som følge af usikkerhed omkring priserne. Mange virksomheder har dog genvundet økonomisk styrke efter corona-krisen og følgerne af stigende renter og inflation.

#### Reale aktiver

Aktivklassen indeholder investeringer i danske og udenlandske ejendomme, infrastrukturfonde, der blandt andet investerer i motorveje og lade-infrastruktur, samt infrastrukturaktiver, der vedrører investeringer i bæredygtighed som vindmølle- og solcelleparker. De samlede investeringer udgør 24,3 mia. kr. Afkastet blev samlet på 2,3%.

Ejendomsporteføljen udgør 16,4 mia. kr., hvoraf 12,9 mia. kr. er investeret i danske ejendomme. Den danske ejendomsportefølje er primært placeret i Storkøbenhavn, Aarhus og Aalborg.

Afkastet på danske ejendomme blev på 1,2%. Porteføljen består primært af bolig- og kontorejendomme. Driften viser en fortsat stabil udvikling og har medvirket til et positivt afkast, men modsat har højere afkastkrav påvirket værdiansættelsen negativt.

Afkastet på investeringerne i udenlandske ejendomme via fondstilsagn blev på -7,1% i 2024. Det negative afkast skyldes primært, at afkastkravet i de fleste ejendomssektorer på tværs af Europa og USA er steget. Dette kan blandt andet tilskrives det fortsatte kollaps af kontormarkedet i USA, hvor corona-krisen førte til en væsentlig stigning i hjemmearbejde, hvilket har fået efterspørgslen på kontorer til at falde markant.



PenSams investeringer i infrastruktur har opnået et afkast på 8,3% på infrastrukturfonde og 9,7% på infrastrukturaktiver. Porteføljen administreres gennem eksterne partnere, der er specialiseret i investeringer i stabile, ikke-cykliske aktiver såsom energiinfrastruktur, fibernetværk og elektrificering af transport. Disse aktiver er valgt for deres modstandsdygtighed over for makroøkonomiske udsving og potentiale for langsigtet værdiskabelse. Til trods for faldende inflation har de seneste års forhøjede kapitalomkostninger og makroøkonomiske spændinger skabt pres på værdiansættelsen af kapitaltunge aktiver. Udsigten til rentefald forventes at stimulere transaktionsaktiviteten på infrastrukturmarkedet, hvilket vil forbedre likviditeten og skabe nye investeringsmuligheder.

PenSam vil fortsat udvide sin portefølje i strategiske infrastruktursektorer, der ikke blot styrker og skaber robusthed for vores finansielle afkast, men også aktivt bidrager til omstillingen mod en mere bæredygtig og energieffektiv økonomi.

### Øvrige aktiver

Posten Øvrige aktiver består primært af PenSams derivatstrategier og likviditet. Øvrige aktiver gav en lille negativ påvirkning på afkastet på -0,1%.

### Renteafdækning

Renteafdækningen gav et lille negativt bidrag til afkastet, hvilket kan henføres til renteutviklingen i 2024.

### Valutaafdækning

Investeringer i udenlandske aktiver medfører en valutarisiko, som PenSam afdækker. Langt den største del af valutarisikoen kan henføres til USD. I tabellen med investeringsafkast og kommentarer til afkastet på de forrige sider er valutaafdækning indeholdt i de enkelte aktivklasser.

### Investeringsafkast og aktivfordeling

2024	Afkast før omkostninger **	Afkast efter indirekte omkostninger*	Vægt i porteføljen
Stats- og realkreditobligationer	3,9%	3,9%	25,6%
Kreditobligationer	9,0%	8,4%	26,6%
Aktier	17,8%	17,6%	34,9%
Reale aktiver	2,5%	2,3%	13,1%
Øvrige aktiver	-0,1%	-0,1%	-0,2%
<b>Investeringsaktiver, i alt</b>		9,3%	100,0%
Renteafdækning		-0,1%	
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed		0,3%	
<b>Investeringsafkast efter investeringsomkostninger, i alt</b>		9,0%	

2023	Afkast før omkostninger**	Afkast efter indirekte omkostninger*	Vægt i porteføljen
Stats- og realkreditobligationer	5,6%	5,6%	25,7%
Kreditobligationer	9,6%	9,1%	27,3%
Aktier	18,1%	17,8%	34,2%
Reale aktiver	-1,8%	-2,3%	12,9%
<b>Investeringsaktiver, i alt</b>		10,0%	100,0%
Renteafdækning		1,0%	
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed		0,2%	
<b>Investeringsafkast efter investeringsomkostninger, i alt</b>		11,7%	

\*Valutaafdækningen er indeholdt i aktivklassernes afkast

\*\*Estimerede omkostninger på baggrund af estimerede opgørelser til 2024

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

Der har ikke været væsentlige indtægter eller udgifter i 2024 ud over de ovenfor beskrevne investeringsresultater. Selskabet har ikke andre indtægter og udgifter end resultatet af forsikrings- og investeringsvirksomhed.

#### A.5: Andre oplysninger

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

## B: Ledelsessystem

### B.1: Generelle oplysninger om ledelsessystemet

Ledelsen i PenSam Pension består af en bestyrelse og en direktion.

#### Bestyrelse

Bestyrelsen i PenSam Pension består af 8 medlemmer, hvoraf 7 er valgt af generalforsamlingen, og ét medlem er valgt af repræsentantskabet i PenSam Pension.

Danske Regioner og Kommunernes Landsforening nominerer 2 medlemmer til bestyrelsen, og FOA nominerer ligeledes 2 medlemmer.

Generalforsamlingen har valgt 3 uafhængige medlemmer med særlige kvalifikationer inden for regnskab, it og investeringer.

Bestyrelsen har i 2024 afholdt 5 møder.

Bestyrelsen udmønter selskabets 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 selskabet.

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

Der er etableret et revisions- og risikoudvalg i PenSam Pension. Revisions- og risikoudvalget har til formål at overvåge og vurdere selskabets regnskabs- og revisionsprocesser samt interne kontrolsystem og risikostyring. I 2024 bestod revisions- og risikoudvalget af 3 bestyrelsesnedsatte medlemmer, som vælges for en periode på ét år. Revisions- og risikoudvalget har afholdt 4 møder i 2024 og rapporterer løbende til bestyrelsen i PenSam Pension.

PenSam Pension er moderselskab for PenSam Bank. Bestyrelsen i PenSam Bank har fravalgt etablering af revisionsudvalg, jf. § 31, stk. 8, i Bekendtgørelse af lov om godkendte revisorer og revisionsvirksomheder.

#### Direktion

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

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, selskabets organisation og fordeling af ressourcer samt løbende rapportering om finansielle forhold til bestyrelsen.

Direktionen har 3 komitéer, som skal understøtte den daglige styring af selskabet. Disse komitéer er følgende:

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

#### Ledelsen

Der er en direktørgruppe, der sammen med direktionen varetager den daglige ledelse af selskabet. Direktørgruppen er udpegede nøglepersoner.

#### Nøglefunktioner

Selskabet er indrettet med nøglefunktioner, der er vigtige og afgørende for virksomhedens drift, og som ikke indgår i den faktiske ledelse. Nøglefunktionerne omfatter blandt andet funktioner, der skal medvirke til at sikre et effektivt risikostyringssystem, effektivt kontrolsystem og andre funktioner, der har særligt ansvar for et område, der skal sikre en effektiv virksomhedsstyring.

Selskabets risikostyringsfunktion, compliancefunktion, aktuarfunktion og interne audit-funktion anses altid for nøglefunktioner, men også andre funktioner anses for nøglefunktioner. I PenSam Pension er det valgt, at hvidvaskfunktionen og databeskyttelsesfunktionen også skal anses som nøglefunktioner.

### Nøglepersoner

Selskabets nøglepersoner er dels ansatte, der ud over bestyrelse og direktion er en del af den faktiske ledelse (direktørgruppen), dels ansatte, der er ansvarlige for nøglefunktionerne.

Direktørgruppen omfatter direktører, der er en del af den daglige ledelse, men som ikke er registreret som direktører i Erhvervsstyrelsen. Der er tale om ledende medarbejdere ansat af selskabet med ansvar for at træffe beslutninger på højt niveau og for gennemførelsen af de strategier og politikker, der er udviklet og godkendt af den overordnede ledelse.

Med hensyn til de ansvarlige for nøglefunktionerne, har bestyrelsen besluttet, at den interne revisionschef er ansvarlig for intern audit-funktionen, og den ansvarshavende aktuar er ansvarlig for aktuarfunktionen. Direktionen har udpeget de ansvarlige for selskabets risikostyringsfunktion og compliancefunktion, hvidvaskfunktion og databeskyttelsesfunktion.

Nøglepersoner / Faktisk ledelse	Direktør
Finansdirektør	Peter Østergaard
Investeringsdirektør	Claus Jørgensen
Medlemsdirektør	Pia Højrup Clausen
Udviklings- og it-direktør	Morten Stokholm Christiansen
Stabsdirektør	Eva Lisby Rømer Lausen

Nøglepersoner / nøglefunktioner	Ansvarlige
Ansvarlig for den interne auditfunktion	Palle Mortensen
Ansvarlig for aktuarfunktion	Kamilla Nørgaard Andersen
Ansvarlig for compliancefunktion	Rikke Elsborg Forster
Ansvarlig for risikostyringsfunktion	Morten Weis
Ansvarlig for hvidvaskforebyggelse	Pia Højrup Clausen
Databeskyttelsesansvarlig	Louise McKinstry

Nøglefunktionerne varetager de opgaver, der følger af de regulatoriske krav. Senere i afsnittet om ledelsessystemet er det beskrevet, hvordan nøglefunktionerne og de ansvarlige for nøglefunktionerne har den nødvendige bemyndigelse, ressourcer og operationelle uafhængighed til at udføre deres opgaver, og hvordan der rapporteres og adviseres til henholdsvis direktionen og bestyrelsen.

### Ændringer i ledelsessystemet i rapporteringsperioden

Der er i 2024 sket følgende ændringer i bestyrelsen, nøglefunktioner og nøglepersoner i PenSam Pension:

- Inge Beicher er udtrådt som bestyrelsesmedlem pr. 21.03.2024
- Charlotte Møller er indtrådt som bestyrelsesmedlem pr. 21.03.2024
- Rikke Elsborg Forster er tiltrådt som ansvarlig for compliancefunktionen pr. 01.01.2024.
- Kristian Smedemark Haslev fratrædt som ansvarlig for aktuarfunktionen pr. 30.06.2024
- Kamilla Nørgaard Andersen er tiltrådt som ansvarlig for aktuarfunktionen pr. 01.07.2024

Der har i løbet af 2024 ikke været foretaget udskiftninger i direktionen.

## Aflønningspolitik

Vederlagspolitikken er ens for alle selskaber i PenSam Holding koncernen. Formålet er at skabe gennemsigtighed og ensartethed for medarbejdere ansat i et eller flere af selskaberne. Vederlagspolitikken har endvidere til formål at sikre, at:

- Lønningerne fastlægges via indgåede overenskomster og for ledere via individuelle aftaler på et markeds-konformt niveau, hvor der tages udgangspunkt i jobindhold, løndannelse i markedet samt lederens samlede kompetencer, erfaring og performance.
- Medarbejdere har via indgåede overenskomster og ledere via individuelle aftaler en pensionsordning, der ligeledes er markedskonform.
- Lønindplacering sker på lige vilkår uanset køn, etnicitet, seksuel orientering, religion mv.
- De forskellige lønkomponenter ikke tilskynder til overdreven risikotagning.
- Udbetaling af variabel løn ikke giver anledning til interessekonflikter.
- Rammerne for tildeling af variabel løn er beskrevet.
- Gældende lovgivning overholdes.

PenSam Pension ønsker ikke, at aflønningen skal give incitament til at påføre selskabet 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 compliance-funktionen), 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.

PenSam Pensions aflønninger fastsættes enten gennem overenskomster, som er indgået med de respektive faglige organisationer, eller gennem ansættelseskontrakter, som er aftalt mellem selskabet og den pågældende medarbejder.

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

## Væsentlige transaktioner med aktionærer mv.

Ud over sædvanlig daglig intern clearing i PenSam Holding koncernen (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.

## B.2: Egnetheds- og hæderlighedskrav

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

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

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

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

Ved rekruttering af direktionen nedsætter bestyrelsen et ansættelsesudvalg.

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

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

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

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

Selskabets risikoprofil afspejler bestyrelsens ønskede risikoniveau suppleret af tilhørende risikotolerancegrænser. Risikoprofilen fastlægges minimum årligt i politikker og retningslinjer for alle centrale risikokategorier.

Der er fastsat metoder og procedurer, der er egnede til at opdage og mindske risikoen for, at selskabet bliver pålagt sanktioner, lider tab af omdømme, eller at selskabet eller medlemmerne lider væsentlige økonomiske tab som følge af manglende overholdelse af gældende lovgivning, markedsstandarder eller internt vedtagne regler.

#### Det overordnede risikostyringssystem



Direktionen er ansvarlig for, at selskabet drives i henhold til bestyrelsens fastlagte politikker og retningslinjer. Direktionen bemyndiger direktørgruppen og sourcingsamarbejdspartnere til at påtage sig risici i forbindelse med selskabets drift, og direktørgruppen er ejer af risikoen og ansvarlig for rettidigt at identificere og styre alle risici inden for deres forretningsområde på betryggende vis og i henhold til selskabets risikostyringssystem.

Selskabets risikostyringsfunktion er en uafhængig risikostyringsenhed med ansvaret for løbende at foretage identifikation, måling, analyse, kontrol og rapportering af de risici, som selskabet er eksponeret imod.

Risikostyringsfunktionen bistår direktionen med udvikling af risikostyringssystemet og deltager i centrale styringsfora i samarbejde med øvrige nøglefunktioner og forretningsansvarlige. Risikostyringsfunktionen er organisatorisk placeret med reference til finansdirektøren og med rapporteringslinje til direktionen.

Risikostyringsfunktionen er herudover integreret i selskabets beslutningsprocesser gennem deltagelse i selskabets centrale beslutningsorganer med hensyn til behandling af emner vedrørende finansielle og operationelle risici. Den risikoansvarlige for selskabet er fast medlem af selskabets ALM- og Investeringskomité samt selskabets Risiko- og Compliancekomité, 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 selskabet, herunder prioritering af due-diligence aktiviteter vedrørende nye investeringsaktiviteter, regelmæssig opfølgning på eksisterende investeringer og udviklingsaktiviteter med hensyn til produkter og it-systemer.

### Risikoidentifikation

Selskabet er på overordnet niveau eksponeret over for følgende risikokategorier:

- Investeringsrisici, herunder bæredygtighedsrisici
- Forsikringsrisici
- Operationelle risici

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

Selskabets risici bliver løbende identificeret efter en struktureret proces, som sikrer, 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, beslutning om væsentlige strategier som fx investeringsstrategien, produktudvikling, væsentlige enkelte disponeringer og væsentlige ændringer i driften.
- Opdatering af risikoidentifikationen i forbindelse med aktiviteter udført som led i en koordineret indsats imellem relevante nøglefunktioner og den daglige ledelse.
- Løbende identifikation af og stillingtagen til risici, herunder i særdeleshed af operationelle risici i de udførende enheder.
- Vurdering af, om koncerninterne transaktioner og selskabets risikoeksponeringer medvirker til risikokoncentrationer i PenSam Koncernen.

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 de omfattede risici foretages nærmere i den nævnte politik, der blandt andet rammesætter følgende underkategorier:

- Markedsrisiko, herunder:
  - Renterisiko
  - Kreditspændrisiko
  - Aktierisiko
  - Ejendomsrisiko
  - Infrastrukturrisiko
  - Valutarisiko
  - Råvarerisiko
  - Volatilitetsrisiko
  - Inflationsrisiko
- Kredit- og modpartsrisiko

- Koncentrationsrisiko
- Likviditetsrisiko

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

Den daglige interne markedsrisikomåling sker på baggrund af en stokastisk Monte-Carlo simulation, som estimerer det gennemsnitlige forventede tab, som selskabet vil kunne opleve i de værste scenarier inden for de næste tre måneder. Risikoforbruget opgøres som størrelsen af tabet relativt til markedsværdien af investeringsporteføljen.

Der er i Politik for risikostyring defineret klare krav, som sikrer, at der løbende tages kritisk stilling til, om risikoberegningernes resultater vurderes at være i overensstemmelse med markedsbaseret erfaring, og at de historiske observationer til stadig repræsenterer den bedst mulige modellering af risikoen.

### **Forsikringsrisici**

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

- Dødelighedsrisiko
- Levetidsrisiko
- Invaliditets-/sygdomsrisiko
- Livsforsikringsoptionsrisiko og sygeforsikringsoptionsrisiko
- Omkostningsrisiko
- Genoptagelsesrisiko
- Livsforsikringskatastroferisiko og sygeforsikringskatastroferisiko

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.

### **Operationelle risici**

Risici i denne kategori behandles i Politik for Operationelle risici med tilhørende retningslinjer. Politikken fastlægger rammerne for organisationens arbejde med operationelle risici, herunder compliance- og sikkerhedsmæssige risici, samt virksomhedens it-risikostyring (og dermed også it-risici). Bestyrelsen ønsker en effektiv og ansvarlig drift af selskabet, hvilket medfører, at alle væsentlige operationelle risici skal mitigeres til et acceptabelt niveau i forhold til den potentielle påvirkning på medlemmerne eller selskabet. Dette betyder, at medmindre bestyrelsen på et konkret område har besluttet en forøget risikoaccept, må den operationelle risiko ikke overskride niveauet "middel risiko" i forhold til den til enhver tid gældende skala anvendt til risikokvantificering.

Selskabet 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 på et delegeret decentralt ansvar til ledelsen i alle udførende enheder. De udførende enheder skal minimum årligt vurdere deres risikobillede og herunder kvantificere de væsentligste risici suppleret med en intern risikoscore med hensyn til vurdering af sandsynlighed og konsekvens. 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. Selskabet 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. Det vurderes, om hændelsen giver anledning til en revurdering af allerede identificerede risici, subsidiært om der er behov for at oprette nye risici.

Risikostyringsfunktionen 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 revisions- og risikoudvalget 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 selskabets forretningsmodel og politikker med udgangspunkt i selskabets kapitalgrundlag, solvenskapital og risikotolerancegrænser ud fra en going concern-forudsætning.

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

Processen for PenSam Pensions egen risikovurdering foregår som udgangspunkt i følgende trin:

- På baggrund af oplæg fra direktionen diskuterer og beslutter bestyrelsen, hvilke risikoscenarier selskabets solvens og kapital-situation skal analyseres i.
- Direktionen forestår analyse af selskabets nuværende og fremtidige situation i hvert af de besluttede scenarier samt øvrige relevante stress og reverse-stress test. Resultaterne af analysen samt væsentligste konklusioner, der skal indgå i risikovurderingsrapporten, gennemgås. Selskabets væsentligste risici identificeres og vurderes 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 lovfastede solvenskrav. Grundlaget for bestyrelsens vurdering af selskabets 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 risiko-profil, kapitalforvaltning og risikostyringssystem på bestyrelsesmøde den 06.12.2024. 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 selskabets risiko- og kapital-situation er tilfredsstillende i såvel basisscenariet som i de alternative scenarier. Bestyrelsen har ligeledes vurderet, at Solvens II-standardmodellen er passende til at opgøre solvenskapitalkravet i selskabet.

### **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 selskabets 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 månedligt om overholdelse af selskabets rammestyring. Risikostyringsfunktionen udarbejder dagligt opgørelse af investeringsrisici og

udnyttelse af risikorammer fastsat af bestyrelse og direktion, og denne rapportering tilgår dagligt selskabets investeringsdirektør og den risikoansvarlige. Direktionen modtager løbende detaljeret rapportering om selskabets finansielle risici og overholdelse samt udnyttelsesgrad af investerings- og solvensrisikorammer.

Den risikoansvarlige foretager årligt en rapportering til direktionen, hvor der redegøres for risikostyringens effektivitet samt stillingtagen til at alle væsentlige risici i virksomheden, herunder om risici, der går på tværs af virksomhedens organisation, identificeres, måles, overvåges, styres og rapporteres korrekt. Dette har været vurderet som værende opfyldt i 2024.

Risikostyringsfunktionen er ansvarlig for den henholdsvis kvartalsvise og årlige tilsynsrapportering i henhold til Solvens II reglerne.

## **B.4: Internt kontrolsystem**

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

I sammenhæng med risikostyringssystemets indretning med hensyn til 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 fastsætter ansvarsområder, formål, processer og rapporteringsprocedurer for selskabets interne kontrolsystem. Indretningen af det interne 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 medlemspåvirkning.

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 afsnittet vedrørende 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 compliancebefalinger mv.

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

Alle operationelle nøglekontroller er beskrevet særskilt i et modul i det centrale it-system, hvor selve udførelsen af disse også registreres. Nøglekontrollerne relateres til de relevante forretningsgangene og indgår i samspil med øvrige kontroller i de daglige processer og arbejdsgange.

Nøglekontrollerne er de operationelle kontroller, som er særligt vigtige for selskabet. 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.

### **Compliancefunktionen**

Compliancefunktionen er en del af det interne kontrolsystem og udfører sine aktiviteter på baggrund af en årsplan, som er godkendt af direktionen. Det er direktionen, som udpeger og afsætter den ansvarlige for

compliancefunktion. Den complianceansvarlige kan ikke afskediges uden bestyrelsens forudgående godkendelse. Den complianceansvarlige refererer til stabsdirektøren.

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 nøglefunktioner med henblik på at sikre et effektivt arbejde og undgå unødigt sammenfald mellem funktionerne.

Den complianceansvarlige rapporterer efter behov og mindst årligt til direktion og bestyrelse om resultatet af overvågningen, kontrollen og vurderingen af complianceområderne.

## **B.5: Intern auditfunktion**

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

Af regelsættet omhandlende Solvens II-reglerne fremgår det, at der skal etableres en intern auditfunktion. I overensstemmelse med reglerne herfor har bestyrelsen besluttet, at chefen for intern revision ligeledes er ansvarlig for den interne auditfunktion

"Funktionsbeskrivelse for intern revision samt politik og retningslinjer for intern auditfunktion i PenSam Holding koncernen" er tiltrådt af de enkelte bestyrelser for de virksomheder, der indgår i PenSam Holding koncernen.

Det arbejde, som den interne auditfunktion udfører, er integreret med funktionsbeskrivelsen for intern revision og sker inden for rammerne af revisionsbekendtgørelsen samt den indgåede revisionsaftale med ekstern revision, da bestyrelsen i henhold til revisionsbekendtgørelsen har besluttet, at revisionschefen forsyner årsregnskaberne for de finansielle regnskaber i koncernen med en revisionspåtegning.

Revisionschefen rapporterer til revisions- og risikoudvalg samt bestyrelser i PenSam Holding koncernen, og revisionsaktiviteterne omfatter opgaver inden for såvel operationel som finansiell revision. Det vurderes, at de opgaver, der er pålagt den interne auditfunktion, kan indeholdes inden for de rammer, som er pålagt intern revision i henhold til funktionsbeskrivelsen, hvorfor der udarbejdes en årlig revisionsstrategiplan for PenSam Holding koncernen, som omfatter såvel intern revision som intern audits arbejdsopgaver.

Intern revision vurderer blandt andet, om selskabets interne kontrolsystem er tilstrækkeligt og effektivt, og om selskabets ledelsessystem er hensigtsmæssigt og betryggende. I denne forbindelse foretages der tillige en vurdering af de øvrige lovpligtige funktioner.

Intern audits uafhængighed og objektivitet er understøttet af, at revisionschefen eller medarbejderne i intern revision 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 A/S.

I henhold til kommissorium for revisions- og risikoudvalget udfører udvalget en række opgaver, der understøtter, at revisionschefen og Intern revision til stadighed er uafhængig og objektiv.

Disse opgaver omfatter eksempelvis:

- Overvågning af det interne kontrolsystem, herunder intern revision og intern audit.
- Behandling og indstilling af revisionsstrategiplan til godkendelse af bestyrelserne i PenSam Holding koncernen, 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 for intern revision samt politik og retningslinjer for intern auditfunktion i PenSam Holding koncernen".
- Løbende vurdering af intern revisions uafhængighed.

## **B.6: Aktuarfunktion**

Bestyrelsen har besluttet, at rollen som ansvarshavende aktuar og ansvarlig for Aktuarfunktionen skal varetages af den 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 selskabets solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav samt i selskabets risikostyring. Desuden har Aktuarfunktionen ansvar for vurdering af datakvaliteten til beregning af hensættelser.

Den ansvarlige for Aktuarfunktionen udarbejder som minimum årligt en Aktuarrapport til direktion og bestyrelse. Den ansvarlige har derudover løbende adgang til rapportering til direktion og bestyrelse.

## **B.7: Outsourcing**

PenSam Pension har i 2024 skiftet outsourcing partner for it-drift, -vedligehold og -udvikling til Aeven A/S fra KMD. Forsikringssystemet LifeLink+ bliver fortsat driftet af KMD.

Kvartalsvis følges der op på de leverede serviceydelser. Ved manglende overholdelse af sourcingaftalen rapporteres til direktionen. Yderligere bliver der udarbejdet en årlig outsourcingrapport.

## **B.8: Andre oplysninger**

Bestyrelsen og direktionen vurderer ud fra en forretningsmæssig overvejelse, at selskabets ledelsessystem er fyldestgørende i forhold til arten, omfanget og kompleksiteten af de risici, der er forbundet med selskabets virksomhed.

Bestyrelsen har fastsat politikker inden for 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 selskabet.

Der er fokus på, at der er en rød tråd fra selskabets forretningsmodel og den afledte risikoprofil til direktionsinstruksen og politikkerne på alle aktivitetsområder, hvor bestyrelsens ønskede risikoniveau fremgår, og hvor rammer for direktionens beføjelser fastsættes. Dette videreføres i de underliggende forretningsgange mv. og er med til at understøtte, at selskabets strategiske mål nås. Bestyrelsen og direktionen har i forlængelse heraf sikret, at der er rapporteringskanaler til sikring af informationsstrømme i selskabet.

## C: Risikoprofil

### C.1: Forsikringsrisici

#### Forsikringsmæssige risici

Følgende risikokategorier vedrører livsforsikringsrisikoen henholdsvis sygeforsikringsrisikoen:

- Dødelighedsrisiko
- Levetidsrisiko
- Invaliditets-/sygdomsrisiko
- Livsforsikringsoptionsrisiko henholdsvis sygeforsikringsoptionsrisiko
- Omkostningsrisiko
- Genoptagelsesrisiko
- Livsforsikringskatastroferisiko henholdsvis sygeforsikringskatastroferisiko.

Dette svarer til risikokategorierne i selskabets 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 selskabets produkter gør, at risikoen betragtes som lille og accepteres.

#### Levetidsrisiko

Risikoen dækker over et permanent fald i bestandenes dødelighed. Udviklingen i dødeligheden generelt og selskabets produkter gør, at risikoen betragtes som en væsentlig risiko for selskabet. Risikoen accepteres for nærværende, men mulighederne for afdækning skal årligt undersøges, idet en ugunstig udvikling i bufferne i bestandene med garanterede ydelser, eller et ønske om ikke at nedsætte ydelser på de ugaranterede bestande, kan medføre et behov for afdækning af levetidsrisikoen. Direktionen skal i så tilfælde vurdere, om prisen på afdækning gør det gunstigt for selskabet og medlemmerne at foretage afdækning, I givet fald skal direktionen udarbejde et oplæg til bestyrelsen med vurdering og indstilling, om der skal tegnes afdækning af levetidsrisikoen.

#### Invaliditets-/sygdomsrisiko

Dækker over risikoen for en permanent stigning i niveauet for tilkendelse af invalidepension, stigning i sygdomsrisiko ved udbetaling af dækningen ved visse kritiske sygdomme, samt stigning i udgifter til lægebehandling ved dækningen af sundhedsforsikringen. Risikoen anses for begrænset og accepteres.

#### Livsforsikringsoptionsrisiko

Livsforsikringsoptionsrisiko betegner risikoen for, at der sker omskrivning til fripolice eller genkøb af policer til ugunst for selskabet. Medlemmerne kan ikke selv vælge fripoliceomskrivning, og adgangen til genkøb er væsentligt begrænset. Optionerne vurderes derfor ikke i sig selv at udgøre en udfordring for selskabet. Risikoen begrænses via et kursværn.

#### Sygeforsikringsoptionsrisiko

Sygeforsikringsoptionsrisiko betegner risikoen for, at der sker ophør af forsikringspolicer til ugunst for selskabet. Risikoen anses for begrænset, da gruppeprodukter med sygeforsikringsrisiko er ét-årige.

#### Omkostningsrisiko

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

### Genoptagelsesrisiko

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

### Livsforsikringskatastroferisiko

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

### Sygeforsikringskatastroferisiko

Sygeforsikringskatastroferisiko dækker over, at en enkelt skadesbegivenhed eller en tilfældig ophobning af større skader medfører et uacceptabelt tab af kapital. Sygeforsikringskatastroferisiko styres gennem de fastsatte grænser vedrørende genforsikring, som fremgår af retningslinjer for forsikringsmæssige risici.

## C.2: Markedsrisici

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

### Markedsrisici (opgjort under Solvens II)

Mio. kr.	2024
Rente	678
Aktie	1.198
Ejendom	500
Spread	1.072
Valuta	113
Koncentration	0
Diversifikation	-941
<b>Markedsrisiko</b>	<b>2.619</b>

### Renterisiko

Selskabets 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 pensionsforpligtelserne i de garanterede pensionskoncepter, hvor renteforskydninger har en meget stor betydning for markedsværdien af pensionsforpligtelserne.

Der er i 2024 anvendt finansielle kontrakter i form af renteswaps til at afdække renterisiko. Fastsættelsen af risiko-bidraget fra renteeksponeringer foretages af bestyrelsen og fremgår af Retningslinjen for investering. Dette bidrag inkluderer også rentestrukturrisiko, som er følsomt over for ændringer i rentekurvets form. Effektiviteten af risikoafdækningen overvåges gennem følsomhedsanalyser og opfølgning af markedsværdiregnskab for aktiver og passiver i den regelmæssige risikoreportering. I det selskabets pensionsforpligtigelser alle er i danske kroner, er der på balancen en naturlig øget koncentration af rentebærende aktiver (primært statsobligationer og realkreditobligationer) udstedt i danske kroner i forhold til størrelsen af dansk økonomi. I en nettobetragtning vurderes dette ikke som en væsentlig risikokoncentration for selskabet, idet der er tale om et naturligt strukturelt match mellem aktiver og passiver i samme valuta.

### **Aktierisiko**

Selskabets aktierisiko stammer fra en ønsket risikoeksponering i selskabets formueforvaltning. Risikobudget og rammer for aktierisiko skal tage hensyn til cykliske forhold, så selskabet 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 investeringer i unoterede aktier og alternative investeringer, som ikke falder under en af de øvrige risikokategorier. Selskabets investeringer i infrastrukturfonde klassificeres som aktierisiko. Selskabets direkte infrastrukturinvesteringer er opgjort som unoteret aktierisiko eller som kvalificerede strategiske infrastrukturinvesteringer afhængigt af investeringernes specifikke karakteristika, herunder i særdeleshed forudsigeligheden af de fremtidige betalingsstrømme.

Hovedparten af den aktierisiko, der ikke klassificeres som børsnoterede aktier, består af aktieinvesteringer i unoterede selskaber og investeringer i infrastruktur. En mindre andel stammer fra investeringer i illikvide kreditfonde, hvor risikoen vurderes at være bedst repræsenteret som aktierisiko. Aktieporteføljen indeholder ingen investeringer i råvarer eller hedgefonde.

PenSam Pensions investering i PenSam Bank er af strategisk karakter og behandles sådan i solvensberegningen.

De børsnoterede aktier er godt fordelt ud på lande og sektorer med nogenlunde samme fordeling, som globale børsnoterede aktier har i markedet. Selskaber, der ikke opfylder kriterierne for at være klimavenlige, er fravalgt.

### **Valutarisiko**

Investeringsaktiverne kan være udstedt i fremmed valuta. Selskabet er dermed eksponeret over for udsving i fremmed valuta i forhold til danske kroner. Det er selskabets politik at afdække denne valutarisiko mod fremmede valutaer under hensyntagen til, at omkostningen ved denne afdækning står mål med risikoreduktionen. Afdækningen sker ved hjælp af valutaterminskontrakter. Retningslinje for investering angiver en ramme for det samlede risikobidrag fra valutaeksponeringer. Effektiviteten af risikoafdækningen overvåges gennem monitorering af eksponeringer i den regelmæssige risikorapportering.

### **Ejendomsrisiko**

Ejendomsrisici dækker over ejendomsrisiko ved investering i danske bolig- og erhvervsjendomme og i udenlandske ejendomsfonde. Bestyrelsen har fastsat minimums- og maksimumgrænser for ejendomsrisikoen.

### **Koncentrationsrisiko**

Koncentrationsrisiko er udtryk for et forhøjet risikoniveau inden for delområder af investeringsaktiverne, givet at selskabet 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. Selskabet har ved årets udgang en lav koncentrationsrisiko, hvilket viser en stor spredning på investeringerne. Bestyrelsen har fastsat rammer for koncentrationsrisici.

### **Volatilitetsrisiko**

Selskabet har volatilitetsrisiko på finansielle instrumenter på aktivsiden, mens optionaliteten på passivsiden er defineret til nul. Selskabets realkreditobligationsportefølje er i mindre grad eksponeret over for volatilitetsændringer på grund af konverteringsretten i nogle af obligationerne. Der er ultimo 2024 primært eksponering til rentevolatilitet gennem konverterbare danske realkreditobligationer og konvertible obligationer i de garanterede koncepter, mens der i de ugaranterede koncepter er handlet swaptioner og aktieoptioner. Bestyrelsen har fastsat rammer for "øvrige risikotyper", og volatilitetsrisiko er omfattet heraf.

### **Råvarerisiko**

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

### **Modpartsrisiko**

Selskabet har modpartsrisiko, der dækker over eksponering mod andre finansielle modparter fordelt på likvider, valuta, finansielle instrumenter samt stillede kollateral. I forbindelse med anvendelse af finansielle instrumenter bliver

der indgået nettingaftaler for at begrænse modpartseksposering. Selskabets modpartsrisiko hidrører fra eventuelt større udestående likvidpositioner samt værdien af valutaterminskontrakter og markedsværdien af derivater (typisk swapafdækning af garanterede ydelser). Disse udeståender 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 selskabets strategi at benytte central clearing af finansielle instrumenter, hvor det er praktisk muligt.

### **Prudent person-princippet**

Direktionen 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 selskabets 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 imellem udførelse og kontrol 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 de tilfælde, hvor investeringer indeholder nye væsentlige forhold.

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

### **C.3: Kreditrisici**

Kreditrisiko opstår ved investering i kreditobligationer, realkreditobligationer, direkte långivning og lignende. Kreditrisikoen opgøres i solvensopgørelsen som kreditspændsrisiko, og det ønskede risikoniveau er fastsat i Politik for investering og rammesat i Retningslinjen for investering. Kreditrisiko opgøres og rammesættes herudover ved eksponeringsgrænser i den interne risikostyring på henholdsvis modparts-/udstederniveau, 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 kreditspændsrisici 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 selskabet 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 selskabets målmarkeder og overordnede investeringsstrategi.

Selskabet har kreditspændsrisiko på investeringer i obligationer og lån.



#### **C.4: Likviditetsrisici**

Bestyrelsen fastsætter for hver af koncepterne 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 selskabet. Analysen viser, at selskabet har en tilfredsstillende overskudslikviditet i scenariet med normal drift samt i likviditetsstressede scenarier. Der foretages en likviditetsplanlægning af investering i alternative aktivklasser med angivelse af sigtpejnter for investeringsandele på min. 5 års sigt, der sikrer en forsvarlig andel af alternative investeringer relativt til aktiverne og passivernes forventede udvikling.

Den forventede fortjeneste indeholdt i fremtidige præmier udgør 0 mio. kr. pr. ultimo 2024.

#### **C.5: Operationelle risici**

Ved operationel risiko forstås risikoen for økonomiske tab eller øvrige uønskede konsekvenser som følge af uhenigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige fejl og systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder, herunder juridiske risici og risici som følge af outsourcing. Omdømmerisiko anses ligeledes for operationelle risici og skal i det omfang, det er relevant, behandles efter de samme principper som operationelle risici.

Af væsentlige operationelle risikokilder kan følgende nævnes (bemærk listen er ikke udtømmende): Afhængighed til outsourcing partnere, personafhængighed/specifikviden, it-tilgængelighed, kommunikation, svindel, manuelle processer, kompleks lovgivning.

Hver enkelt afdeling i selskabet 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 medlemsbetjening- 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.

#### **C.6: Andre væsentlige risici**

Der er ikke identificeret væsentlige risici uden for de ovenfor gennemgåede risikofaktorer.

#### **C.7: Andre oplysninger**

##### **Følsomhedsanalyser og reverse stresstest**

Selskabet foretager løbende følsomhedsanalyser på specielt aktivrisikoen. Følsomhedsanalyserne foretages på de risikokategorier, der er mest betydende for solvensen i selskabet, hvilket typisk er renteutviklingen og afkastet på aktieinvesteringerne.

Selskabet udarbejder og indrapporterer kvartalsvist 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 for henholdsvis 100% SCR og 100% MCR er afbildet nedenfor.

## Følsomhedsanalyser og reverse stresstest

mio. kr.	Stress	SCR 100 pct.		MCR 100 pct.			
		Kapitalgrundlag	Solvensdækning	Stress	Kapitalgrundlag	Minimumsdækning	
Renterisici	-200bp	5,772	506%	-200bp	5,772	2023%	
Aktierisici	100%	4,622	393%	100%	4,622	1572%	
Ejendomsrisici	100%	5,328	356%	100%	5,328	1423%	
Kreditspændrisici	Danske stats- og realkreditobligationer	20%	2,148	101%	31%	748	100%
	Øvrige statsobligationer	100%	5,605	593%	100%	5,605	2374%
	Øvrige obligationer	78%	2,846	100%	100%	1,354	158%
Valutaspændrisici	Eksposering mod GBP	100%	5,609	541%	100%	5,609	2163%
	Eksposering mod HKD	100%	5,596	578%	100%	5,596	2313%
	Eksposering mod USD	100%	5,613	588%	100%	5,613	2351%
Modpartsrisici		5,362	345%				
Levetidsrisici	52%	2,408	100%	63%	639	101%	
Livsforsikrings- optionsrisici	100%	5,292	559%	100%	5,292	2238%	

## D: Værdiansættelse til solvensformål

### D.1: 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.

#### Investeringsjendomme

Investeringsjendomme måles til dagsværdi efter en cash flow model. Investeringsjendomme omfatter primært bolig- og erhvervsjendomme. 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.

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

#### Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder indregnes og måles til andel af 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 fx "discounted cash flow metoden", sammenlignelige handler og multipler. Den anvendte metode varierer afhængig af de konkrete foretagne investeringer.

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

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

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

### Investeringsforeningsandele

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, pantsikrede udlån og andre udlån

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

### Afledte finansielle instrumenter

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

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

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

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

## D.2: Forsikringsmæssige hensættelser

### Værdiansættelse af forsikringsmæssige hensættelser

De forsikringsmæssige hensættelser til solvensformål er værdiansat i overensstemmelse med Solvens II.

De forsikringsmæssige hensættelser til solvensformål og de forsikringsmæssige hensættelser til regnskab pr. 31.12.2024 ses i nedenstående tabel:

Mio. kr.	i alt
Forsikringsmæssige hensættelser, Regnskab	176.535
Forsikringsmæssige hensættelser, Solvens II	176.426

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

### Værdiansættelse til solvens og regnskab

Værdiansættelsen af hensættelser opgjort i overensstemmelse med Solvens II sker i en cash flow-baseret simulationsmodel, hvor investeringsaktiverne simuleres i 10.000 stokastiske afkaststier. Simulationsmodellen udleder selskabets forventede fremtidige betalingsstrømme, og nutidsværdien af disse giver det bedste skøn.

For at udlede de forventede fremtidige betalingsstrømme bruges deterministiske betalingsstrømme opgjort ved brug af bedste skøn over bestandenes dødelighed, invaliditet, genkøbs- og fripoliceadfærd samt fremtidige omkostninger.

De primære antagelser, der påvirker betalingsstrømmene og dermed værdiansættelsen af de forsikringsmæssige hensættelser til solvens, er de fremtidige ledelseshandlinger og forretningsregler omhandlende:

- Bonusstrategi

- Investeringsstrategi
- Omtegning af ydelser
- Risikoforrentning til basiskapitalen
- Henlæggelser til særlige bonushensættelser

Ud over bedste skøn består de forsikringsmæssige hensættelser til solvens også af en risikomargen. Risikomargen udgør det beløb, virksomheden forventeligt vil skulle betale en anden forsikringsvirksomhed for at denne vil overtage risikoen for, at omkostningerne ved at afvikle virksomhedens bestand af livsforsikringer og investeringskontrakter afviger fra den opgjorte nutidsværdi af de forventede betalingsstrømme. Risikomargenen er under Solvens II beregnet efter kapitalomkostningsmetoden.

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

Mio. kr.	Ugaranterede bestande	Garanterede og betinget garanterede bestande	Grupperforsikring
Forsikringsmæssige hensættelser	142.977	32.914	535
Bedste skøn	142.911	32.634	535
Risikomargen	65,6	280,2	0,1

### Grundlæggende antagelser

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

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

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

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

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

### Usikkerhed forbundet med værdiansættelse

Værdiansættelsen af de forsikringsmæssige hensættelser til solvens regnes i en model. Usikkerheden på resultaterne fra modellen afhænger derfor af kvaliteten af datainput til modellen, samt hvor præcis modellen er til at afspejle virkeligheden.

Input til modellen bygger på en række antagelser omhandlende de finansielle markeder, levetidsforudsætninger og forsikringstageradfærd. Antagelser og fastsættelsen af parametre bygger på statistiske analyser lavet på baggrund af historiske data og vil dermed ikke præcist afspejle den fremtidige udvikling.

Ud over antagelser og parameterusikkerheder indeholder modellen aggregeringer af data både på passivside og på aktivside. Aggregeringer af data er en nødvendighed for at gennemføre de stokastiske beregninger inden for en tidsbegrænset periode. Det sikres ved analyser og test, at usikkerheden i resultaterne grundet dataaggregering er af mindst muligt omfang. Usikkerhederne på solvensen vurderes og følges ved udførelse af blandt andet følsomhedsberegninger og stresstests.

### Forskel mellem regnskab og solvens

Der anvendes forskellige opgørelsesmetoder til de forsikringsmæssige hensættelser til regnskab og solvens, da der gøres brug af en simulationsbaseret værdiansættelse til solvens, som beskrevet i afsnittet Forsikringsmæssige hensættelser.

Metodeforskellen medfører, at der i solvenshensættelserne vil indgå betaling for risikoen, som medlemmerne påfører basiskapitalen i fremtiden, samt for fremtidige tab, som basiskapitalen skal dække. Der vil løbende blive tilskrevet bonus i overensstemmelse med selskabets bonusstrategi.

Til regnskab fastsættes hensættelsen ved diskontering af deterministiske betalingsstrømme, mens bonuspotentialet fastsættes ved hjælp af residualmetoden.

I PenSams ugaranterede bestande hensættes regnskabsmæssigt til medlemmernes depoter og den resterende del af de forsikringsmæssige hensættelser er kollektivt bonuspotentialer. De forsikringsmæssige hensættelser til solvens opgøres efter en gennemsnitsbetragtning af nutidsværdien af de stokastisk beregnede betalingsstrømme.

Opgørelsen af risikomargen til regnskabsformål bliver også forskellig fra risikomargen til solvens, da der ikke benyttes stokastisk beregning i regnskabet.

Mio. kr.	Ugaranterede bestande	Garanterede og betinget garanterede bestande
Forsikringsmæssige hensættelser, Regnskab	143.766	32.234
Forsikringsmæssige hensættelser, Solvens II	142.976	32.914
Risikomargen, Solvens II	65	280

### Væsentlige ændringer i relevante antagelser

Der er i løbet 2024 sket ændringer til de fremtidige ledelseshandlinger, der benyttes til at fastsætte kontorenten. Det har påvirket, hvordan bonus løbende bliver tilskrevet i de forskellige simulationer, og har således givet ændringer til bedste skøn.

Derudover ophørte PenSam med at gøre brug af en partiel intern model på levetidsrisikoen i løbet af 2024. Dette har medført stigninger i levetidsrisikoen ved beregningen af solvenskravet samt en stigning i den beregnede risikomargen.

Tilpasninger i opgørelsesmetoden af risikomargen har medført, at de ugaranterede bestande samt gruppeforsikring nu også har en risikomargen.

### Effekt af volatilitetsjustering

Selskabet anvender volatilitetsjustering, jf. artikel 77d i Solvens II-direktivet. Effekten heraf ses i nedenstående skema pr. 31.12.2024:

Mio. kr.	Med volatilitetsjustering	Uden volatilitetsjustering
Forsikringsmæssige hensættelser	176.426	176.515
Solvenskapitalkrav	945	1.134
Minimumskapitalkrav	236	283
Kapitalgrundlag	5.605	5.509

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

### **D.3: Andre forpligtelser**

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

### **D.4: Alternative værdiansættelsesmetoder**

Der anvendes ikke alternative værdiansættelsesmetoder.

### **D.5: Andre oplysninger**

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

## E: Kapitalstyring

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

Selskabets solvenskapitalgrundlag er forøget fra 5.335 mio. kr. i 2023 til 5.605 mio. kr. i 2024. Forøgelsen i solvenskapitalgrundlaget skyldes primært positivt afkast på overskudskapitalen samt en stigning i de forventede fremtidige betalingsstrømme til egenkapital.

Solvenskapitalkravet opgøres efter standardmodellen. Solvenskapitalkravet er reduceret marginalt fra 959 mio. kr. i 2023 til 945 mio. kr. ved udgangen af 2024. Selskabet har overholdt såvel solvenskapitalkrav som minimumskapitalkrav i hele 2024.

### E.1: Kapitalgrundlag

Bestyrelsen har besluttet, at selskabets solvenskapital skal udgøres af egenkapital og særlige bonushensættelser, og der skal dermed ikke anvendes kapital finansieret af långivere. Beslutningen udelukker dog ikke, at selskabets kapitalnødplanen kan indeholde elementer af fremmedkapital. Herudover indgår de forventede fremtidige betalingsstrømme til basiskapitalen som del af selskabets solvenskapitalgrundlag.

Kapitalgrundlaget skal have en størrelse, så den som minimum kan dække selskabets regulatoriske kapitalkrav. Kapitalgrundlaget stiller om nødvendigt kapital til rådighed for pensionskoncepter med ydelsesgarantier. Opretholdelsen af et tilstrækkeligt 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 de garanterede koncepter 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 medlemmerne eller ved genkøb/overførsel.

Selskabets 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 kollektive midler. Selskabets kontributionsgrupper betaler en forrentning til basiskapitalen, som afspejler tabsrisikoen.

Vedligeholdelsen af kapitalgrundlaget sker dels ved tilskrivning af afkast af egne aktiver, dels med risikoforrentning fra kontributionsgrupperne. Bestyrelsen revurderer minimum én gang årligt risikoforrentningssatser.

Mio. kr.	2024	2023
Egenkapital	327	313
Særlige bonushensættelser	5.169	5.047
Andre kapitalelementer	109	-25
<b>Kapitalgrundlag</b>	<b>5.605</b>	<b>5.335</b>

Udskudte skatteaktiver for PenSam Pension kan bestå af 2 komponenter; udskudte skatteaktiver og tilgodehavende pensionsafkastskat. Der er i årsregnskabet for 2024 ikke indregnet udskudte skatteaktiver eller tilgodehavende pensionsafkastskat. Der indgår således ingen udskudte skatteaktiver som Tier 3 element i selskabets solvenskapitalgrundlag.



## E.2: Solvenskapitalkrav og minimumskapitalkrav

Selskabets solvenskapitalkrav ultimo 2024 er specificeret i tabellen nedenfor:

Solvenskapitalkravet er opgjort i henhold til standardmodellen under Solvens II. Selskabet anvender ikke forenkede beregninger eller selskabsspecifikke parametre i opgørelsen.

Såvel solvenskapitalkravet som minimumskapitalkravet har været forholdsvist konstant i 2024 med mindre udsving i tredje kvartal 2024, som primært skyldes bevægelser i de kollektive bonuspotentialer.

### Selskabets solvenskapitalkrav ultimo 2024

Mio. kr.	2024	2023
Risiko for længere levetid	2.192	559
Øvrige forsikringsmæssige risici	86	85
Forsikrings- og omkostningsrisici	2.277	643
Markeds- og modparts risici	2.745	3.647
Sygeforsikrings risici	79	79
Operationelle risici	194	154
Samlede risici	5.295	4.522
Diversifikation	-1.157	-1.007
Samlet tabspotentialer	4.138	3.515
Dækning af bonuspotentialer	-3.193	-2.555
<b>Solvenskapitalkrav</b>	<b>945</b>	<b>959</b>

I beregningen af selskabets solvenskapitalkrav er der ikke foretaget nogle justeringer som følge af udnyttelsen af de udskudte skatters tabsabsorberende effekt.

Ved udgangen af 2024 udgjorde selskabets minimumskapitalkravet 236 mio. kr. Input til beregningen af minimumskapitalkravet er beskrevet i skema S.28.01.01.

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

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

## E.4: Forskelle mellem standardformlen og en intern model

Selskabet anvender ikke interne modeller til opgørelsen af selskabets solvenskapitalkrav.

## E.5: Manglende overholdelse af minimumskapitalkravet og solvenskapitalkravet

Selskabet har i hele 2024 overholdt såvel solvenskapitalkravet og minimumskapitalkravet.

Overholdelsen af solvenskapitalkravet ses i tabellen nedenfor.

Mio. kr.	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal
Solvenskapitalkrav	1.032	975	814	945
Minimumssolvenskapitalkrav	258	244	203	236
Solvensgrad	508%	542%	681%	593%

## E.6: Andre oplysninger

Der vurderes ikke at være andre væsentlige oplysninger om kapitalforvaltningen.

PenSam Pension  
Jørgen Knudsens Vej 2  
3520 Farum

PenSam