FINANSTILSYNET

Finanstilsynet
30. oktober 2026

Redegørelse om inspektion vedrørende alternative investeringer i AkademikerPension

Finanstilsynet gennemførte i januar 2026 en inspektion i AkademikerPension – Akademikernes Pensionskasse vedrørende alternative investeringer ekskl. ejendomme.

AkademikerPension administrerer både gennemsnits- og markedsrenteprodukter. Pensionskassen havde ca. 178.000 medlemmer og investeringer for ca. 163 mia. kr. ultimo 2025.

Pensionskassens samlede allokering til alternative investeringer har de seneste år ligget tæt på gennemsnittet for branchen. Alternative investeringer udgjorde ca. 24 mia. kr. ultimo 2025 svarende til ca. 14,5 pct. af pensionskassens samlede investeringsaktiver. Pensionskassens alternative investeringer omfatter private equity, infrastruktur og illikvid kredit, der primært foretages via fonde og co-investeringer med disse.

Inspektionen var en undersøgelse af pensionskassens overholdelse af prudent person-princippets krav til identifikation, måling og overvågning af investeringernes risici, herunder løbende værdiansættelse. Derudover undersøgte Finanstilsynet pensionskassens overholdelse af krav til håndtering af modelrisiko og model governance vedrørende modeller anvendt i risikostyringen af alternative investeringer, herunder model til opgørelse af markedsrisiko. Desuden undersøgte Finanstilsynet pensionskassens organisering af arbejdet samt pensionskassens risikoprofilering af alternative investeringer.

Inspektionens centrale konklusioner

Administration

Pensionskassens skriftlige procedurer og dokumentation for arbejdet med løbende risikoidentifikation, -måling og -overvågning samt model governance vedrørende alternative investeringer var mangelfuld. Det udgør en risiko for utilstrækkelig risikostyring. En stor del af arbejdet lå samtidig hos relativt få medarbejdere, hvilket giver forhøjet risiko for opgavevaretagelsen.

Pensionskassen har derfor fået påbud om, at bestyrelsen og direktionen skal sætte øget fokus på de administrative forhold vedrørende alternative

investeringer, herunder foretage en fornyet vurdering af ressourcesituationen og sikre tilstrækkelige skriftlige procedurer og dokumentation[1].

Modelrisiko, herunder model governance

Flere af de modeller, pensionskassen benytter i risikostyringen af alternative investeringer, herunder modeller til måling af markedsrisiko i forbindelse med opgørelse af markedsrisikorammer (markedsrisikomodel), til måling af markedsrisiko ved enkeltinvesteringer (afkastkravmodel), til værdiansættelse af enkeltinvesteringer (værdiansættelsesmodel) og til overvågning af enkeltinvesteringer (model for overvågning i form af "trafiklys"), er væsentlige for pensionskassens beslutninger. Modelrisiko i form af fejl eller svagheder i modellerne er derfor et væsentligt risikoområde.

Pensionskassen har fået påbud om at sikre, at bestyrelsens politik for operationel risiko forholder sig separat til modelrisiko ved modeller anvendt i risikostyringen af alternative investeringer under hensyntagen til de enkelte modellers væsentlighed, kvalitet og kompleksitet[2]. Det indebærer bl.a., at politikken skal omfatte principper for model governance, der sikrer, at modelrisiko holdes på et for bestyrelsen acceptabelt niveau.

Opgørelse af markedsrisiko og model governance m.v.

Pensionskassens bestyrelse havde ikke taget tilstrækkelig stilling til principper for og model til opgørelse af markedsrisiko og rammerne herfor i forhold til alternative investeringer, herunder til væsentlige antagelser, begrænsninger og konsekvenser ved modelanvendelsen. Det udgør en risiko for bestyrelsens mulighed for at vurdere markedsrisikomodellens egnethed samt konsekvenser og begrænsninger ved brugen af modellen. Pensionskassen har derfor fået påbud om at sikre bestyrelsens tilstrækkelige stillingtagen[3] samt påbud om at sikre, at bestyrelsen fastsætter krav til rapportering på modellens pålidelighed, herunder relevante back-tests[4].

Pensionskassen havde desuden ikke dokumentation for analyser og beslutninger om valg, justering og brug af markedsrisikomodellen i forhold til alternative investeringer og havde ikke skriftlige procedurer for model governance. Model governance omfatter udvikling, godkendelse, implementering, validering, vedligeholdelse, dokumentation og rapportering vedrørende modellen samt organisatorisk forankring. Forholdene udgør en risiko for, at pensionskassen ikke får målt markedsrisikoen ved alternative investeringer korrekt og retvisende, og dermed en risiko for, at markedsrisikomodellen ikke understøtter en betryggende risikostyring af investeringerne i

[1] Lov om forsikringsvirksomhed (LFV), § 95, stk. 3, og bekendtgørelse om ledelse og styring af forsikringsselskaber m.v. (ledelsesbekendtgørelsen), § 6 stk. 3, nr. 1, § 9, stk. 1-2, § 14, stk. 2, nr. 2, og § 15, stk. 1.
[2] Ledelsesbekendtgørelsen, bilag 3, nr. 2, nr. 4 og nr. 5, litra g.
[3] LFV, § 95, stk. 1, nr. 2, og stk. 2, nr. 2, og ledelsesbekendtgørelsen, § 7, stk. 3, nr. 5, og § 8, stk. 1, nr. 2.
[4] Ledelsesbekendtgørelsen, § 22, stk. 3.

overensstemmelse med bestyrelsens markedsrisikoprofil. Pensionskassen har derfor fået påbud om at etablere og implementere model governance vedrørende pensionskassens markedsrisikomodel[5].

Pensionskassens risikoansvarlige skal bistå direktionen med at sikre risikostyringssystemets effektivitet, herunder bidrage til at sikre, at alle væsentlige risici identificeres, måles, styres og rapporteres korrekt. Pensionskassen har fået påbud om at sikre, at den risikoansvarlige dokumenterer grundlaget for sin vurdering af markedsrisikomodellen i forhold til alternative investeringer til understøttelse af risikostyringssystemets effektivitet[6].

Pensionskassen havde desuden ikke dokumenteret, at den som led i vurdering af egen risiko og solvens (ORSA) havde vurderet, om pensionskassens markedsrisikoprofil, herunder i forhold til alternative investeringer, afveg væsentligt fra de antagelser, der ligger til grund for den regulatoriske opgørelse af solvenskapitalkrav for markedsrisiko. Pensionskassen har derfor fået påbud herom[7] til sikring af, at det opgjorte solvenskapitalkrav afspejler pensionskassens faktiske markedsrisikoprofil.

Opgørelse af afkastkrav og model governance

Pensionskassen anvender en model til at opgøre afkastkrav for alternative investeringer. Afkastkravet skal udtrykke det afkast, pensionskassen vurderer, at den skal have for at påtage sig risikoen ved en investering. Pensionskassens dokumentation og skriftlige procedurer for afkastkravsmodellen og governance vedrørende modellen var mangelfuld. Det udgør en risiko for, at pensionskassens afkastkrav ikke i tilstrækkelig grad afspejlede investeringernes samlede risici. Det kan påvirke både investeringsbeslutninger og den efterfølgende forvaltning af investeringerne.

Pensionskassen har derfor fået påbud om at sikre, at relevante risikopræmier, herunder væsentlige risici identificeret for den enkelte investering, inddrages i afkastkravsmodellen, at afkastkravet opgøres løbende, og at der etableres skriftlige procedurer for modellen og model governance[8].

[5] LFV, § 132, og ledelsesbekendtgørelsen, §§ 14, 15 og 17 samt bilag 2, nr. 13 og nr. 14, litra c, og bilag 3, nr. 2.
[6] Ledelsesbekendtgørelsen, § 17 og bilag 6, nr. 14 og nr. 20, og delegeret forordning (EU) 2015/35 af 10. oktober 2014 (Solvens II-forordningen), artikel 259, stk. 1, litra d.
[7] Ledelsesbekendtgørelsen, § 4, stk. 2.
[8] LFV, §§ 132 og 175, og ledelsesbekendtgørelsen, § 14 og bilag 3, nr. 2.