

Lønmodtagernes Dyrtingsfond

Rapport om risiko og finansiell situation 2017

DIRCH PASSERS ALLÉ 27, 2. SAL • 2000 FREDERIKSBERG
CVR.NR. 61552812



A. SAMMENDRAG **2**

B. VIRKSOMHED OG RESULTATER **4**

B.1. Virksomhed 4

B.2. Investeringsresultater 7

B.3. Resultater af andre aktiviteter 8

B.4. Andre oplysninger 8

C. LEDELSESSYSTEM **9**

C.1. Generelle oplysninger om ledelsessystemet 9

C.2. Fit & Proper 11

C.3. Risikostyringssystem 11

C.4. Internt kontrolsystem 13

C.5. Outsourcing 14

C.6. Andre oplysninger 15

D. RISIKOPROFIL **16**

D.1. Markedsrisici, herunder kreditrisici 16

D.2. Modpartsrisici 19

D.3. Operationelle risici 19

D.4. Andre væsentlige risici 20

D.5. Andre oplysninger 20



A. SAMMENDRAG

Dette er den første rapport om risiko og finansiell situation, Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) udarbejder i henhold til "Bekendtgørelse om indberetning og offentliggørelse af oplysninger for Lønmodtagernes Dyrtidsfond" af 24. november 2016. Rapportens indhold og opbygning er detaljeret beskrevet i bekendtgørelsen, og rapporten skal fremover udarbejdes årligt. Rapporten redegør for kvalitative og kvantitative forhold af væsentlig betydning for LDs forretning, risiko og finansielle forhold.

LD er reguleret ved egen lovgivning – LD-loven - og hører under Beskæftigelsesministeriets ressortområde. Finanstilsynet fører tilsyn med LDs efterlevelse af den finansielle regulering.

LDs godt 600.000 medlemmer er lønmodtagere, der i 1977-79 fik indefrosset to dyrtidsportioner.

LD opnåede i 2017 et investeringsafkast på 2.890,1 mio. kr. før pensionsafkastskat. LDs formue udgjorde 41,6 mia. kr. ved udgangen af 2017, hvilket er 1,6 mia. kr. højere end forventet.

LD Vælger der er den største pulje, LD tilbyder medlemmerne, gav i 2017 et afkast på 6,8 pct., hvilket absolut set var tilfredsstillende.

Bestyrelsen for LD udpeges af beskæftigelsesministeren og består af syv medlemmer, hvoraf fire udpeges efter indstilling fra hovedorganisationerne for lønmodtagerne, og tre medlemmer udpeges direkte af ministeren.

LDs direktion består af en direktør. Den daglige ledelse består ud over direktøren af finansdirektøren og lemsdirektøren.

Bestyrelsesmedlemmer, direktion og øvrige nøglepersoner skal være Fit & Proper-godkendt af Finanstilsynet. LD modtager årligt en bekræftelse fra disse personer på, at der ikke er sket ændringer i forhold af betydning for vurderingen som Fit & Proper.

Med henblik på at kunne tilpasse omkostningerne i ordningen til den faldende formue og medlemsskare benytter LD i vid udstrækning outsourcing på alle forretningsområder, herunder medlemsadministration og investeringsforvaltning.

LDs kontrol- og overvågningsfunktioner varetages i væsentlig grad ved hjælp af outsourcing-parternes rapportering til LD. LDs bestyrelse modtager månedlig rapportering om de væsentligste områder af LDs drift.



Udgangspunktet for fastlæggelse af LDs investeringsstrategi baserer sig på modelberegninger, der genererer en række forskellige scenarier for udviklingen på de finansielle markeder. På grundlag af beregningerne fastlægger bestyrelsen en aktivsammensætning, der afspejler den ønskede risikoprofil for LD Vælger.

LD er ikke omfattet af Solvency II, men opgør markeds- og modpartsrisiko for LD Vælger til internt brug. Ultimo december 2017 udgjorde LD Vælgers markedsrisiko 7.139 mio. kr. og modpartsrisikoen 219 mio. kr. Aktierisiko udgjorde med 4.987 mio. kr. langt den største del af markedsrisikoen.

I LDs risikostyring vejer hensynet til løbende at kunne udbetale midler til medlemmerne tungt i beslutningen om sammensætningen af formuen, hvilket indebærer høje krav til løbende cashflow fra og/eller omsættelighed af aktiverne.

Et bredt flertal i Folketinget vedtog i januar 2018 en ny ferielov og en lov om en overgangsordning til den ny ferielov. Overgangsordningen indebærer, at feriemidler der opspares i overgangsperioden, bliver indefrosset i en ny fond – Lønmodtagernes Fond for Tilgodehavende Feriemidler – som LD får ansvaret for.



B. VIRKSOMHED OG RESULTATER

B.1. VIRKSOMHED

■ B.1.2. OVERORDNEDE OPLYSNINGER OM LD

B.1.2.1. LOVGRUNDLAG OG STRATEGISKE FORHOLD

LD blev oprettet den 1. april 1980. LD er reguleret af LD-loven, jf. LBK 1109 af 11. oktober 2014 med senere ændringer og hører under Beskæftigelsesministeriets ressortområde. Finanstilsynet fører tilsyn med LDs efterlevelse af den finansielle regulering. LD-loven fastlægger LDs produkt og medlemsskare, samt kriterierne for udbetaling og flytning af opsparingen. Grundlæggende ændringer i forretningsmodellen skal derfor ske via ændringer i LD-loven eller andre lovregler, der direkte eller indirekte påvirker LDs virksomhed. Der er ikke indskudt nye midler i LD-ordningen siden 1980.

Forvaltningen af LD-midlerne skal ske til størst mulig gavn for kontohaverne. Det indebærer, at der ved midlernes placering skal tilstræbes:

- en betryggende sikkerhed
- en opretholdelse af midlernes realværdi
- højst mulig forrentning.

Ved udgangen af 2017 havde LD 617.677 medlemmer med en samlet formue på 41.631 mio.kr. Formuens udvikling afhænger af afkast og udbetalinger, og det forventes, at formuen nedbringes over en længere årrække. Opsparingen udbetales som en sumydelse, når det enkelte medlem ønsker det efter det fyldte 60. år. Medlemmerne har til enhver tid mulighed for med en måneds varsel at flytte opsparingen til en anden pensionsforvalter, men flytteomfanget har gennem de senere år været relativt beskedent.

Produktet ligner på mange måder en kapitalpension/aldersopsparing, hvor der er mulighed for individuelle puljevalg. Medlemmerne bærer den økonomiske risiko ved investeringerne, og der er ikke tilknyttet forsikringsmæssige ydelser til ordningen. Der foretages tilskrivning af afkast på daglig basis, og bortset fra et mindre beløb under regnskabsposten "Overført til næste år" er hele formuen tilskrevet medlemmernes konti. LD har således ikke nogen egenkapital, solvens eller "egen risiko".

Med henblik på at kunne tilpasse omkostningerne i ordningen til den faldende formue og medlemsskare benytter LD i vid udstrækning outsourcing på alle forretningsområder, herunder medlemsadministration og investeringsforvaltning. Det betyder, at LDs egen organisation har en begrænset størrelse med kun 13-14 medarbejdere, som til gengæld er præget af et højt kompetenceniveau.



LDs medlemmer har som nævnt mulighed for at placere deres opsparing i en eller flere puljer. Bestyrelsen har valgt, at udbuddet af investeringspuljer skal være overskueligt for medlemmerne, så der udbydes puljer med relativt enkle investeringsstrategier. LD tilbyder dels egne puljer, hvor der alene er tale om aktie- eller obligationsbaserede produkter, eller eksterne puljer hvor fem investeringsforeninger sammensætter investeringer rettet mod LDs medlemmer. LDs medlemmer kan dermed frit sammensætte en portefølje, der passer til deres individuelle risikoprofil. Der kan vælges mellem LD Vælger og 10 forskellige puljer. I LD Vælger udmøntes LDs investeringsstrategi i form af en blandet portefølje.

Investeringspolitikken tilrettelægges under hensyntagen til den usikkerhed, der knytter sig til medlemmernes udbetalingsadfærd. Mange medlemmer vælger at udskyde udbetalingen nogle år efter, at de er blevet udbetalingsberettigede ved 60 år, og formuen hos udbetalingsberettigede medlemmer udgør ca. 60 pct. af formuen. Det stiller særlige krav til LDs investeringer, som skal være forholdsvis likvide.

På investeringsområdet varetager LD selv de strategiske og taktiske styringsopgaver, mens de øvrige aktiviteter er outsourcete. Kapitalforeningen LD er den helt centrale forretningsmæssige enhed i investeringsforvaltningen. Gennem outsourcing til en kapitalforening opnås den beskyttelse af LD som ejer/investor, der er sikret gennem lov om alternative investeringsforvaltere (FAIF-loven). Samtidig betyder organiseringen af investeringerne gennem en kapitalforening, at en del af arbejdet med kontrol af overholdelse af investeringsrammerne også er outsourcete. Dermed bidrager kapitalforeningen til opretholdelse af funktionsadskillelsen i LD.

B.1.2.2. VIRKSOMHEDSOPLYSNINGER

Lønmodtagernes Dyrtidsfond

Dirch Passers Allé 27, 2. sal

2000 Frederiksberg

CVR-nr. 61 55 28 12

B.1.2.3. TILSYNSMYNDIGHEDER

Finanstilsynet

Århusgade 110

2100 København Ø

CVR-nr. 10 59 81 84



Beskæftigelsesministeriet

Ved Stranden 8

1061 København K

CVR-nr. 10 17 27 48

B.1.2.4. EKSTERN REVISION

ERNST & YOUNG

Osvald Helmuths Vej 4

2000 Frederiksberg

CVR-nr. 30 70 02 28

■ B.1.2. VÆSENTLIGE ÆNDRINGER OG BEGIVENHEDER

B.1.2.1. NY FOND TIL FERIEMIDLER

Et bredt flertal i Folketinget vedtog i januar 2018 en ny ferielov, L 116 af 25. januar 2018. Det primære formål med den nye lov er, at alle lønmodtagere fremover skal kunne holde ferie, måneden efter at de har optjent den. Loven træder i kraft den 1. september 2020. Folketinget vedtog samtidig en lov om en overgangsordning til den ny ferielov, Lov om forvaltning og administration af tilgodehavende feriemidler, L 117 af 25. januar 2018. Loven indebærer, at feriemidler der opspares i overgangsperioden, bliver indefrosset i en ny fond – Lønmodtagernes Fond for Tilgodehavende Feriemidler – som LD får ansvaret for.

Dermed får alle danske lønmodtagere en pensionsopsparing i en ny fond forvaltet af LD. Ligesom for LD-ordningen bliver der tale om opsparing af et engangsbeløb, der udbetales som en sumydelse, når den enkelte lønmodtager forlader arbejdsmarkedet – eller senere efter eget valg. Den nye fond ventes at få en balance på 80-85 mia. kr., som omfatter dels tilgodehavende feriemidler placeret hos arbejdsgivere og dels feriemidler, der bliver overført til investering hos LD. De første midler forventes indbetalt i 2020.

Gennem sin investeringsstruktur, hvor investeringerne primært foretages via Kapitalforeningen LD, har LD et set-up, hvor den nye fond kan investere sammen med Lønmodtagernes Dyrtidsfond med stordriftsfordele for begge parter til følge. Samtidig kan LDs organisation se frem til en længere levetid, hvilket alt andet lige fører til en større robusthed i opgavevaretagelsen. LD har påbegyndt arbejdet med etablering og administration af den nye fond.



B.1.2.2. UDBUD AF INVESTERINGSFORVALTNING OG DEPOSITARYDELSE

I sommeren 2017 gennemførte LD et EU-udbud af investeringsforvaltning og depositarydelser til Kapitalforeningen LD. Udbuddet omfattede administration af midler for både LD og for den kommende fond til feriemidler. De nye aftaler forventes at træde i kraft i 2018. Ved udbuddet stillede LD krav om levering af yderligere serviceydelser inden for analyse og rapportering. Dermed kan flere administrative opgaver outsources. LD forventer endvidere at opnå betydelige besparelser på de leverede ydelser.

B.2. INVESTERINGSRESULTATER

B.2.1. INVESTERINGSRESULTAT

LDs samlede investeringsafkast er opgjort til 2.890,1 mio. kr. før pensionsafkastskat og 2.481,8 mio. kr. efter pensionsafkastskat i 2017. I tabel 1 ses sammensætningen af LDs investeringsafkast for 2017 og 2016, således som det fremgår af resultatopgørelsen i årsrapporten.

Tabel 1. Investeringsresultat 2017 og 2016

mio. kr.	2017	2016
Indtægter fra ejendomme	0,0	0,3
Renteindtægter og udbytter mv.	976,8	1.040,4
Kursreguleringer	2.008,2	1.261,3
Renteudgifter	-8,1	-5,8
Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-86,8	-93,0
Investeringsafkast i alt	2.890,1	2.203,2
Pensionsafkastskat	-408,3	-330,0
Investeringsafkast efter pensionafkastskat i alt	2.481,8	1.873,2

I tabel 2 ses LDs investeringsafkast for 2017 og 2016 opdelt på aktivklasser.

Tabel 2. Afkast opdelt på aktivklasser 2017 og 2016

	2017	2016
Grunde og bygninger	11,0 pct.	14,5 pct.
Børsnoterede og ikke-børsnoterede kapitalandele	13,8 pct.	5,9 pct.
Guldrandede obligationer og kreditobligationer	3,8 pct.	5,4 pct.
Øvrige finansielle investeringsaktiver	-0,5 pct.	-5,0 pct.

LD tilbyder sine medlemmer at investere deres opsparing i 11 puljer. Den største pulje LD Vælger er "default"-puljen, hvor medlemmer der ikke selv ønsker at sammensætte deres opsparing, har deres opsparing placeret. Puljen kan også vælges for en del af opsparingen i kombination med de øvrige udbudte puljer. Ultimo 2017 udgjorde LD Vælger 90,3 pct. af medlemmernes samlede formue. I tabel 3 ses medlemmernes formue og årets investeringsafkast fordelt på puljer.



Tabel 3. Medlemmernes formue ultimo 2017 og året afkast

	Medlemmernes formue	Investeringsafkast før skat
LD Vælger	37.539,7	6,8 pct.
LD Danske Aktier	1.720,9	14,8 pct.
LD Globale Aktier	646,6	8,3 pct.
LD Miljø & Klima	500,9	12,5 pct.
LD Mixed Obligationer	238,7	1,9 pct.
LD Korte Obligationer ¹⁾	634,6	1,3 pct.
BankInvest Vælger	52,0	-4,6 pct.
Danske Invest Vælger	50,4	2,9 pct.
Jyske Invest Vælger	72,7	3,3 pct.
Maj Invest Kontra	128,4	4,5 pct.
Nordea Invest Obligationer	46,3	1,6 pct.
I alt	41.631,2	

¹⁾ Formuen er korrigeret for, at en del af overført resultat er investeret i denne pulje.

LD Vælger er en balanceret pulje, der investerer i obligationer, kredit, aktier og alternative investeringer. LD Vælgers investeringsmæssige afkast på 6,8 pct. var absolut set tilfredsstillende i forhold til porteføljens risikoniveau. De fire aktivklassers afkast var: obligationer 2,8 pct., kredit 4,1 pct., aktier 9,0 pct. og alternative investeringer 3,4 pct.

Der henvises til LDs årsrapport for yderligere oplysninger om årets resultat af LDs investeringsaktiviteter.

■ B.2.2. SECURITISERING

LD har ingen direkte investeringer i securitiseringer.

B.3. RESULTATER AF ANDRE AKTIVITETER

Der er ikke andre væsentlige indtægter og udgifter i LD.

B.4. ANDRE OPLYSNINGER

Alle relevante og væsentlige oplysninger indgår i kapitlets øvrige afsnit.



C. LEDELSESYSTEM

C.1. GENERELLE OPLYSNINGER OM LEDELSESYSTEMET

LDs forretningsorden for bestyrelsen og bestyrelsens instruks til direktionen beskriver fordelingen af opgaver og ansvar mellem bestyrelse og direktion. Bestyrelsen har det overordnede ansvar for LD og træffer beslutning om forretningsmodel, strategi, risikoappetit og risikoprofil. Rammerne for forretningsmodel og strategi er præciseret i politikker og retningslinjer.

Bestyrelsen får to gange årligt forelagt en administrationsrapport med opfølgning på de outsourcete aktiviteter og interne administrative forhold. På den baggrund tager bestyrelsen stilling til, om LDs risikoprofil og organisering opfylder kravet i LD-loven om, at LD skal have effektive former for virksomhedsstyring. Det vurderes, at ledelsessystemet som beskrevet neden for er fyldestgørende i forhold til arten, omfanget og kompleksiteten af de risici, der er forbundet med LDs virksomhed.

■ C.1.1. SAMMENSÆTNING AF LEDELSEN

C.1.1.1. BESTYRELSE

Sammensætningen af LDs bestyrelse fastlægges i Lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Bestyrelsen udpeges af beskæftigelsesministeren og består af syv medlemmer, hvoraf fire udpeges efter indstilling fra hovedorganisationerne for lønmodtagere, og tre medlemmer udpeges direkte af ministeren.

Bestyrelsen har besluttet ikke at nedsætte et revisionsudvalg. Bestyrelsen varetager de relevante opgaver, som ellers ville være henlagt til et sådant udvalg. Det er således vurderet, at nedsættelse af et revisionsudvalg ikke er nødvendigt på baggrund af LDs struktur og organisation på regnskabsområdet. Det er ligeledes besluttet ikke at oprette en intern revision.

LDs bestyrelse afholder seks bestyrelsesmøder årligt, hvoraf et møde udvides med et bestyrelsesseminar, hvor blandt andet strategien drøftes. Bestyrelsen modtager månedlig rapportering om de væsentligste områder af LDs drift.

C.1.1.2. DIREKTION OG DAGLIG LEDELSE

LDs direktion består af en direktør. Den daglige ledelse består ud over direktøren af finansdirektøren og medlemsdirektøren. Tilsammen udgør direktøren, finansdirektøren og medlemsdirektøren de væsentligste risikotagere i LD.

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



Direktøren, finansdirektøren og medlemsdirektøren udgør bestyrelsen i Kapitalforeningen LD, hvor størstedelen af LDs investeringsaktiver er placeret, og er forpligtet til at udføre denne opgave i overensstemmelse med LD-bestyrelsens beslutninger.

Yderligere information om LDs bestyrelse og direktør findes i LDs årsrapport 2017.

■ C.1.2. VÆSENTLIGE ÆNDRINGER I LEDELSESYSTEMET

Der har ikke været væsentlige ændringer i ledelsessystemet i 2017.

C.1.2.1. ÆNDRINGER I LDs BESTYRELSE

- Peter Engberg Jensen udtrådte af LDs bestyrelse pr. 31. marts 2017
- Kirsten Smedegaard Andersen indtrådte i LDs bestyrelse 24. oktober 2017

C.1.2.2. ÆNDRING I LDs DAGLIGE LEDELSE

- Lars Wallberg fratrådte som finansdirektør pr. 23. juni 2017
- Charlotte Mark tiltrådte som finansdirektør pr. 1. september 2017

■ C.1.3. AFLØNNINGSPOLITIK OG -PRAKSIS

LDs aflønningspolitik er udarbejdet i overensstemmelse med Bekendtgørelse om ledelse og styring i Lønmodtagernes Dyrtingsfond, Bekendtgørelse om lønpolitik samt oplysningsforpligtelser i Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagernes Dyrtingsfond med tilhørende vejledning.

LDs bestyrelse er alene aflønnet ved et fast honorar og er således ikke omfattet af variabel aflønning. Der er ikke tilknyttet pension eller fratrædelsesgodtgørelse til bestyrelseshvervet i LD.

Direktionen er aflønnet ved et fast honorar og er ikke omfattet af variabel aflønning. Direktionen har kontraktmæssigt ret til fratrædelsesgodtgørelse svarende til 12 måneders løn.

Øvrige væsentlige risikotagere (LDs finansdirektør og medlemsdirektør) er aflønnet ved et fast honorar og er ikke omfattet af variabel aflønning.

Der er ikke indgået ordninger om tillægspension eller tidlig pensionering for direktionen eller nøglepersoner.

Yderligere information om aflønning af direktion og væsentlige risikotagere findes i LDs årsrapport 2017.

■ C.1.4. VÆSENTLIGE TRANSAKTIONER

Der har ikke været foretaget væsentlige transaktioner med personer, som udøver en betydelig indflydelse på LD.



C.2. FIT & PROPER

■ C.2.1. POLITIK FOR FIT & PROPER

LD-loven foreskriver, at bestyrelsen udpeges af beskæftigelsesministeren, og loven foreskriver, at et medlem af bestyrelsen eller direktøren skal have fyldestgørende erfaring til at udøve sit hverv eller varetage sin stilling. LDs politik for Fit & Proper er udarbejdet efter kravene opstillet i loven og gælder for LDs bestyrelse, direktøren og øvrige nøglepersoner i LD. Øvrige nøglepersoner i LD er finansdirektøren og medlemsdirektøren.

Bestyrelsesmedlemmer, direktion og øvrige nøglepersoner skal være Fit & Proper-godkendt af Finanstilsynet. LD modtager årligt en bekræftelse fra disse personer på, at der ikke er sket ændringer i forhold af betydning for vurderingen som Fit & Proper.

■ C.2.2. PROCES FOR FIT & PROPER VURDERING

LDs bestyrelse gennemfører årligt en evaluering af, om bestyrelsen tilsammen besidder den fornødne viden og erfaring til at kunne sikre en forsvarlig drift af LD. Med udgangspunkt i LDs forretningsmodel er der opstillet en kompetenceprofil, som angiver hvilke kompetencer, bestyrelsen skønner bør være repræsenteret i bestyrelsen. Baseret på de enkelte bestyrelsesmedlemmers kompetencer, vurderer bestyrelsen om den samlede bestyrelse har en hensigtsmæssig kompetenceprofil.

For direktøren foretager bestyrelsen en løbende evaluering af, om direktøren varetager sine opgave i overensstemmelse med fastlagte politikker og retningslinjer. En gang årligt gennemfører bestyrelsen en opsummerende vurdering af direktørens arbejde og samarbejde med bestyrelsen. Direktøren foretager en gang årligt en opsummerende vurdering af finansdirektørens og medlemsdirektørens arbejde og samarbejde med direktøren. Bestyrelsen orienteres om konklusionen af vurderingen.

C.3. RISIKOSTYRINGSSYSTEM

■ C.3.1. RISIKOSTYRINGSSYSTEM, STRATEGIER, PROCESSER

LDs forretningsmæssige risici er primært knyttet til to forhold. Det første vedrører de særlige risici, som knytter sig til usikkerhed om forløbet af de fremtidige udbetalinger, herunder flytninger. Det andet forhold vedrører markedsrisici mv. på investeringsaktiverne.

Overordnet set vejer hensynet til løbende at kunne udbetale midler til medlemmerne tungt i beslutningen om sammensætningen af formuen, hvilket indebærer høje krav til løbende cashflow fra og/eller omsættelighed af aktiverne.



Ud over likviditetskravet er afvejningen af forventet investeringsafkast over for markedsrisiko helt essentiel. Denne afvejning tager udgangspunkt i bestyrelsens vurdering af medlemmernes risikotolerance. LD arbejder struktureret med modelbaserede analyser med henblik på at fastlægge en strategisk portefølje, og der optimeres på forskellige risikoprofiler. Samtidig fastlægges en række restriktioner på mulige aktivsammensætninger, således at muligheden for løbende at udbetale midlerne effektivt bevares.

Ultimo 2017 udgjorde LD Vælger 90,3 pct. af medlemmernes formue. LD Vælger er "default"-puljen, der benyttes af de medlemmer, der ikke aktivt har valgt en anden risikoprofil for deres opsparing. LD har i en årrække arbejdet med en fastlæggelse af den langsigtede investeringsstrategi for LD Vælger ud fra en tilgang, hvor der foretages optimeringer af investeringsporteføljen ved hjælp af en dynamisk model, der genererer en række forskellige scenarier for udviklingen på de finansielle markeder. Scenarierne anvendes til at analysere såvel den aktuelle portefølje som mulige alternative porteføljer med fokus på risikoegenskaberne, herunder effekten af ekstreme markedsforhold ("halescenarier"). Bestyrelsen fastlægger ud fra den ønskede risikotolerance en strategisk portefølje.

Rammerne for den taktiske og operationelle risikostyring fastlægges af bestyrelsen i årlige retningslinjer, hvor der opstilles detaljerede rammer for risikotolerancen i det enkelte år. Der fastlægges for hver aktivtype et udsvingsbånd i forhold til den strategiske portefølje, hvorved bestyrelsen afgrænser direktionens mulighed for at foretage dispositioner. Bestyrelsen fastlægger ligeledes supplerende risikorammer for valutakurs- og renterisici og kredit- og modpartsrisici, samt for anvendelsen af afledte finansielle instrumenter.

■ C.3.2. INVESTERINGSSTRATEGI

LD-loven blev ændret fra 1. juli 2016, således at de hidtidige kvantitative placeringsregler bortfaldt og blev erstattet af det såkaldte Prudent Person Princip. Princippet betyder, at det er bestyrelsens ansvar at fastlægge en risikoprofil for LDs investeringer og der ud fra fastsatte rammer for de enkelte investeringsområder. Risikoprofil og investeringsrammer skal fastlægges således, at medlemmernes interesser varetages bedst muligt.

LDs bestyrelse fastlægger hvert år et investeringsmønster for det efterfølgende år. Investeringsmønsteret for LD Vælger munder ud i en strategisk portefølje, sammenligningsindeks og investeringsrammer for LD Vælger samt sammenligningsindeks og rammer for de øvrige puljer. Udgangspunktet for fastlæggelse af den strategiske portefølje og sammenligningsindeks baserer sig på modelberegninger, der genererer en række forskellige scenarier for udviklingen på de finansielle markeder. Der beregnes forventet afkast og risiko for LD Vælger under antagelse af forskellige aktivallokeringer i LD Vælger med fokus på porteføljens risikoegenskaber, herunder hale-



scenarier. På grundlag af beregningerne fastlægger bestyrelsen en aktivsammensætning, der afspejler den ønskede risikoprofil for LD Vælger (den strategiske portefølje), samt sammenligningsindeks og investeringsrammer.

Baseret på aktivallokeringen vurderes investeringsporteføljens likviditetsgrad for at sikre, at den har tilstrækkelig likviditet til at kunne honorere uventede stigninger i likviditetsbehovet til udbetalinger og skattebetaling. Dette sikrer, at LD ikke vil stå i en situation, hvor LD ikke kan honorere udbetalinger og skattebetalinger.

C.4. INTERNT KONTROLSYSTEM

LDs bestyrelse har det overordnede ansvar og træffer blandt andet beslutning om forretningsmodel, strategi, risikoappetit og risikoprofil. Beslutningerne udformes i årlige retningslinjer, der specificerer investerings- og risikorammer.

Investerings- og risikorammerne udmøntes for langt den overvejende del i Kapitalforeningen LD (KLD). Bestyrelsen i KLD (identisk med LDs daglige ledelse) har ansvaret for at kontrollere, at investeringsforvalteren for KLD implementerer risikorammerne. Investeringsforvalteren varetager alle funktioner i henseende til afvikling og kontrol af værdipapirhandler, afstemning og bogføring samt kontrol af overholdelse af investeringsrammerne.

LD er porteføljeforvalter i KLDs puljeafdelinger og dermed ansvarlig for aktivallokering, overordnet risikostyring samt likviditetsstyring i disse afdelinger. Den løbende aktivallokering og risikostyring i afdelingerne foregår efter beslutning i LDs interne investeringskomité, der består af direktøren, finansdirektøren samt investeringsteamet. Der føres beslutningsreferat af møderne i komitéen.

LDs kontrol- og overvågningsfunktioner varetages i væsentlig grad ved hjælp af outsourcing-parternes rapportering til LD. For investeringerne i KLD modtager LD dagligt compliance-rapporter omfattende overholdelse af risikorammer for både puljeafdelinger, hvor LD er porteføljeforvalter, og mandatafdelinger, hvor porteføljeforvaltningen er outsourcet. Der modtages endvidere en månedlig investerings- og compliance-rapportering, som fremsendes til bestyrelsen, samt yderligere intern rapportering til investeringskomitémøderne.

LD er ifølge bekendtgørelse om ledelse og styring af Lønmodtagernes Dyrtdidsfond ikke forpligtet til at have en risikostyringsfunktion, compliance-funktion, aktuarfunktion eller intern audit-funktion.



■ C.4.1. RAPPORTERINGSPROCEDURER

LDs bestyrelse modtager månedlig rapportering om de væsentligste områder af LDs drift. Den månedlige rapportering indeholder blandt andet information om investeringsafkast og overholdelse af investeringsrammer i LD Vælger.

Til hvert bestyrelsesmøde (seks gange årligt) modtager LDs bestyrelse en rapportering vedrørende overholdelsen af samtlige investeringsrammer, udviklingen i de enkelte aktivgrupper, samt en risikoopgørelse og -rapportering omfattende markeds- og modpartsrisici for LD Vælger, hvor opgørelsesmetoden er den samme, som pensionsinstitutter underlagt Solvency II benytter. LD er ikke omfattet af Solvency II.

LDs interne investeringskomité modtager til hvert møde (to møder hver måned) materiale vedr. afkast, aktivallokering og overholdelse af investeringsrammer, der udarbejdes af investeringsforvalteren, som er uafhængig af investeringskomitéen. Rapporteringen er en del af grundlaget for overvågning og styring af LD Vælger og øvrige puljer.

LD modtager dagligt compliance-rapporter fra investeringsforvalteren omfattende overholdelse af risikorammer for både puljeafdelinger, hvor LD er porteføljeforvalter, og mandatafdelinger, hvor porteføljevaltningen er outsourcet. LDs bestyrelse modtager til hvert møde en compliance-rapport for samtlige afdelinger i KLD.

LDs investeringsafdeling modtager månedlig rapportering for mandater fra investeringsforvalteren og fra porteføljeforvalterne. Rapporteringen er en del af grundlaget for den løbende opfølgning på porteføljevaltningen i mandater, som er outsourcet.

C.5. OUTSOURCING

■ C.5.1. OUTSOURCINGPOLITIK

LD-loven foreskriver, at LD kan indgå aftaler om administration, it-leverancer og formueforvaltning med eksterne leverandører, og angiver visse minimumskrav, som LD skal sikre, at leverandøren til enhver tid skal opfylde.

LD benytter sig af en betydelig grad af outsourcing af administrative opgaver for derigennem at opnå omkostningsreduktioner i takt med faldende medlemstal og formue. Det overordnede mål for outsourcing er således at opnå administrative, operationelle, systemmæssige og økonomiske fordele til gavn for LDs medlemmer. Outsourcing af væsentlige eller afgørende aktivitetsområder skal besluttes af LDs bestyrelse. Bestyrelsen har udfærdiget en politik for outsourcing af LDs aktiviteter i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om outsourcing af væsentlige aktivitetsområder.



For at minimere risikoen for tab forbundet med outsourcing, reguleres aktiviteterne i skriftlige aftaler, der fastlægger de rettigheder og forpligtelser, som LD og leverandøren hver især har. Direktionen og den øvrige ledelse sikrer ved krav forud for indgåelse af outsourcing-kontrakter, at leverandørerne har den evne, kapacitet og de tilladelser, der efter den relevante lovgivning er foreskrevet, for at kunne varetage de outsourcete opgaver på tilfredsstillende vis. Outsourcete aktiviteter overvåges løbende, og der rapporteres mindst to gange årligt til bestyrelsen om opgaveløsningen på de outsourcete forretningsområder.

■ C.5.2. VIGTIGE OUTSOURCEDE FUNKTIONER OG AKTIVITETER

Bestyrelsen har besluttet at outsource følgende kritiske og vigtige operationelle funktioner og aktiviteter:

- Medlemsadministration
- Investeringsforvaltning og depositarydelse
- Investeringsrådgivning
- It-drift og support

Yderligere information om aktuelle samarbejdspartnere og porteføljeforvaltere findes på LDs hjemmeside under Samarbejdspartnere og Porteføljeforvaltere.

C.6. ANDRE OPLYSNINGER

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



D. RISIKOPROFIL

I overensstemmelse med bestemmelserne i LD-loven og Bekendtgørelse om ledelse og styring af LD udarbejder direktionen årligt en vurdering af de væsentligste risici i LD og i Kapitalforeningen LD (herefter KLD). Risikovurderingen skal danne grundlag for bestyrelsens vurdering af, om LDs organisering er indrettet på en hensigtsmæssig og betryggende måde. Med udgangspunkt i Risikovurderingen fastlægger bestyrelsen relevante Politikker og Retningslinjer til direktionen.

Dette afsnit omhandler risici i Lønmodtagernes Dyrtdsfond. De væsentligste risici er markedsrisici og modpartsrisici.

D.1. MARKEDSRISICI, HERUNDER KREDITRISICI

Markedsrisikoen er risikoen for tab som følge af, at investeringerne mister værdi på grund af bevægelser på de finansielle markeder.

LD Vælgers markedsrisiko opgøres månedligt. Markedsrisikoen er beregnet på tilsvarende vis, som markedsrisikoen opgøres under Solvency II. Da LD ikke er omfattet af Solvency II, er opgørelsen af markedsrisikoen alene til internt brug til kvantificering af de risici, der påvirker LD Vælgers markedsværdi. LD beregner risikoen baseret på standardmodellen. Markedsrisikoen består af:

- Aktierisiko
- Renterisiko
- Spændrisiko
- Valutakursrisiko
- Ejendomsrisiko
- Koncentrationsrisiko

■ D.1.1. AKTIERISIKO

Aktierisiko er risikoen for tab som følge af aktiekursfald. I standardmodellen opdeles aktier i henholdsvis type 1 og type 2 aktier. Type 1 aktier er børsnoterede aktier i et OECD-land. Type 2 aktier er øvrige børsnoterede aktier og unoterede aktier. Investeringsfonde, der ikke gennemlyses, behandles som type 2 aktier, uanset indholdet i fonden. Aktierisikoen beregnes som et fald på 39 pct. og 49 pct. for henholdsvis type 1 og type 2 aktier. Faldet korrigeres med den symmetriske aktiejustering, der oplyses af EIOPA¹. LD benytter sig ikke af overgangsordningen, hvor risikoen på aktier, der er erhvervet før 1. januar 2016, stresses med en lavere procent i stedet for procenterne i standardmodellen.

¹ EIOPA: European Insurance and Occupational Pensions Authority



■ D.1.2. RENTERISIKO

Renterisikoen er risikoen for tab som følge af ændringer i renterne. I standardmodellen opgøres renterisikoen på alle rentebærende værdipapirer på papirniveau. For LD Vælger er kun rentestigninger relevante, idet rentefald vil øge værdien af rentebærende værdipapirer. Renterisikoen beregnes som værdiændringen af alle rentebærende værdipapirer ved en ikke parallel forskydning af rentekurven, dog minimum med 1 procentpoint.

■ D.1.3. KREDITSPÆNDSRISIKO

Kreditspændsrisikoen er risikoen for tab i form af værdiforringelse på rentebærende værdipapirer som følge af, at kreditværdigheden falder, eller at obligationen misligholdes. Risikoen beregnes som det tab, der sker ved en udvidelse af kreditspændene. Størrelsen af tabet afhænger af værdipapirets kreditvurdering og varighed. For statsobligationer udstedt af et EØS-land, hvor obligationen er udstedt i landets egen valuta er kreditrisikoen 0. Realkreditobligationer har en lavere risiko end øvrige obligationer.

■ D.1.4. VALUTAKURSRISIKO

Valutakursrisikoen er risikoen for tab på investeringer i andre valutaer end danske kroner. Valutakursrisikoen beregnes som værditabet på alle investeringer i udenlandsk valuta ved, at valutaen falder med 25 pct. For investeringer i euro beregnes værditabet dog kun for et fald på 0,4 pct. som følge af den danske fastkurspolitik over for euro. Værdien af LD Vælgers investeringer i amerikanske dollars, britiske pund og japanske yen afdækkes med minimum 50 pct. Denne afdækning reducerer valutakursrisikoen.

■ D.1.5. EJENDOMSRISIKO

Ejendomsrisikoen er risikoen for tab på direkte investeringer i ejendomme. LD Vælger har ingen direkte ejendomsinvesteringer, og derfor er ejendomsrisikoen 0.

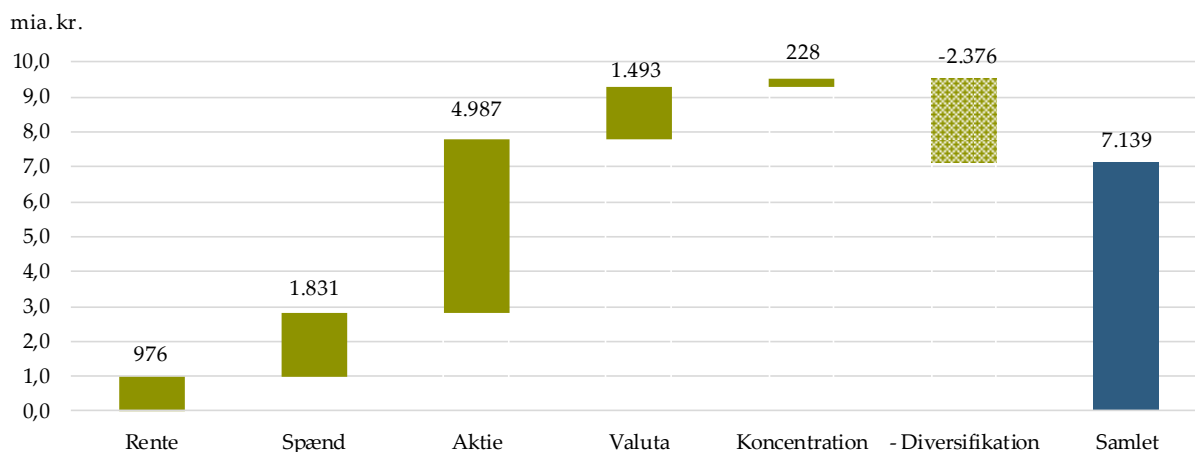
■ D.1.6. KONCENTRATIONSRIKSIKO

Koncentrationsrisikoen er risikoen for yderligere tab som følge af at have store eksponeringer mod enkelte udstedere, hvorved investeringsporteføljen er mindre diversificeret. En udsteder har koncentrationsrisiko, hvis eksponeringen overstiger en tærskelværdi, som er afhængig af blandt andet udstederens rating. For statsobligationer udstedt af EØS-lande i landenes egen valuta er koncentrationsrisikoen 0.

■ D.1.7. SAMLET MARKEDSRISIKO

Figur 1 viser LD Vælgers samlede markedsrisiko baseret på ovenstående risikotyper. Da ovenstående risikotyper ikke er fuldt korrelerede, er den samlede markedsrisiko lavere end summen af de enkelte risikotyper.

Figur 1. LD Vælgers markedsrisiko pr. 31. december 2017



LD Vælgers samlede markedsrisiko har gennem 2017 været i niveauet 8 mia. kr., da den overordnede aktivallokering har været fastholdt gennem året. Allokeringen mellem aktier og guldrandede obligationer blev som følge af bestyrelsens vedtagelse af investeringsmønster for 2018 ændret i december, idet aktieandelen blev nedbragt, og allokeringen til danske realkreditobligationer blev øget. Ændringen i allokeringen medførte, at markedsrisikoen blev reduceret ved reduktion af aktierisikoen og i mindre grad valutarisikoen. Modsat blev renterisikoen og spændrisikoen øget.

■ D.1.8. KREDITRISIKO

Kreditrisikoen er risikoen for tab som følge af forringet kreditkvalitet eller tab som følge af, at en modpart ikke kan opfylde sine forpligtelser. Kreditrisiko opdeles således i kreditspændrisiko, som er beskrevet ovenfor, og modpartsrisiko, som beskrives i afsnittet D.2. Modpartsrisici.

■ D.1.9. FORANSTALTNINGER TIL VURDERING AF MARKEDSRISIKO

Der henvises til afsnit C.4.1. Rapporteringsprocedurer.

■ D.1.11. STRESSTEST OG RISIKOANALYSER

Der henvises til afsnit C.3.2. Investeringsstrategi og C.4.1. Rapporteringsprocedurer.



D.2. MODPARTSRISICI

Modpartsrisikoen er risikoen for tab i tilfælde af, at modparter ikke opfylder deres forpligtelser. Modpartsrisikoen opstår i forbindelse med indgåelse af kontrakter i afledte finansielle instrumenter (derivater) og på kontantindeståender i pengeinstitutter. Modpartsrisikoen tager udgangspunkt i "tab ved misligholdelse", som er det tab, LD Vælger vil få, hvis modparten misligholder forpligtelsen, eksempelvis ved at pengeinstitutter går konkurs. Modpartsrisikoen beregnes som standardafvigelsen på tabsfordeling på tab ved misligholdelse med udgangspunkt i eksponeringen mod den enkelte modpart grupperet efter rating.

LD Vælgers samlede modpartsrisiko udgjorde 219 mio. kr. pr. 31. december 2017.

Modpartsrisikoen har gennem hele året været i niveauet 200 mio. kr., hvor ændringer primært er påvirket af størrelsen af LDs kontantindeståender i depotbanken.

■ D.2.1. FORANSTALTNINGER TIL VURDERING AF MODPARTSRISIKO

Der henvises til afsnit C.4.1. Rapporteringsprocedurer.

D.3. OPERATIONELLE RISICI

Ved operationelle risici forstås risikoen for tab som følge af u hensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige eller systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder, uanset om dette sker direkte i LD eller gennem KLD, og uanset om opgaverne varetages af LD og KLD eller eksterne leverandører.

De operationelle risici er begrænsede, idet LD har en enkel forretningsmodel og udbyder et simpelt produkt. Organisationens størrelse og kompleksitet gør, at der er en overskuelig organisationsstruktur med en klar organisatorisk ansvarsfordeling. LD har som tidligere nævnt valgt at outsource mange aktiviteter, hvor der stilles krav om, at aktiviteterne bliver leveret på et højt kvalitetsniveau (med lavere risiko), end hvad der er muligt internt i organisationen.

Operationelle risici søges imødegået med risikoreducerende foranstaltninger i form af politikker og retningslinjer, forretningsgange og kontroller (herunder beredskabsplaner). LD tillægger kvaliteten i rapporteringen til LDs bestyrelse væsentlig betydning, bl.a. med henblik på at bestyrelsen kan varetage sine kontrol- og overvågningsforpligtelser.



D.4. ANDRE VÆSENTLIGE RISICI

D.4.1. LIKVIDITETSRISIKO

Likviditetsrisiko er risikoen for, at LD ikke kan skaffe tilstrækkelig likviditet til at kunne finansiere medlemsudbetalinger og flytninger til tiden. Likviditetsrisiko er en væsentlig risiko for LD. Den kortsigtede likviditetsstyring i LD tager højde for, at LD til ethvert tidspunkt har tilstrækkeligt med kontantindestående i pengeinstitutter til at kunne finansiere medlemsudbetalinger og afgifter til staten som følge af skatterabat og pensionsafkastskat. Niveaueet for kontantindeståender svarer til minimum en måneds medlemsudbetalinger baseret på normalt udbetalingsbehov og et forventet beløb til afgifter til staten som følge af skatterabat. Det normale udbetalingsbehov baserer sig på realiserede udbetalinger, og det forventede beløb til afgifter baserer sig på værdien af opsparingen hos de medlemmer, hvor opsparingen skal omlægges fra en LD-opsparing til en LD-aldersopsparing.

Ud over den kortsigtede likviditetsstyring er investeringsstrategien fastlagt, således at der hurtigt kan fremskaffes likviditet fra salg af investeringsaktiver. En væsentlig del af LDs investeringsaktiver er investeret i værdipapirer med høj omsættelighed, hvor der i løbet af få dage kan fremskaffes likviditet, der kan finansiere flere måneders udbetalinger.

D.4.2. ANDRE RISICI

Ud over de risici, der er beskrevet ovenfor, har LD identificeret nedenstående risici:

- Cyberkriminalitet
- Politiske risici
- Regulatoriske risici
- Omdømmerisici

Fælles for disse risici er, at de er svære at forudsige, svært kvantificerbare og svære at afdække.

D.5. ANDRE OPLYSNINGER

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