



# ÅRSRAPPORT 2015



# INDHOLD

<b>LEDELSESBERETNING</b>	<b>4</b>
Resumé	6
Kunder og produkter	8
Investeringer	14
Samfundsansvar	22
Organisation	26
Kapital og solvenskrav	30
Regnskab i hovedtræk	32
Begivenheder efter regnskabsårets afslutning	33
Udsigter for de nærmeste år	33
<b>ÅRSREGNSKAB</b>	<b>34</b>
Resultat- og totalindkomstopgørelse	37
Balance, aktiver	38
Balance, passiver	39
Egenkapitalopgørelse	40
Noter	41
<b>PÅTEGNINGER OG ERKLÆRINGER</b>	<b>70</b>
Ledelsens påtegning	72
Den uafhængige revisors erklæringer	73

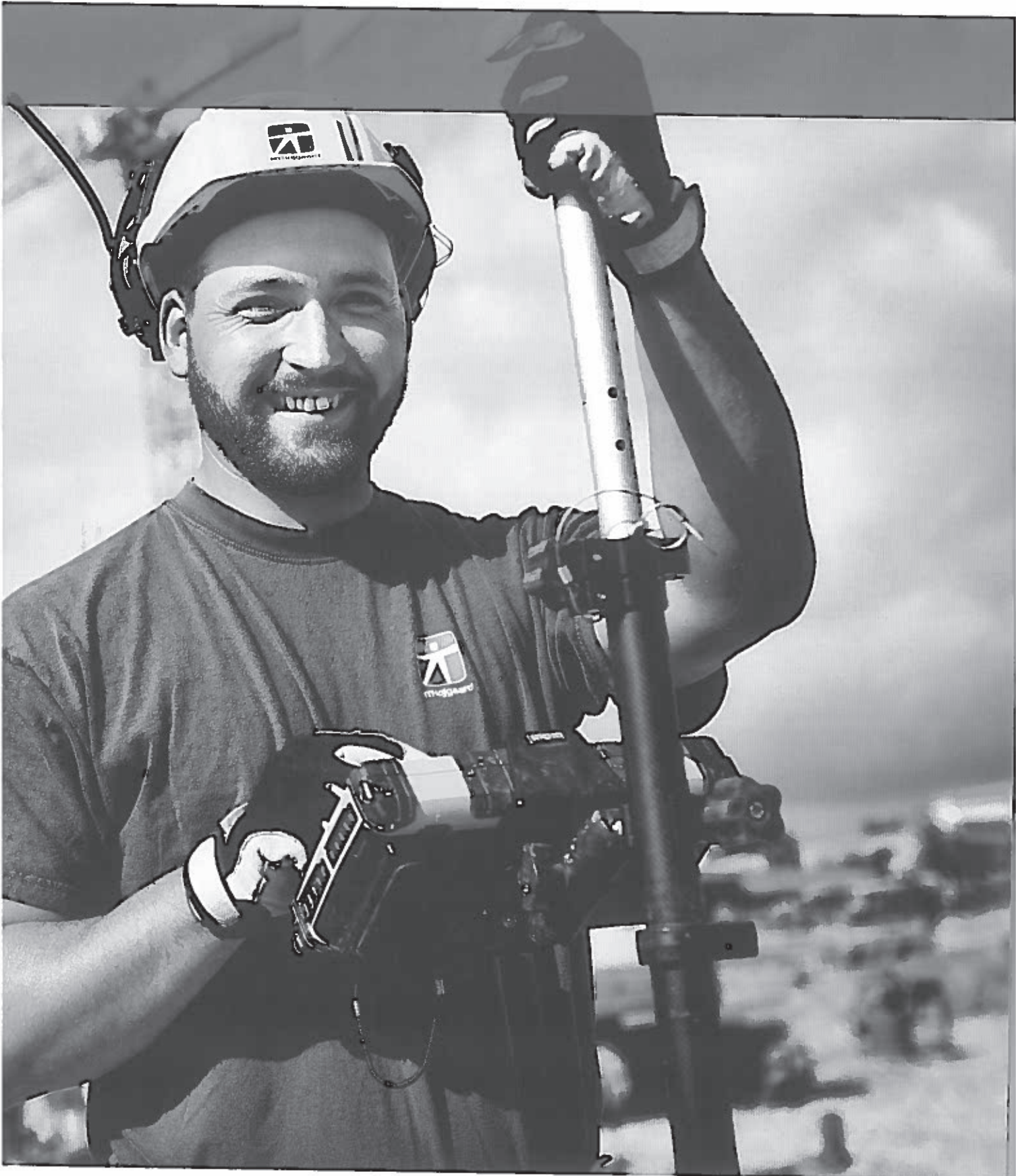
**PENSIONDANMARK HAVDE VED UDGANGEN AF 2015 684.000 MEDLEMMER  
OG EN FORMUE PÅ 183,1 MIA. KR.**



# LEDELSESBERETNING

**PENSIONDANMARKS MEDLEMMER MODTOG I 2015  
I ALT 2,8 MIA. KR. I PENSIONS- OG FORSIKRINGSYDELSE**





## Resumé

### PensionDanmark i vækst

2015 blev præget af vækst i beskæftigelsen i de virksomheder, hvor de ansatte har pensionsordning i PensionDanmark. Til trods for en moderat lønudvikling betød det, at de løbende pensionsbidrag voksede til 10,8 mia. kr. – en stigning på 6 pct. i forhold til 2014. De samlede præmieindtægter blev i 2015 på 12,1 mia. kr.

I 2015 voksede antallet af alderspensionister med løbende udbetaling med 11 pct., så der ultimo 2015 var 40.700 medlemmer med en månedlig alderspension fra PensionDanmark. Et typisk nypensioneret medlem fik knap 36.000 kr. årligt i alderspension – 10 pct. højere end i 2014.

Medlemmerne modtog i alt 2,8 mia. kr. i pensions- og forsikringsydelse.

PensionDanmark – med 684.000 medlemmer – havde ved årets udgang en samlet balance på 183,1 mia. kr., 7 pct. mere end ét år tidligere.

### Robust afkast i urolig tid

Efter rekordåret i 2014 med et afkast på 16,1 mia. kr. blev 2015 et mere turbulent år – særligt på de børsnoterede markeder. Alligevel opnåede PensionDanmark et tilfredsstillende afkast på 7,1 mia. kr.

Investeringerne i ejendomme og infrastruktur, der er tilrettelagt, så de er mindre følsomme overfor de økonomiske konjunkturer, blev yderligere udbygget i løbet af året.

I ejendomsporteføljen blev købt af tre ejendomme i Odense, Ålborg og København med KMD som lejer samt en række andre erhvervsjendomme og hotellet Comwell i Roskilde suppleret med igangsættelse af byggeri af boliger på Islands Brygge, et nyt cybercrime center til Rigspolitiet i Glostrup og to OPP-projekter – en retsbygning i Svendborg og en fødeafdeling til Slagelse Sygehus. Desuden blev tre store erhvervsbyggerier afsluttet og overdraget til lejerne: Nye domiciler til Semco Maritime i Esbjerg, til Alfa Laval i Aalborg og NCC i Gladsaxe. Alle byggerier opnåede at få bæredygtighedscertifikatet DGNB i guld eller platin.

Infrastrukturporteføljen blev udvidet med en investering i britiske Angel Trains, der udlejer 4.500 togsæt til operatører på jernbanenettet i Storbritannien. Og med PensionDanmarks tredje investering i et biomassekraftværk i Storbritannien, Brite, gennem Copenhagen Infrastructure II, som PensionDanmark i 2015 gav et investeringstilsagn på i alt 4 mia. kr.

PensionDanmark havde ved udgangen af året investeringer på 18,8 mia. kr. i infrastruktur og 13,6 mia. kr. i ejen-

domme, hvilket samlet set er 18 pct. af den samlede portefølje på 183 mia. kr. Ejendomme gav i gennemsnit 8,7 pct. i afkast i 2015, mens infrastrukturinvesteringerne i gennemsnit gav 7,2 pct. i afkast.

PensionDanmark høstede igen i 2015 international anerkendelse for investeringerne i infrastruktur ved at vinde infrastrukturkategorien ved såvel IPE Awards som IP Real Estate Global Awards.

Med årets investeringsafkast har PensionDanmark givet medlemmerne et afkast på deres opsparing på mellem 67 og 76 pct. siden finanskrisen i 2008.

Over de kommende år forventes et noget lavere afkast end i 2015. Det skyldes dels det meget lave renteniveau, og dels at aktierne er gået fra at være lavt prisfastsat lige efter finanskrisen til nu at være prisfastsat lidt til den dyre side. Ligeledes taler meget for, at der fremadrettet må forventes større udsving i afkastet, end hvad der har været tilfældet de seneste år.

### Effektivt selskab uden ventetid

2015 blev det første år på PensionDanmarks nye forsikringsadministrative platform. Ibrugtagningen var vellykket og har løftet kundeservice og rådgivning.

Der var godt 131.000 telefonopkald fra kunder og virksomheder i 2015 med en gennemsnitlig ventetid på blot 7 sekunder, 45 sekunders svartid på chatfunktionen og under et døgn for mailbesvarelser.

De nye tiltag er blevet godt modtaget af medlemmerne. I Loyalty Groups årlige undersøgelse BranchIndex Pension, der afdækker danskernes loyalitet overfor og tilfredshed med deres pensionselskab, kom PensionDanmark for andet år i træk ud som selskabet med branchens mest loyale og tilfredse medlemmer.

### Sampilsproblemerne skal løses

PensionDanmark er enig med regeringen i, at sampilsproblemerne mellem offentlige pensioner og arbejdsmarkedspensionerne skal løses. De eksisterende regler indebærer en for høj effektiv beskatning af pensionsopsparing – især den del af opsparingen, der finder sted i årene lige før pensionering – og svækker derfor incitamentet til opsparing og senere tilbagetrækning. PensionDanmark vil fortsat tilpasse medlemmernes pensionsopsparing og udbetalingsprofiler, så modregningen af offentlige pensioner begrænses mest muligt.

### Forlig med SKAT efter langvarig sag

EU-Domstolen afsagde i 2014 dom til fordel for PensionDanmark vedrørende momsfrigørelse af de ydelser, Pen-



sionDanmark førhen købte af ATP PensionService. I 2015 betød et forlig med Skatteministeriet efter 23 års sagsforløb en ekstraordinær indtægt til PensionDanmark på 241 mio. kr. plus renter. Det er bestyrelsens intention, at beløbet skal komme medlemmerne til gode over de kommende år.

Den nye administrative platform – og tilbagebetalingen af for meget betalt moms – har gjort det muligt at gennemføre reduktion af administrationsbidraget pr. medlem til 336 kr. i 2015 og 297 kr. i 2016.

### Årets resultat blev på 182 mio. kr.

Årets resultat blev på 182 mio. kr., som er overført til egenkapitalen. Basiskapitalen udgjorde ved årets udgang 3,8 mia. kr., og med et individuelt solvensbehov på 1,0 mia. kr. har PensionDanmark en betydelig overdækning.

PensionDanmark har i 2015 forberedt overgangen til det nye Solvens II-regelsæt – herunder udpeget ansvarlige for de fire nøglefunktioner (risikostyrings-, compliance-, aktuar- og intern auditfunktion). De nye kapitalkrav betyder samlet set kun helt marginale ændringer i PensionDanmarks overdækning, hvorfor selskabet også efter de nye solvensregler vil være særdeles velkonsolideret.

### Sundhedsordningen vokser

PensionDanmarks Sundhedsordning voksede også i løbet af 2015. Fra januar 2016 er 38.000 offentligt ansatte medlemmer i PensionDanmark omfattet, så der nu er i alt 329.000 medlemmer i sundhedsordningen. Der blev af både medlemmer og virksomheder taget godt imod det nyeste tiltag på sundhedsområdet med etablering af et team af sygeplejersker og socialrådgivere, der har fokus på at få langtidssyge tilbage i job. Teamet har i 2015 gennemført 250 forløb, der har bevaret medlemmernes aktive tilknytning til arbejdsmarkedet. En netbaseret sundhedstest blev implementeret den 1. oktober 2015, og mere end 5.000 gennemførte testen i 4. kvartal.

Der er fortsat vækst i antallet af behandlinger på de 125 sundhedscentre landet over. I 2015 blev der gennemført 192.000 forebyggende behandlinger – herunder på det i

2015 nyåbnede sundhedscenter på det store metrobyggeri i København. Herudover blev der afsluttet 1.800 Hurtig Diagnose-forløb, hvor idéen med produktet – nemlig så kort tid i uvished som mulig – blev styrket yderligere fra typisk 21 dage for en diagnose i 2014 til i gennemsnit 19 dage i 2015.

### Dialog er vores ansvar

PensionDanmark udøver i høj grad sit ansvar som investor gennem konkret dialog med de virksomheder, der er investeret i. Via den eksterne samarbejdspartner, Hermes EOS, har PensionDanmark i 2015 været i dialog med 228 selskaber. Dialogen har især omhandlet arbejdstagerrettigheder, miljø og sociale forhold samt ledelsen af selskaberne. Dialogen har resulteret i 105 konkrete forbedringer af selskabernes adfærd (se "PensionDanmarks Rapport om samfundsansvar 2015").

Dialogen med virksomhederne suppleres med stemmeafgivning på virksomhedernes generalforsamlinger. Det blev i 2015 til stemmeafgivning i 1.093 virksomheder, hvoraf der i 89 pct. blev stemt med bestyrelsens anbefaling. Forhold, hvor der blev stemt imod bestyrelsernes anbefalinger, omhandlede aflønning, kapitalstruktur og valg af bestyrelsesmedlemmer.

PensionDanmark er løbende i dialog med myndigheder og andre interessenter om attraktive investeringsmuligheder, der samtidig løser samfundsmæssige udfordringer. Dette gælder klimavenlig teknologi og -projekter. PensionDanmark har ultimo 2015 andele i den installerede kapacitet, og i anlæg som er under opførelse, som i alt er på knap 2.500 MW. PensionDanmarks andel af de vedvarende energikilder svarer til mere end den strøm PensionDanmarks medlemmer og deres familier bruger hvert år. PensionDanmark er desuden bygherre på en række ejendomme, som udlejes til private virksomheder og offentlige myndigheder. I 2015 har PensionDanmark fået bæredygtigheds-certificeret domicilbyggerier til Semco Maritime i Esbjerg, NCC i Gladsaxe og Alfa Laval i Aalborg. Byggeriet til NCC - Gladsaxe Company House - er som det første byggeri i Skandinavien blevet tildelt en DGNB Platincertificering.

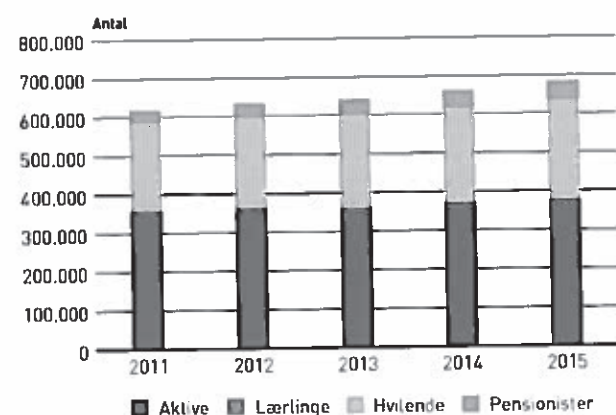
## Kunder og produkter

PensionDanmark administrerer overenskomstbaserede pensions- og sundhedsordninger aftalt mellem på den ene side 11 fagforbund og på den anden side 29 private og offentlige arbejdsgiverforeninger.

### Medlemmer

PensionDanmark havde ved udgangen af 2015 684.000 medlemmer. Det er en stigning på 21.000 personer i forhold til slutningen af 2014.

#### Medlemmer pr. 31. december 2015



Aktive medlemmer voksede ultimo 2015 til godt 368.000 personer. Stigningen afspejler den øgede beskæftigelse i virksomhederne.

Ultimo 2015 havde 9.300 lærlinge og elever en forsikringsordning i PensionDanmark, der indeholder dækninger ved førtidspension, visse kritiske sygdomme og dødsfald. Det var på niveau med året før.

I 2015 blev 8.000 af PensionDanmarks medlemmer alderspensioneret. Heraf fik de 2.500 medlemmer udbetalt hele opsparingen som et engangsbeløb, mens de resterende 5.500 medlemmer får udbetalt en månedlig pension fra PensionDanmark i resten af deres levetid.

Ultimo 2015 havde PensionDanmark i alt 41.000 alderspensionister med en løbende ydelse.

Knap 500 medlemmer fik i 2015 tilkendt supplerende førtidspension fra PensionDanmark, i forbindelse med at de har fået tilkendt offentlig førtidspension. Det er på niveau med 2014, men kun på omkring 40 pct. af niveauet før førtidspensions- og fleksjobreformen, der trådte i kraft 1. januar 2013.

Ultimo 2015 modtog 8.700 medlemmer løbende supplerende førtidspension fra PensionDanmark, hvilket er et fald på 4 pct. i forhold til et år tidligere.

### Tilkendelser af pension og overførsler

Antal	2015	2014
Alderspensioner	8.014	7.523
Alderspension, løbende	5.468	5.012
Alderspension, engangsbeløb	2.546	2.511
Førtidspensioner	446	481
Visse kritiske sygdomme, engangsbeløb	2.424	2.195
Dødsfald, engangsbeløb	2.475	2.386
Overførsler til andre pensionsordninger	14.045	13.029
Udbetalte depoter	1.469	5.489

### Virksomheder

Ved udgangen af 2015 var de bidragsbetalende medlemmer beskæftiget på 22.700 virksomheder, som er omfattet af en overenskomst, der giver virksomhedernes overenskomstansatte medarbejdere ret til en pensionsordning i PensionDanmark.

Hovedparten af virksomhederne – knap 80 pct. – har 10 eller færre medarbejdere med en pensionsordning i PensionDanmark. Disse virksomheder repræsenterede i 2015 godt 17 pct. af PensionDanmarks samlede pensionsindbetalinger. Knap 400 virksomheder havde mere end 100 medarbejdere med en pensionsordning i PensionDanmark. Disse virksomheder tegnede sig i 2015 for over 44 pct. af de samlede pensionsindbetalinger til PensionDanmark.

### Indbetalinger

I 2015 udgjorde præmieindtægterne i alt 12,1 mia. kr., hvilket er 2,8 pct. lavere end i 2014. Faldet i præmieindtægter dækker over to modsatte forhold. Indgående overførsler faldt i 2015 med 0,9 mia. kr. til 1,4 mia. kr. grundet ekstraordinært mange indgående overførsler i 2014, hvorimod de løbende præmier i 2015 steg med 0,6 mia. kr. til 10,8 mia. kr. Stigningen i de løbende præmier afspejler den højere beskæftigelse i virksomhederne.

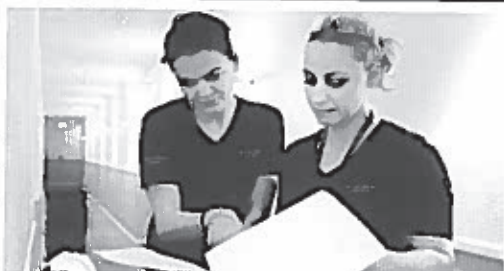
Det årlige bidrag efter fradrag af arbejdsmarkedsbidrag udgjorde godt 39.600 kr. i 2015 for et typisk medlem med fuld bidragsbetaling.

Et gennemsnitligt bidragsbetalende medlem af PensionDanmark havde ultimo 2015 en opsparring på 426.000 kr. Det er godt 5 pct. højere end ét år tidligere. Medlemmer, der har været bidragsaktive siden etableringen af PensionDanmark i begyndelsen af 1990'erne, havde ultimo 2015 i gennemsnit passeret 838.000 kr. i opsparring.





**41.000 ALDERSPENSIONISTER MODTOG ULTIMO 2015 LØBENDE ALDERSPENSION FRA PENSIONDANMARK. ET TYPISK NYPENSIONERET MEDLEM FIK 36.000 KR. I ÅRLIG PENSION.**





### Udbetalinger

I 2015 har PensionDanmark udbetalt i alt 5,7 mia. kr. til medlemmer og efterladte i forbindelse med alderspensionering, forsikringsbegivenheder og udtrædelse. Heraf tegnede udbetalingerne af alderspension sig for 1,7 mia. kr., hvilket var 14 pct. højere end i 2014 – primært som følge af medlemmernes stadigt højere opsparing. Den gennemsnitlige årlige alderspension for nye alderspensionister var 35.800 kr. i 2015 mod 32.500 kr. i 2014.

Overførsler af opsparinger til andre pensionsordninger mv. i forbindelse med jobskifte steg med 15 pct. til 2,9 mia. kr. i 2015. Stigningen kan ligeledes henføres til medlemmernes stadigt større opsparing.

Det store fald i afgift ved konvertering af kapitalpension skyldes, at PensionDanmark konverterede 433.000 kapitalpensioner til aldersopsparing i 2014. Konverteringen i 2015 omfattede kun en mindre restmængde på knap 2.000 kapitalpensioner.

### Udbetalinger

Mio. kr.	2015	2014
<b>Pensionsudbetalinger</b>	2.727	2.405
Alderspension løbende	1.584	1.303
Alderspension engangsbeløb	145	212
Løbende supplerende førtidspension	414	448
Engangsbeløb ved førtidspension	36	2
Visse kritiske sygdomme	252	217
Dødsfald	295	223
Overførsler ved jobskifte mv.	2.939	2.553
Skadesforebyggende foranstaltninger	177	145
Afgift ved konvertering af kapitalpension	48	3.089
<b>Udbetalinger i alt</b>	<b>5.892</b>	<b>8.192</b>

### Kundeservice og omkostninger

PensionDanmark tog ultimo 2014 en ny forsikringsadministrativ platform i brug og insourcete i samme forbindelse medlems- og virksomhedsservicen. Idriftsættelsen og insourcingen er generelt forløbet tilfredsstillende henover



2015, og de opsatte målsætninger er i vid udstrækning blevet opfyldt.

Den nye platform bygger på en høj grad af automatiserede processer. Den høje automatiseringsgrad har resulteret i en kraftig reduktion af ekspeditionstiderne overfor medlemmer og virksomheder, og PensionDanmark har i dag branchens korteste vente- og ekspeditionstider.

Den nye platform bygger endvidere på et tæt samspil med selvbetjeningsfunktioner og understøtter PensionDanmarks vision om at være et blanketfrit pensionselskab, hvor medlemmer og virksomheder kan foretage alle valg gennem selvbetjening på deres egne sider på pension.dk eller via telefon.

Stadig flere medlemmer og virksomheder betjente sig selv direkte på pension.dk i 2015. Den større grad af selvbetjening på hjemmesiden betød samtidig, at antallet af telefonopkald fra medlemmer og virksomheder – til trods for generelt stigende aktivitetsomfang – faldt fra 2014 til 2015.

Det samlede antal telefonhenvendelser faldt med 2 pct. til 131.000 i 2015.

PensionDanmarks digitale ydelser indeholder individualiserede og målrettede rådgivnings- og informationsmails til medlemmer og virksomheder. Overgangen til den nye forsikringsadministrative platform med tilhørende dialogsystem har åbent for, at rådgivningen baseres på reeltidsdata og sendes til kunden, når givne hændelser indtræder. Ultimo 2015 var 135.000 medlemmer og 5.500 virksomheder tilmeldt denne service.

Foruden løftet af kundeoplevelsen var målsætningen med den nye forsikringsadministrative platform og insourcingen af medlems- og virksomhedsservicen at reducere omkostningerne og fastholde PensionDanmarks position som en af branchens mest omkostningseffektive virksomheder.

Medlemmerne betaler et årligt administrationsbidrag, der for 2015 udgjorde 336 kr. pr. medlem. Bidraget er fra 2016 nedsat til 297 kr. pr. medlem. Det er tredje år i træk, at



administrationsbidraget sænkes, og det er dermed samlet sænket med 101 kr. – eller 25 pct. – på tre år.

### Produkter

PensionDanmarks forsikrings- og pensionsprodukter skal sikre medlemmerne og deres familier økonomisk i situationer med ophør af eller reduktion i arbejdsindtægten. Derfor er de sammensat ud fra, at udbetalingerne skal give medlemmerne og deres familier et godt supplement til de offentlige ydelser ved alders- og førtidspensionering. Produkter og dækninger skal være lette at forstå for medlemmer og virksomheder, og medlemmerne skal have lettilgængelige valgmuligheder i forhold til risikodækninger og opsparing, så medlemmerne kan tilpasse pensionsordningen til deres individuelle behov og familiesituation.

Hovedparten af PensionDanmarks medlemmer er omfattet af en af følgende tre produktlinjer:

- Basisdækning til medlemmer med små bidrag og deltidbeskæftigelse.
- Standarddækning som omfatter de fleste medlemmer.
- Individuel Dækning for medlemmer på funktionæroverenskomster og medlemmer med højere bidrag.

Udover opsparing til alderspension indeholder produktlinjerne også udbetaling ved førtidspension, visse kritiske sygdomme og dødsfald samt PensionDanmark Sundhedsordning.

I 2015 udgjorde udgiften til forsikringsdækning og sundhedsordning godt 11 pct. af bidraget for et typisk medlem,

### De tre vigtigste produktlinjer

		Basisdækning	Standarddækning	Individuel Dækning
Alder	Livsvarig alderspension	✓	✓	✓
	Ratepension (valgfri)	✓	✓	✓
Førtidspension	Supplerende førtidspension (årlig ydelse)		36-72.000 kr. <sup>1</sup>	40 pct. af løn <sup>1</sup>
	Opsparingssikring		Opsparingsbidrag <sup>2</sup>	Opsparingsbidrag <sup>2</sup>
	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 kr.	100.000 kr.	100.000 kr.
Fleksjob	Opsparingssikring		Opsparingsbidrag <sup>3</sup>	Opsparingsbidrag <sup>3</sup>
Visse kritisk sygdomme	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 kr.	100.000 kr. <sup>1</sup>	100.000 kr. <sup>1</sup>
Dødsfald	Opsparing efter afgift – dog mindst (skattefri)	250.000 kr.	500.000 kr. <sup>4</sup>	750.000 kr. <sup>4</sup>
Forebyggelse	PensionDanmark Sundhedsordning	✓	✓	✓
Antal aktive medlemmer		47.000	314.000	6.000

<sup>1</sup> Det enkelte medlem kan vælge, at dækningen kan hæves eller sænkes med 50 pct.

<sup>2</sup> Det tidligere opsparingsbidrag fratrukket bidraget til Den Supplerende Arbejdsmarkedspension

<sup>3</sup> Det tidligere opsparingsbidrag fratrukket bidraget fra fleksjobansættelsen

<sup>4</sup> Det enkelte medlem kan vælge, at mindstebeløbet kan hæves til 1.000.000 kr. eller 750.000 kr., sænkes til 250.000 kr. eller sættes til 0 kr., så kun opsparingen efter afgift udbetales. Beløbet aftrappes fra alder 45 år.



mens udgiften til administrationsomkostninger tegnede sig for knap 1 pct. af det gennemsnitlige bidrag for et typisk medlem. Et typisk medlem brugte således 88 pct. af bidraget på opsparing til alderspension. Reduktion af forsikringspræmier og faldet i administrationsomkostninger gør, at et typisk medlem i 2016 vil opleve, at 90 pct. af bidraget går til opsparing til alderspension.

### **PensionDanmark Sundhedsordning – tværfaglig behandling og hurtig diagnose**

Næsten alle overenskomstområderne med pensionsordningen i PensionDanmark har valgt at lade medlemmerne være omfattet af tilbuddene i PensionDanmark Sundhedsordning. Ultimo 2015 var 291.000 medlemmer omfattet af produktet. Pr. 1. januar 2016 blev 38.000 medlemmer under det offentlige område også omfattet af PensionDanmarks Sundhedsordning.

I 2015 blev der gennemført 192.000 tværfaglige behandlinger fordelt på 26.000 medlemmer. Lidelser i nakke og lænd tegner sig for over halvdelen af disse behandlinger. 1.800 medlemmer blev udredt og sendt til behandling via produktet Hurtig Diagnose. Den typiske udredningstid var i 2015 på 19 dage, og lidelser i knæ, ryg og skulder tegnede sig for 51 pct. af de udredte forløb.

Tidlig indsats er et centralt pejlemærke for PensionDanmarks indsatser indenfor sundhed og forebyggelse for at undgå, at mindre skavanker bliver til kroniske skader.

For at understøtte tidlig indsats iværksatte PensionDanmark ultimo 2014 et samarbejde med Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering, STAR, hvor en datasamkøring med STARs sygedagpengeregister sikrer tidlig identifikation og kontakt til sygemeldte medlemmer. Endvidere har PensionDanmark i 2015 implementeret en digital

sundhedstest på [pension.dk](http://pension.dk), hvor medlemmer efter testforløbet får synliggjort relevante muligheder i sundhedsordningen eller får tilbudt samtale med en af PensionDanmarks sygeplejersker. Sundhedstesten blev implementeret 1. oktober 2015, og mere end 5.000 gennemførte testen i 4. kvartal 2015. Endelig har PensionDanmark i 2015 gennemført en omfattende kampagne overfor medlemmerne for at sikre medlemmernes kendskab til mulighederne for tidlig indsats via sundhedsordningen.

### **Samarbejde med patientforeninger**

PensionDanmark indledte i 2009 et samarbejde med fem patientforeninger – Hjernesagen, Hjerteforeningen, Kræftens Bekæmpelse, Parkinsonforeningen og Scleroseforeningen.

Foreningerne dækker tilsammen mere end 98 pct. af de observerede kritiske sygdomstilfælde.

PensionDanmark betaler første års kontingent til patientforeningen for medlemmer med en kritisk sygdom.

Formålet er at give medlemmer, der har haft en kritisk sygdom, adgang til målrettet rådgivning, der forbedrer medlemmernes mulighed for at vende tilbage til et normalt familie- og arbejdsliv. I 2015 har 2.400 medlemmer fået et års frit medlemskab af den relevante patientforening.

PensionDanmarks medlemmer, der får tilkendt supplerende førtidspension som følge af lidelser i bevægeapparatet, har siden 2010 fået ét års medlemskab af Gigtforeningen – udover den månedlige, supplerende førtidspension fra PensionDanmark. I 2015 drejede det sig omkring 100 medlemmer. Medlemskabet giver adgang til alle Gigtforeningens tilbud om rådgivning, information og forskellige aktiviteter.

### **Samarbejde med organisationerne**

PensionDanmark er ejet af arbejdsmarkedets parter og prioriterer derfor et tæt samarbejde med fagforbund, arbejdsgiverforeninger, virksomheder og tillidsrepræsentanter. Der er med disse en løbende tæt dialog, som har til formål at sikre en rettidig og god information om pensionsordningen til alle PensionDanmarks interessenter.

De overenskomster, parterne aftaler, fastlægger størrelsen af pensionsbidraget som en procentsats af lønnen. Bidragsprocenten varierer mellem de forskellige overenskomstområder – men er typisk mindst 12 pct.

# Investeringer

## Investeringspolitik

Pensionsopsparing strækker sig over et helt arbejdsliv. Over så lang en horisont kan ingen forudsige, hvordan finansmarkederne og inflationen udvikler sig. Derfor er målet med investeringerne at sikre høj købekraft af de fremtidige pensioner – uanset hvordan markeder og inflation udvikler sig. Investeringerne spredes mellem mange forskellige typer af aktiver, og der er konstant fokus på at sikre en fornuftig balance i porteføljen, hvor enkelte risici – fx risikoen for en væsentlig økonomisk afmatning – ikke dominerer porteføljens risikoprofil. På den måde sikres det, at tryghed og sikkerhed ikke sættes over styr i bestræbelserne på at opnå et højt afkast.

## Investeringsstrategi

PensionDanmarks opsparingsprodukter er markedsrente-produkter, hvor medlemmernes opsparing forrentes med det løbende markedsafkast af investeringerne. For at opnå en optimal styring af det enkelte medlems investeringsrisiko, investeres opsparingen i særlige alderspuljer, hvor investeringsrisikoen løbende tilpasses medlemmets alder og investeringshorisont.

Udgangspunktet for alderspuljernes aftrappingsprofil i 2015 er illustreret i figuren nedenfor.

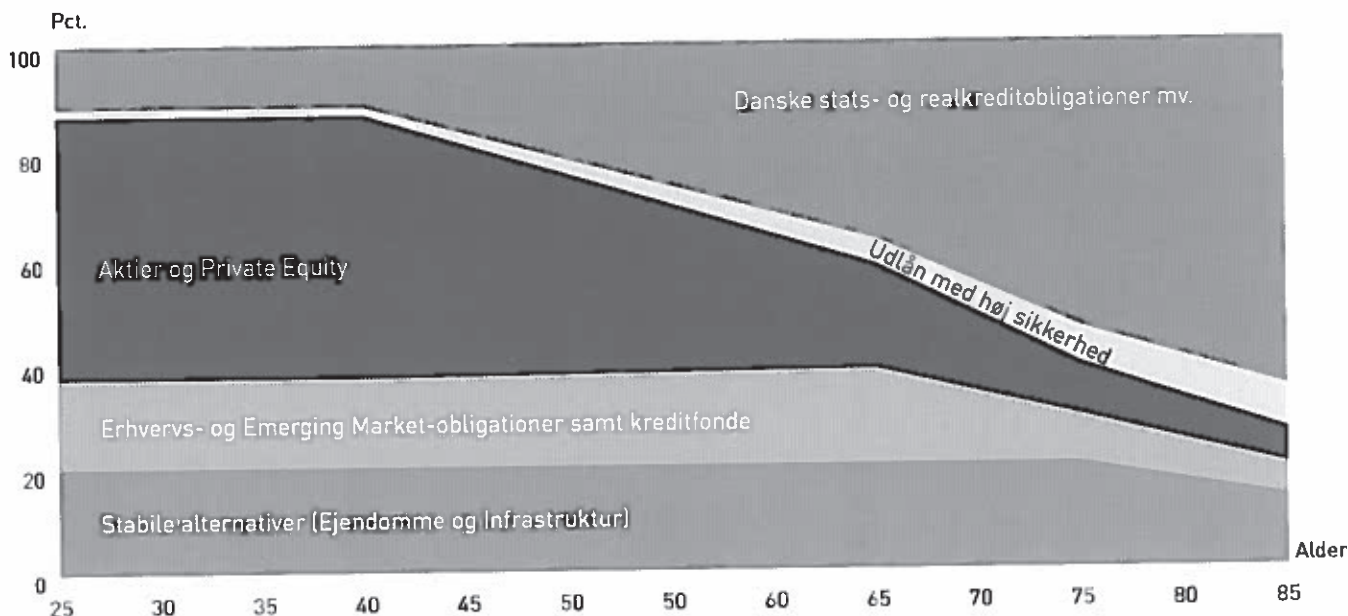
## Medlemmer, der er under 41 år, får deres midler investeret i én fælles pulje (Basispuljen)

Igennem 2015 har godt 70 pct. af Basispuljen været investeret i aktier og kreditobligationer. Kreditobligationerne er en fællesbetegnelse for forskellige typer af erhvervs- og Emerging Market-obligationer samt direkte udlån til erhvervsvirksomheder. Denne del af porteføljen forventes at give et højere langsigtet afkast end investering i fx danske stats- og realkreditobligationer. Til gengæld er det også den del af porteføljen, som er mest følsom over for konjunkturudviklingen, og derfor har den største risiko for store udsving i afkastet fra år til år.

Som følge af de seneste års betydelige rentefald og usikre konjunkturudsigter er der arbejdet med at gøre alderspuljernes afkast mere robust og stabilt. Især har der været fokus på at øge investeringerne i velbeliggende erhvervs-ejendomme udlejet på lange lejekontrakter til solide lejere og infrastruktur – herunder især investering i vedvarende energianlæg. Denne type investeringer er karakteriseret ved en forholdsvis stabil og attraktiv indtjening – væsentligt over obligationsrenten. Igennem 2015 har denne type investeringer udgjort godt 17 pct. af Basispuljen.

De resterende godt 10 pct. af Basispuljen er investeret i obligationer og udlån med lav risiko. Denne del af porteføljen er helt overvejende investeret i danske stats- og realkreditobligationer. Herudover er der primært investeret i

Aftrappingsprofil for PensionDanmarks alderspuljer i 2015





**MEDLEMMERNE HAR FRA 2008 TIL 2015  
SAMLET SET FÅET ET AFKAST PÅ MELLEM 67 OG 76 PCT.**



direkte udlån med høj sikkerhed (kreditværdighed), som er mindre likvide end statsobligationer, men til gengæld giver en attraktiv merrente.

### **Medlemmer, der er 41 år og derover, får deres midler placeret i særlige alderspuljer**

Alderspuljerne er en kombination af Basispuljen for medlemmer under 41 år og andre puljer med lavere risikoprofil. Dermed falder andelen af risikoaktiver i hvert medlems opsparing, og investeringsrisikoen aftrappes, i takt med at medlemmet bliver ældre. For et 65-årigt medlem har formueandelen i aktier og kreditobligationer udgjort godt 35 pct. igennem det meste af året, mens andelen investeret i ejendomme og infrastruktur har udgjort godt 20 pct. af opsparingen.

I alderspuljerne for medlemmer, der er gået på pension, styres investeringsrisiko og rentefølsomhed ud fra en målsætning om at sikre en stabil udvikling i de udbetalte alderspensioners købekraft. Der er udviklet en særlig udjævningsmekanisme, som benyttes i forbindelse med den årlige regulering af niveauet for de livsvarige alderspensioner. Udjævningsmekanismen dæmper og udjævner gennemslaget fra udsving i afkast og renteniveau på de årlige pensioner. Det giver PensionDanmarks alderspensionister en høj grad af sikkerhed for, at det ikke bliver nødvendigt at nedsætte den livsvarige alderspension som følge af en ugunstig udvikling på aktie- og obligationsmarkederne. I de fleste år vil den livsvarige alderspension blive reguleret, så pensionen bevarer sin købekraft.

### Årets investeringsafkast

Efter en årrække med betydelige afkast på både aktie- og obligationsmarkederne var de finansielle markeder i 2015 præget af perioder med usikkerhed og mere moderate afkast på globale aktier og især obligationer.

Året startede med pæne aktiekursstigninger i Europa og Asien understøttet af de ekstremt lave renter og stigende tiltro til et moderat opsving i europæisk økonomi. Men over året blev de internationale aktiemarkeder i højere grad præget af perioder med uro og kursfald. Uroen kulminerede i august, hvor bekymringer for udviklingen i kinesisk økonomi udløste en korrektion, hvor aktiekurserne verden over faldt med godt 15 pct. indenfor kort tid. Aktiemarkederne genvandt dog hurtigt det meste af det tabte terræn, men løb ind i nye tilbagefald i december måned, hvor årets kraftige prisfald på olie og andre råvarer forårsagede nye kursfald indenfor især energi- og råvarerelaterede aktier og virksomhedsobligationer.

For året som helhed gav en bredt sammensat global aktieportefølje med valutaafdækning af amerikanske og japanske aktier et moderat afkast på godt 4 pct. Både på lande- og virksomhedsniveau var det imidlertid stor spredning i årets afkast. I Europa og Japan steg aktiemarkederne med henholdsvis 6,8 og 9,9 pct., mens det amerikanske aktiemarked faldt med 0,8 pct. I Emerging Markets faldt aktiemarkederne med i gennemsnit 17 pct. trukket ned af væsentlige kursfald i mange råvareproducerende lande. I den anden ende af spektret steg det danske aktiemarked trukket af en række gode selskabsspecifikke historier med godt 30 pct. og var dermed blandt de markeder, som klarede sig allerbedst i 2015.

På de europæiske obligationsmarkeder var udviklingen i starten af året præget af den europæiske centralbanks an-

noncering af, at man ville påbegynde betydelige opkøb af statsobligationer, hvilket bidrog til at sende de europæiske renter yderligere ned og svække euroen overfor den amerikanske dollar. For året som helhed blev euroen svækket med godt 10 pct. over dollar.

Medio april ramte de lange europæiske obligationsrenter en foreløbig bund, hvor renten på en 10-årig dansk statsobligation faldt til et historisk lavpunkt på 0,2 pct. Rente-faldet blev forstærket af en massiv kapitalindstrømning til det danske obligationsmarked, som blev udløst af spekulationer om, hvorvidt Danmarks Nationalbank ville være i stand til at opretholde fastkurspolitikken i forhold til den svage euro. For at mindske det opadgående pres mod kronen nedsatte nationalbanken over flere omgange sin toneangivende korte rente på indskudsbeviser med 0,65 procentpoint til minus 0,75 pct., hvorefter kapitalindstrømningen til Danmark igen aftog.

I slutningen af april begyndte de lange europæiske renter igen at stige. Ultimo december var renten på 10-årige danske statsobligationer steget til 1 pct., svarende til en rentestigning på 0,2 procentpoint for årets som helhed. For obligationer med kortere løbetid forblev renterne på ekstremt lave niveauer igennem hele året. Rente på en 2-årig dansk statsobligation lå i minus 0,3 pct. ved årets udgang.

Årets renteutvikling indebærer, at en bredt sammensat portefølje af danske stats- og realkreditobligationer har givet et afkast omkring -0,3 pct., hvilket afspejler kombinationen af de lave renter og et stigende udbud af lange fastforrentede realkreditobligationer, som pressede kurserne på realkreditmarkedet.

Tabellen "Årets afkast før skat" viser årets afkast for de enkelte aktivklasser, PensionDanmark investerer i.





## Årets afkast før skat

	Faktisk afkast Pct.	Benchmark afkast Pct.	Merafkast Pct.-point
<b>Markedsorienterede investeringer</b>			
Børsnoterede aktier	7,7	4,3	3,4
Erhvervs- og Emerging Market-obligationer	-2,4	-1,6	-0,8
Indeksobligationer	3,9	4,1	-0,2
Danske stats- og realkreditobligationer mv.	-0,3	-0,3	0,0
<b>Ikke-markedsorienterede investeringer</b>			
Private Equity (unoterede aktier)	12,1	-	-
Kreditfonde (mezzaninfonde mv.)	6,0	-	-
Infrastruktur	7,2	-	-
Ejendomme	8,7	-	-
<b>Total for alderspuljer</b>			
<b>Alder under 41 (Basispuljen)</b>	<b>5,2</b>	<b>3,7</b>	<b>1,5</b>
<b>Alder 65</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>0,6</b>

Note: For en beskrivelse af, hvilke markedsindeks der indgår i beregningen af tabellens benchmarkafkast, henvises til pensiondanmark.com. For den ikke-markedsorienterede del af porteføljen indebærer investeringernes illikvide natur og den lange investeringshorisont, at en evaluering af det opnåede afkast baseres på afkastet set over en længere årrække. Ved beregningen af det samlede merafkast indgår denne del af porteføljen med et benchmarkafkast svarende til det faktiske afkast.

Det fremgår, at de børsnoterede aktieinvesteringer – som består af en bredt sammensat global aktieportefølje – gav et afkast på 7,7 pct., hvilket er 3,4 procentpoint højere end det fastsatte benchmark.

Obligationsinvesteringerne gav mere moderate afkast på -0,3 pct. for de danske stats- og realkreditobligationers vedkommende, mens erhvervs- og Emerging Markets obligationer gav afkast på -2,4 pct. Det negative afkast på denne type obligationer kan primært henføres til årets kraftige fald i energi- og råvarepriserne. Hårdest ramt er Emerging Market-obligationer fra råvareproducerende lande og det amerikanske marked for High Yield-obligationer, hvor godt 20 pct. af markedet udgøres af obligationer udstedt af selskaber indenfor energisektoren.

Udenfor de børsnoterede markeder gav investeringerne i ejendomme og infrastruktur pæne afkast på henholdsvis 8,7 og 7,2 pct. og var med til at trække det samlede afkast op. Det samme var tilfældet for investeringerne i Private Equity og kreditfonde, som opnåede afkast på henholdsvis 12,1 og 6,0 pct.

For året som helhed opnåede PensionDanmarks alderspuljer afkast mellem 3,0 og 5,2 pct. Afkastet var højest for de yngste medlemmer under 41 år, mens det var noget lavere for ældre medlemmer, der har flere obligationer og færre aktier i deres opsparing.

## Investeringsafkast før skat

	Pct.
Alder under 41	5,2
Alder 50	4,8
Alder 60	3,6
Alder 65	3,0

## Afkast set over en længere årrække

Siden finanskrisen har PensionDanmarks alderspuljer opnået meget høje og forholdsvis stabile afkast. De seneste års afkast afspejler, at der i forlængelse af de kraftige kursfald i 2008 har været betydelige kursstigninger på især aktier kombineret med pæne afkast på erhvervsobligationer, ejendomme og infrastruktur. De seneste års meget kraftige rentefald har ligeledes resulteret i væsentlige kursgevinster på danske stats- og realkreditobligationer.

Når tabene i 2008 medregnes, har PensionDanmarks alderspuljer for både ældre og yngre medlemmer opnået et akkumuleret investeringsafkast på over 65 pct. over de seneste otte år svarende til et gennemsnitligt årligt afkast mellem 6,6 og 7,4 pct.

## Investeringsafkast før skat siden 2008

År	Alder < 41	Alder 65
	Pct.	Pct.
2008	-12,4	-6,2
2009	17,0	11,8
2010	12,9	10,5
2011	8,2	11,7
2012	10,9	9,0
2013	9,3	3,9
2014	10,5	10,6
2015	5,2	3,0
<b>Akkumuleret</b>	<b>76,4</b>	<b>67,0</b>
<b>Gennemsnit pr. år</b>	<b>7,4</b>	<b>6,6</b>

## Forventninger til de kommende års afkast

Over de kommende år må der forventes noget lavere afkast. Det skyldes dels det meget lave renteniveau, hvor en 10-årig dansk statsobligation ultimo 2015 handles til en effektiv rente på 0,94 pct., mens renten er negativ på statsobligationer med kortere løbetider end 5 år. Samtidig taler meget for, at de kommende års aktieafkast vil ligge på et lavere niveau end de seneste år. Aktierne er gået fra at være lavt prisfastsat lige efter finanskrisen til nu at være prisfastsat lidt til den dyre side – især hvis der tages hensyn til, at der højst sandsynlig er udsigt til moderat vækst i global økonomi over de kommende år.

Der må fremadrettet forventes større udsving i afkastet, end hvad der har været tilfældet de seneste år. En væsent-

lig årsag er, at obligationerne i mindre omfang end tidligere kan forventes at bidrage til porteføljens risikospredning. Det skyldes, at renten er kommet så langt ned, at potentialet for yderligere rentefald er begrænset. Hvis der indtræffer et nyt alvorligt tilbageslag i globaløkonomien, kan man derfor ikke i samme omfang som tidligere forvente, at renten vil falde, og afkastet på obligationsporteføljen derfor vil kunne modvirke de kursfald, som der i et sådan scenario må forventes på især aktiemarkedene.

Derfor har PensionDanmark de senere år haft betydelig fokus på at tilpasse investeringsstrategien til et miljø med lave renter og usikre konjunkturudsigter, hvor øgningen af investeringerne i ejendomme, infrastruktur og direkte udlån forventes at bidrage med både et attraktivt afkastpotentiale samt robusthed og risikospredning til porteføljen.

## Formuesammensætning og porteføljestruktur

Ultimo 2015 udgjorde aktiverne 183 mia. kr., hvoraf medlemmernes opsparing i markedsforrentede alderspuljer udgjorde hovedparten.

Når det enkelte medlem har passeret 40 år, sker der en gradvis reduktion af investeringsrisikoen, hvor andelen af især aktier gradvist erstattes af en højere formueandel i almindelige obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed.

Tabellen nedenfor viser formuesammensætningen ultimo 2015 for henholdsvis medlemmer under 41 år og puljerne for 50-, 60- og 65-årige.

## Formuesammensætning

Pct. ultimo 2015	Under 41 år	Alder 50	Alder 60	Alder 65
Børsnoterede aktier	48,7	45,1	26,8	17,6
Private Equity (unoterede aktier)	3,7	3,5	2,6	2,2
<b>Aktier i alt</b>	<b>52,4</b>	<b>48,6</b>	<b>29,4</b>	<b>19,8</b>
Erhvervsobligationer og lån	10,3	10,7	12,4	13,3
Kreditfonde mv.	2,0	2,0	1,7	1,6
Emerging Market-obligationer	5,0	4,9	4,4	4,1
<b>Kreditobligationer mv. i alt</b>	<b>17,3</b>	<b>17,5</b>	<b>18,5</b>	<b>19,0</b>
Infrastruktur og vedvarende energi	10,3	10,5	11,4	11,9
Ejendomme	7,4	7,6	8,3	8,7
<b>Stabile alternativer i alt</b>	<b>17,7</b>	<b>18,0</b>	<b>19,7</b>	<b>20,6</b>
Indeksobligationer	5,0	4,8	3,9	3,4
Nominelle obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed	7,6	11,1	28,5	37,2
<b>Obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed i alt</b>	<b>12,6</b>	<b>15,9</b>	<b>32,4</b>	<b>40,6</b>
I alt	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Rentefølsomhed i år (målt på balancen)</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>

## Porteføljestruktur og samarbejdspartnere

Ultimo 2015 var der investeret 66,4 mia. kr. i **børsnoterede aktier**. Aktieinvesteringerne tager udgangspunkt i et globalt univers og er opdelt i to delporteføljer.

I gennem hele året har ca. 30 pct. af de børsnoterede aktier været udskilt i en selvstændig portefølje, hvor der udelukkende investeres i såkaldt stabile aktier, som er selskaber med en stabil og ikke særlig konjunkturfølsom indtjening – eksempelvis selskaber med produktion af basale føde- og drikkevarer eller medicinalprodukter. Lidt over halvdelen af investeringerne i stabile aktier varetages internt, mens den resterende del er lagt i eksterne forvaltning. PensionDanmarks særlige fokus på stabile aktier sker med henblik på at gøre aktieporteføljens løbende afkast mere stabilt og mindre følsomt overfor konjunkturudviklingen.

De resterende godt 70 pct. af aktieinvesteringerne er investeret mere bredt i de globale aktiemarkeder. For denne del af porteføljens vedkommende varetages knap halvdelen af investeringerne af eksterne forvaltere. Den resterende del forvaltes internt i porteføljer, som giver en enkel og billig eksponering til de toneangivende aktiemarkeder i USA, Europa og Asien.

Den børsnoterede aktieportefølje indeholder investeringer i godt 1.400 forskellige selskaber. Porteføljens fordeling på geografiske regioner fremgår af tabellen nedenfor.

### Den børsnoterede aktiebeholdnings fordeling

Regioner, pct., ultimo 2015	Beholdning	Indeks <sup>1</sup>
Europa	35,5	22,3
Heraf Danmark	5,6	0,7
Nordamerika	41,0	55,7
Japan	7,3	8,1
Emerging Markets mv.	16,2	13,9
I alt	100,0	100,0

<sup>1</sup> Globalt aktieindeks, MSCI World all countries.

Som udgangspunkt foretages der henholdsvis 70 og 100 pct. valutaafdækning af investeringerne i amerikanske og japanske børsnoterede aktier. I perioder kan valutaafdækningen afvige herfra, hvis forventningerne til udviklingen på valutamarkedet taler herfor.

En del af aktieporteføljen investeres i **Private Equity-fonde**, som køber ejerandele i selskaber, der ikke er børsnoterede. Fondene indgår typisk i ledelse og udvikling af selskaberne og bidrager på den måde til at skabe merværdi. Ultimo 2015 var der investeret 5,5 mia. kr. i Private Equity.

Ultimo 2015 var 30,4 mia. kr. af PensionDanmarks formue investeret i **kreditobligationer mv.**, som er en fællesbetegnelse for forskellige typer af erhvervsobligationer og lån samt statsobligationer fra en række Emerging Marketslande.

### Investeringerne i kreditobligationer består af:

#### High Yield-obligationer (11,8 mia. kr.)

Erhvervsobligationer udstedt af virksomheder med forholdsvis lav kreditvurdering.

#### Sikrede banklån (7,4 mia. kr.)

Sikrede banklån – også kaldet Senior Bank Debt – er banklån til virksomheder, hvor den långivende bank efterfølgende har solgt hovedparten af lånet til en vifte af investorer. Lånene er karakteriseret ved, at långiver typisk har 1. prioritetspant i låntagers aktiver. Når der investeres i sikrede banklån, er investor derfor bedre sikret i forbindelse med en eventuel virksomhedskonkurs, end hvis der i stedet er investeret i fx High Yield-obligationer. High Yield-obligationer giver typisk en højere løbende rente, som kompenserer for den højere risiko.

#### Emerging Market-obligationer (8,1 mia. kr.)

Obligationer fra Asien, Latinamerika og Østeuropa. Hovedparten er statsobligationer, men der investeres også i obligationer udstedt af virksomheder.

#### Kreditfonde (3,1 mia. kr.)

Indeholder primært investeringer i fonde med direkte udlån til virksomheder. Denne type fonde kaldes også mezzaninfonde.

En meget stor del af investeringerne i kreditobligationer er udstedt i amerikanske dollars, hvor valutarisikoen afdækkes. Kreditobligationerne forvaltes primært af en række udvalgte eksterne porteføljeforvaltere, dog forvaltes godt halvdelen af Emerging Market-obligationerne internt. Desuden varetages investeringerne i de mest sikre erhvervsobligationer (investment grade) og en mindre del af High Yield-obligationerne internt.

De seneste års kraftige rentefald har nødvendiggjort en gentænkning af investeringsstrategien. Målsætningen har været at fastholde et fornuftigt afkastpotentiale og en acceptabel risikoprofil i puljerne trods det kraftige rentefald. I gennem de seneste år har der derfor været fokus på at reducere formueandelen i almindelige obligationer til fordel for flere investeringer i infrastruktur og kvalitetsejen-

domme, som er karakteriseret ved en stabil og ikke særlig konjunkturfølsom indtjening og et forventet afkast væsentligt over obligationsrenten.

Ultimo 2015 havde PensionDanmark direkte og indirekte investeringer i **infrastruktur** for 18,8 mia. kr. Porteføljen af infrastrukturinvesteringer er opbygget siden 2010, hvor PensionDanmarks har arbejdet med en målsætning om, at investeringerne i infrastruktur bør udgøre 10 til 12 pct. af formuen. Ultimo 2015 udgjorde formueandelen i infrastruktur knap 11 pct.

I efteråret 2012 tog PensionDanmark initiativ til etableringen af en ny investeringsfond forvaltet af Copenhagen Infrastructure Partners (CIP), som har specialiseret sig i infrastrukturinvesteringer, og ledes af fem partnere med mange års erfaring fra blandt andet DONG Energy.

PensionDanmark er eneste investor i CIPs første investeringsfond. I 2015 etablerede CIP deres anden investeringsfond med et samlet investeringstilsagn på knap 15 mia. kr. fra en række danske og udenlandske institutionelle investorer. PensionDanmarks investeringstilsagn til den nye fond udgør 4 mia. kr. Fremover forventes CIP at dække omkring halvdelen af PensionDanmarks investeringer i infrastruktur. Den anden halvdel vil som hidtil blive varetaget af PensionDanmarks interne team for alternative investeringer.

Udover de direkte investeringer i infrastruktur har PensionDanmark også investeret i en række infrastrukturfonde med investeringer indenfor transport (betalingsveje, havne, broer mv.), forsyningsvirksomheder (transmissions- og distributionsaktiver indenfor el og gas mv.) og social infrastruktur (hospitaller, skoler mv.) i Europa og USA.

Yderligere oplysninger om PensionDanmarks investeringer i infrastruktur findes på [pensiondanmark.com](http://pensiondanmark.com).

Et andet vigtigt fokusområde er direkte investeringer i **ejendomme**. Ved årets udgang udgjorde ejendomsporteføljen 13,6 mia. kr., hvoraf investeringerne i danske ejendomme udgjorde 13,1 mia. kr. Der investeres primært i moderne, velbeliggende erhvervsjendomme udlejet på lange lejekontrakter til solide lejere. Værdien af denne type ejendomme er ikke særlig følsom overfor konjunkturudviklingen og giver et forholdsvist stabilt afkast pænt over obligationsrenten. Samtidig er ejendomsporteføljen med til at beskytte mod, at stigende inflation udhuler opsparens købekraft, idet lejeindtægterne fra ejendommene typisk reguleres med udviklingen i inflationen. En væsentlig del af ejendomsinvesteringerne sker som nyopførelser.

Beholdningen af nominelle obligationer består helt overvejende af danske stats- og realkreditobligationer, og denne del af obligationsinvesteringerne er de seneste år blevet suppleret med investeringer i **direkte udlån med høj sikkerhed**. Det omfatter blandt andet udlån under den rammeaftale, som PensionDanmark indgik med Eksport Kredit Fonden (EKF) tilbage i 2011. Aftalen betyder, at PensionDanmark stiller 10 mia. kr. til rådighed for finansiering af danske eksportordrer. Udlånene sker i samarbejde med EKF, som garanterer overfor PensionDanmark, at lånene bliver betalt tilbage. Dermed har denne type udlån samme sikkerhed som investering i danske statsobligationer. Siden 2012 er udlånene under EKF-aftalen suppleret med opkøb af langt løbende banklån med sikkerhed i infrastrukturaktiver, som ligeledes har en meget høj sikkerhed for tilbagebetaling.

Investeringerne i direkte udlån med høj sikkerhed skal bidrage til at øge den løbende renteindtægt i obligationsporteføljen og giver typisk en merrente på mellem 1,0 og 2,5 procentpoint sammenholdt med danske statsobligationer. På grund af den høje sikkerhed på denne type udlån er merrenten primært en likviditetspræmie, som skal kompensere for, at denne type lån er sværere at omsætte end almindelige børsnoterede obligationer. Da PensionDanmark har en kraftig vækst i formuen og en meget lang investeringshorisont, er banklånenes lavere omsættelighed ikke nogen væsentlig ulempe for PensionDanmark.

Ved årets udgang var der investeret 37,2 mia. kr. i nominelle obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed - heraf udgjorde de direkte udlån 4,3 mia. kr.

Derudover var der investeret 7,8 mia. kr. i danske indeksobligationer.

På [pensiondanmark.com](http://pensiondanmark.com) findes en oversigt over PensionDanmarks eksterne aktie- og obligationsforvaltere samt de forskellige typer af kapitalfonde mv., som PensionDanmark har investeret i.

### Investeringsomkostninger

Lave investeringsomkostninger er et vigtigt element for at sikre et højt, langsigtet afkast og den størst mulige købekraft af de fremtidige pensioner. Optimal udnyttelse af de betydelige stordriftsfordele, som størrelsen af PensionDanmarks formue giver mulighed for, indgår derfor som et vigtigt element i valget af porteføljestruktur.

Udviklingen i investeringsomkostningerne overvåges og vurderes løbende. Tabellen "Investeringsomkostninger" viser en opgørelse af de samlede investeringsomkostninger inklusive samtlige omkostninger til ekstern formueforvaltning og forvaltning via datterselskaber.

## Investeringsomkostninger

	Mio. kr.	Pct.	
		2015	2014
Børsnoterede aktier	169,5	0,25	0,26
Private Equity	156,4	2,81	3,33
Kreditobligationer mv.	69,8	0,27	0,32
Danske stats- og realkreditobligationer mv.	18,2	0,04	0,04
Infrastruktur og vedvarende energi	119,5	0,67	0,92
Kreditfonde	68,8	2,43	2,56
Ejendomme	13,2	0,11	0,17
Ufordelte omkostninger	124,4	0,07	0,05
<b>I alt</b>	<b>739,8</b>	<b>0,42</b>	<b>0,43</b>
Årets gennemsnitlige investerede kapital, mia. kr.	177,1		

Det fremgår, at årets investeringsomkostninger udgjorde 740 mio. kr. svarende til 0,42 pct. (2014: 0,43 pct.) af årets gennemsnitlige formue. Omkostningsprocenten kan opdeles i to hovedgrupper:

- Egentlige forvaltningsomkostninger, der indeholder samtlige interne investeringsomkostninger til personale, it-systemer og fællesudgifter samt eksterne omkostninger i form af fx forvaltningsgebyr til eksterne porteføljeforvaltere og depotgebyr til depotbanken. I 2015 udgjorde forvaltningsomkostningerne 0,38 pct.
- Transaktionsomkostningerne i forbindelse med køb og salg af værdipapirer i form af kurtag og afviklingsgebyrer. I 2015 udgjorde transaktionsomkostningerne 0,04 pct.

Investeringsomkostningerne varierer væsentligt mellem de enkelte aktivklasser. Forvaltningen af især Private Equity og kreditfonde er betydeligt mere ressource- og omkostningskrævende end investeringerne i børsnoterede værdipapirer.

For de børsnoterede værdipapirers vedkommende har fordelingen mellem intern og ekstern forvaltning væsentlig betydning for investeringsomkostningerne, da intern forvaltning generelt er forbundet med de laveste omkostninger. Ligeledes har det stor betydning, i hvilket omfang der benyttes forvaltere med en meget aktiv og ressourcekrævende investeringsfilosofi, da denne type forvaltere typisk er væsentlig dyrere end forvaltere med en mere passiv og markedsorienteret investeringsstrategi. Lave investeringsomkostninger er ikke et mål i sig selv. Det afgørende er, hvorvidt den aktive forvaltning set over en længere årrække kan forventes at generere et merafkast, som overstiger forvaltningsomkostningerne. Det overvejes derfor løbende, om fordelene ved at benytte forskellige typer af eksterne forvaltere i form af højere forventet afkast og bedre risikospredning opvejer de højere forvaltningsomkostninger.

Den høje omkostningssats for Private Equity-fondene afspejler, at denne investeringsform generelt er meget ressource- og omkostningskrævende. Samtidig er omkostningssatsen påvirket af, at der typisk betales management fee af hele investeringstilsagnet til fonden, mens fondens investeringer er under opbygning. Sættes investeringsomkostningerne i forhold til de samlede afgivne investeringstilsagn, falder Private Equity-porteføljens omkostningsprocent fra 2,8 pct. til 1,7 pct. Omkostningsprocenten for investeringerne i infrastruktur og vedvarende energi er ligeledes påvirket af, at en del af infrastrukturinvesteringerne sker igennem infrastrukturfonde.

### Investeringsretningslinjer og benchmark i 2016

En gang om året revurderer PensionDanmarks bestyrelse retningslinjerne for investeringerne og fastsætter i den forbindelse et strategisk udgangspunkt for alderspuljernes formuesammensætning.

En gennemgang af udgangspunktet for alderspuljernes formuesammensætning i 2016 kan findes på [pensiondanmark.com](http://pensiondanmark.com).



## Samfundsansvar

### Ansvarlig og langsigtet ejer

PensionDanmark investerer ud fra målsætningen om at opnå et højt afkast med lavest mulige risiko.

Målsætningen om et højt afkast med begrænset risiko er i overensstemmelse med andre samfundsmæssige hensyn, fordi virksomheders succes på langt sigt afhænger af, om de lever op til de miljømæssige og sociale normer på de områder, hvor de er aktive. En del af overvejelserne i forhold til at være en langsigtet investor er derfor helt naturligt at forholde sig til de miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige faktorer, der kan påvirke værdien af investeringerne – både nu og i fremtiden. Aktivt ejerskab og dialog med virksomhederne er vigtige redskaber i forhold til at reducere risici og bidrage til at beskytte værdien af investeringerne.

PensionDanmarks bestyrelse har vedtaget retningslinjer for ansvarlige investeringer, hvor der lægges vægt på, at de virksomheder, der investeres i, agerer socialt og miljømæssigt ansvarligt. PensionDanmarks politik for ansvarlige investeringer er baseret på generelt accepterede normer og gældende konventioner. Det er konventioner som FN's menneskerettighedserklæring, ILO-konventionerne, Rio-deklarationen om miljø og udvikling samt FN's konvention mod korruption, som også danner baggrund for de 10 principper i Global Compact. Politikken for ansvarlig investering gælder for hele investeringsporteføljen, hvor blandt andet gældende sanktioner og internationale konventioner tiltrådt af den danske stat iagttages. Derfor ønsker PensionDanmark heller ikke at investere i selskaber med involvering i produktion af klyngebomber og antipersonelminer.

PensionDanmark samarbejder med en ekstern partner - Hermes EOS - i forhold til aktivt at varetage medejerskabet i de virksomheder, der er investeret i. Via Hermes EOS bliver aktieporteføljen blandt andet overvåget og vurderet i forhold til arbejdstager- og menneskerettigheder, miljø- og klimaforhold, korruption og god selskabsledelse.

Derudover har Hermes EOS dialog på vegne af PensionDanmark med en række selskaber, som har en adfærd, der ikke er fuldt ud i aktionærernes interesse. Hermes EOS arbejder for at skabe veldrevne virksomheder, som har det nødvendige fokus på deres forretning og aktionærer. I 2015 har der været dialog med 228 selskaber i PensionDanmarks investeringsportefølje. I nogle tilfælde har dialogen drejet sig om et enkelt emne, mens andre virksomheder er blevet kontaktet på baggrund af flere forhold.

Dialogen har i 2015 resulteret i, at der har kunnet registreres 105 konkrete forbedringer i virksomhedernes adfærd indenfor miljømæssige og sociale forhold samt god selskabsledelse.



**PENSIONDANMARK VAR I 2015 I DIALOG MED 228 VIRKSOMHEDER, OG DER BLEV SKABT 115 KONKRETE FORBEDRINGER I VIRKSOMHEDERNES ADFÆRD**





Et vigtigt element af at være en ansvarlig investor er, at man påtager sig sine forpligtelser som ejer. Gennem Hermes EOS tager PensionDanmark aktivt stilling til de emner, der behandles på generalforsamlingerne i de udenlandske børsnoterede virksomheder, hvor PensionDanmark er aktionær. Der blev i 2015 stemt på generalforsamlingerne i 1.093 udenlandske selskaber. I 89 pct. af afstemningerne blev der stemt for bestyrelsens anbefalinger.

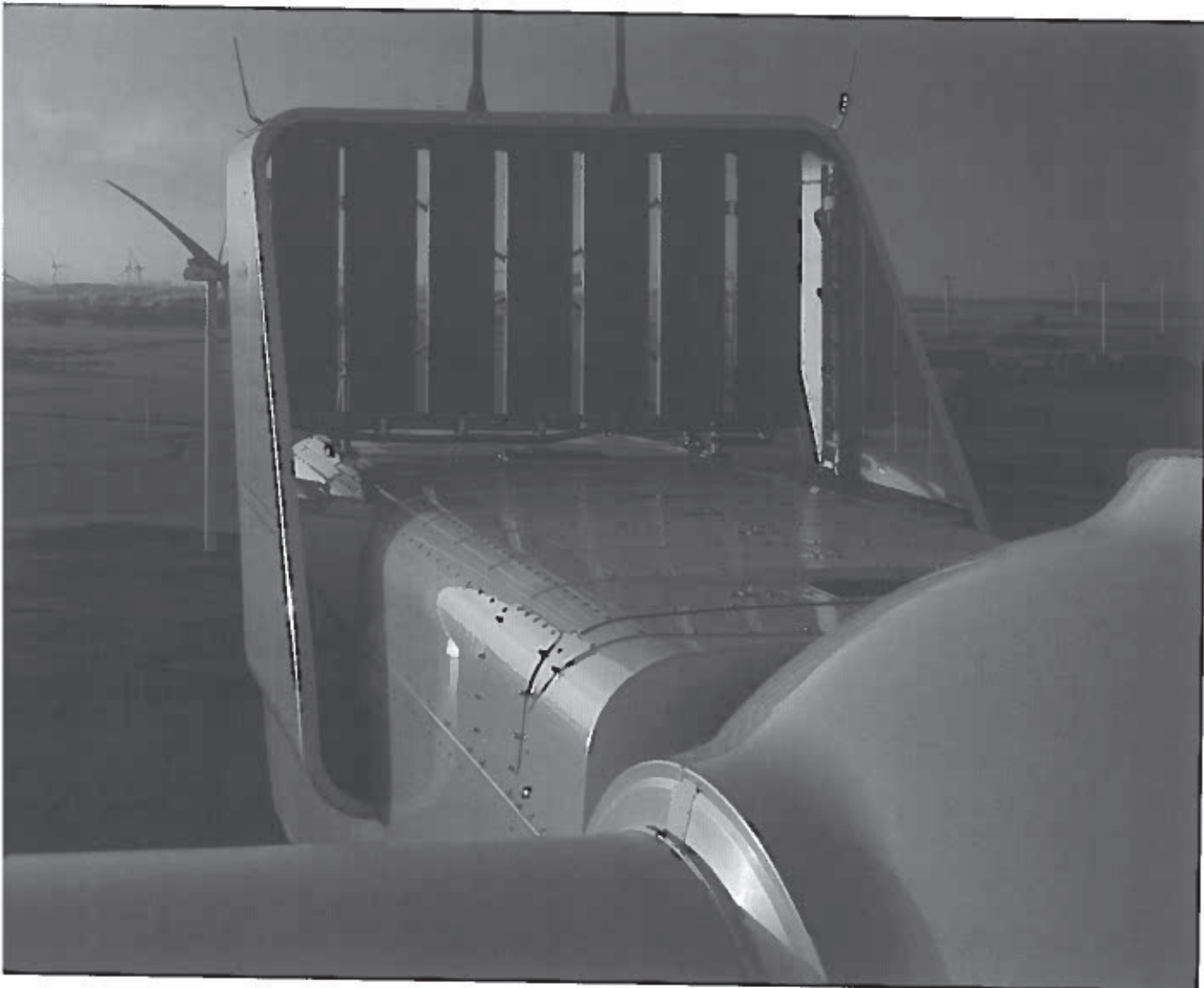
PensionDanmark varetager selv stemmeafgivning i forhold til danske selskaber. Her er der i 2015 i alle tilfælde stemt i overensstemmelse med bestyrelsens anbefalinger.

På [pensiondanmark.com/investering/aktieliste](http://pensiondanmark.com/investering/aktieliste) har medlemmer og andre interessenter mulighed for at få indblik i, hvilke børsnoterede virksomheder PensionDanmark investerer i. Medlemmer og andre interesserede kan via en særlig mailfunktion kommentere PensionDanmarks konkrete aktieinvesteringer – herunder give udtryk for eventuel kritik af de enkelte aktieinvesteringer. Alle kommentarer forelægges bestyrelsen.

Der henvises til rapporten om samfundsansvar for 2015 for yderligere information om PensionDanmarks indsats omkring aktivt ejerskab og eksempler på virksomhedsdialog.

Klima- og miljøforhold er en integreret del af PensionDanmarks arbejde med ansvarlige investeringer. PensionDan-





mark har ultimo 2015 investeret i eller givet tilsagn om at investere i vedvarende energiinfrastruktur for ca. 21,5 mia. kr.

Ved investeringer i ejendomme indgår energieffektivitet som element i projektering, opførelse og drift. Når PensionDanmark opfører bygninger, er det et krav, at bygningen kan blive bæredygtighedscertificeret.

I 2015 har PensionDanmark fået certificeret domicilbygninger til Semco i Esbjerg, NCC i Gladsaxe og Alfa Laval i Aalborg med bæredygtighedscertifikatet DGNB i guld eller platin.

Når PensionDanmark er bygherre sikres det gennem aftaler med de enkelte totalentreprenører, at arbejdet i alle

tilfælde skal udføres på sædvanlige danske overenskomstmæssige vilkår.

Denne forpligtelse omfatter også totalentreprenørens underentreprenører. PensionDanmark stiller desuden krav til blandt andet arbejdsmiljø og sikkerhed – samt at der er et passende antal lærlinge og elever på de enkelte byggerier.

PensionDanmark lægger vægt på, at selskabets leverandører lever op til de relevante standarder indenfor deres branche. PensionDanmarks største samarbejdspartnere er alle virksomheder med meget høje CSR-standarder – herunder indenfor klima- og miljøforhold.

## Organisation



### Aktionærforhold

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab (PensionDanmark A/S) er 100 pct. ejet af PensionDanmark Holding A/S, København. Aktiekapitalen i PensionDanmark A/S er 7.648.500 kr.

PensionDanmark Holding A/S er ejet af overenskomstparterne på de overenskomstområder, hvor PensionDanmark er valgt som pensionsleverandør for de kollektivt aftalte arbejdsmarkedspensioner.

Den samlede aktiekapital i PensionDanmark Holding A/S udgør 12.648.500 kr.

I henhold til PensionDanmarks vedtægter og Lov om finansiel virksomhed kan der ikke udbetales udbytte til aktionærer i PensionDanmark Holding A/S, idet selskabet har status som arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab.

### Bestyrelse

Bestyrelsen består af 16 medlemmer, hvoraf de 15 medlemmer er udpeget af de organisationer, som står bag pensionsordningerne i PensionDanmark. Herudover har aktionærerne i fællesskab valgt Peter Engberg Jensen til bestyrelsen. Peter Engberg Jensen er særlig sagkyndig indenfor regnskabs- og revisionsforhold.



#### Aktionærer i PensionDanmark Holding A/S

##### Fagforbund

3F Fagligt Fælles Forbund <sup>1</sup>  
 Blik- og Rørbøjerforbundet <sup>1</sup>  
 Dansk El-Forbund <sup>1</sup>  
 Dansk Frisør & Kosmetiker Forbund  
 Serviceforbundet  
 Dansk Jernbaneforbund  
 Dansk Metal  
 Fødevarerforbundet NNF  
 HK/Danmark  
 Malerforbundet i Danmark <sup>1</sup>

##### Arbejdsgiverforeninger

Arbejdsgiverforeningen for Kollektiv Trafik <sup>2</sup>  
 Arbejdsgiverforeningen for Transport og Logistik <sup>2</sup>  
 AutoBrønden Danmark  
 Dansk Byggeri  
 Dansk Mode & Textil  
 Danske Malermestre  
 Dansk Håndværk  
 DI <sup>2</sup>  
 Glarmesterlauget i Danmark  
 HORESTA  
 Jernbanernes Arbejdsgivere <sup>2</sup>  
 Kommunernes Landsforening (KL)  
 Mejeribrugets Arbejdsgiverforening <sup>2</sup>  
 Dansk Maskinhandlerforening  
 TEKNIQ Installatørernes Organisation  
 Turistvognmændenes Arbejdsgiverforening <sup>3</sup>

<sup>1</sup> Aktionærer der ejer mere end 5 pct. af aktiekapitalen.

<sup>2</sup> De anførte aktionærer, som alle er en del af DI, ejer tilsammen over 5 pct. af aktiekapitalen.

<sup>3</sup> Del af Dansk Erhverv.

Bestyrelsen for PensionDanmark Holding A/S er sammensat med bestyrelsen for PensionDanmark A/S.

Bestyrelsens formand er forbundsformand for 3F Fagligt Fælles Forbund, Per Christensen og næstformand er adm. direktør i TEKNIQ, Niels Jørgen Hansen. Bestyrelsen har i 2015 holdt fem møder.

Bestyrelsen har i 2014 og 2015 gennemført en selvevalueringsproces. Det er bestyrelsens opfattelse, at bestyrelsen samlet set besidder kompetencer og viden, der er påkrævet på de centrale risikoområder – herunder på det forsikringsmæssige og det investeringsmæssige område

#### Risiko- og Revisionsudvalg

Bestyrelsen har nedsat et risiko- og revisionsudvalg, som skal overvåge selskabets regnskabs-, risiko- og revisionsforhold. Udvalgets formand er Peter Engberg Jensen, som er sagkyndig i regnskabs- og revisionsforhold og samtidig uafhængig. Udvalget har holdt fire møder i 2015.

#### Aflønningsudvalg

Bestyrelsen har nedsat et aflønningsudvalg, som skal forberede ændringer og påse overholdelsen af selskabets aflønningspolitik. Aflønningsudvalget består af formanden for Risiko- og Revisionsudvalget samt bestyrelsens formand og næstformand. Aflønningsudvalget har i 2015 afholdt et møde.



### Kønsmæssig sammensætning

PensionDanmarks bestyrelse har vedtaget en politik for den kønsmæssige sammensætning af de øverste ledelselsslag i selskabet. I politikken indgår et måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen, der afspejler den faktiske sammensætning. Måltallet er for 2015 fastsat til 20 pct. Den aktuelle sammensætning af bestyrelsen er, at der er 25 pct. kvinder i bestyrelsen. Målet er opfyldt.

PensionDanmark har fokus på den kønsmæssige sammensætning i organisationen og har en målsætning om i løbet af de kommende år at øge antallet af kvinder blandt selskabets ledende medarbejdere. Andelen af kvinder i den øverste ledelsesgruppe er aktuelt 29 pct., mens andelen af kvinder i mellemlidergruppen er 25 pct. Det anses for at være tilfredsstillende. Direktionen har ved rekruttering af nye ledere fokus på at indgå i dialog med kvalifice-

rede kandidater af begge køn, ligesom PensionDanmark lægger vægt på at have en personalepolitik og ansættelsesvilkår, der tilgodeser begge køns muligheder for at gøre karriere i selskabet. Der lægges fortsat vægt på at tiltrække de mest kvalificerede ansøgere.

### Branchebestyrelser og tillidsrepræsentantforum

Der er etableret seks branchebestyrelser for:

- Byggeri
- Handel, Transport & Industri
- Privat Service
- Offentlig Sektor
- Det Grønne Område
- Organisationsansatte

Branchebestyrelsernes opgave er – indenfor de rammer bestyrelsen for PensionDanmark A/S udstikker – at fast-

lægge brancheområdets ydelsesmønster. Branchebestyrelserne består af repræsentanter udpeget af aftaltparterne på brancheområderne og et antal tillidsrepræsentanter valgt af medlemmer af PensionDanmarks tillidsrepræsentantforum.

### Daglig ledelse

Ledelsesgruppen består af syv personer. Ledelsesgruppen – herunder dens ledelseshverv – fremgår af note 24.

### Intern revision

Cand.merc.aud. Louise Claudi Nørregaard er af bestyrelsen ansat som intern revisionschef.

### Medarbejderforhold

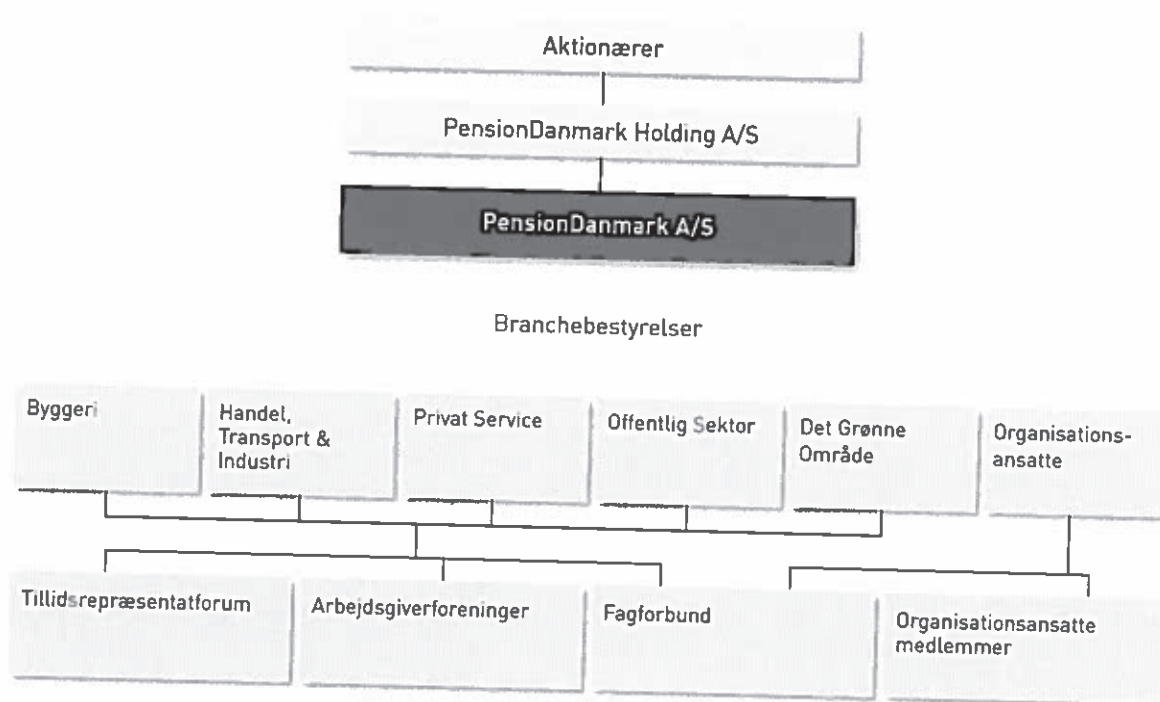
Ved udgangen af 2015 havde PensionDanmark 180 fuldtidsansatte. Der er på [pensiondanmark.com/job](http://pensiondanmark.com/job) en nærmere omtale af medarbejderforhold – herunder personalepolitik, videnressourcer, efteruddannelse og sygefravær.

### Aflønningsforhold

Bestyrelsens ledelseshverv fremgår af note 24, og direktionens aflønningsforhold fremgår af note 25.

PensionDanmarks bestyrelse har vedtaget en aflønningspolitik, som er i overensstemmelse med de nye regler om aflønning af ledelsen og væsentlige risikotagere i den finansielle sektor. Aflønningspolitikken er godkendt af generalforsamlingen. Nærmere information om aflønning, herunder omfang af variable løndelev findes på [pension.dk/fakta](http://pension.dk/fakta). Hverken direktion eller bestyrelse er omfattet af den ovenfor omtalte bonusordning eller anden variabel aflønning.

### Samlet struktur i PensionDanmark A/S



## Kapital og solvenskrav

PensionDanmark arbejder systematisk med selskabets risici og har gennemført en række initiativer til overvågning og begrænsning af disse.

Fælles EU-regler om krav til selskabers basiskapital og risikostyring medfører, at selskabernes faktiske risikotagning fremover skal afspejle sig mere direkte i kapitalkravet. Danske forsikringselskaber og pensionskasser har siden 2007 været omfattet af danske regler om opgørelse af et individuelt solvensbehov. Disse regler er løbende ændret og de seneste ændringer trådte i kraft pr. 1. januar 2014 – Finanstilsynets regler om ensartet beskyttelse af forsikringstagerne. Disse regler kan ses som en forløber for de internationale Solvens II-regler, som er trådt i kraft 1. januar 2016.

Bestyrelsen har i løbet af 2015 gennemført en risikoidentifikation og en risikokvantifikation. Bestyrelsen har i den forbindelse besluttet fortsat at anvende standardmodellen. Samtidig blev det besluttet, at en rentestigning på 1 procentpoint ikke var et tilstrækkeligt stød i PensionDanmarks tilfælde. Selskabet opgør derfor løbende (i tillæg til standardmodellen), hvor stort det individuelle solvensbehov vil være ved anvendelse af en antagelse om en rentestigning på 3 procentpoint. Pr. 31. december 2015 ville en antagelse om en rentestigning på 3 procentpoint i stedet for en rentestigning på 1 procentpoint resultere i et kapitalkrav, der er 62 mio. kr. højere end anført nedenfor.

PensionDanmarks samlede individuelle solvensbehov er pr. 31. december 2015 opgjort til 1,0 mia. kr. Basiskapitalen efter finansiering af risikotillæg er 3,6 mia. kr. Der er således en overdækning på 2,6 mia. kr.

### Basiskapital og risiko

Mio. kr.	2015	2014
Finansielle risici efter skat	1.406	1.135
Forsikringsmæssige risici	648	586
Effekt af korrelation	-351	-293
Operationelle risici	133	111
Heraf dækket af hensættelser	-825	-701
<b>Individuelt solvensbehov</b>	<b>1.011</b>	<b>838</b>
Kapitalkrav	576	534
<b>Krav til basiskapitalens størrelse</b>	<b>1.011</b>	<b>838</b>
Basiskapital efter finansiering af risikotillæg	3.587	3.413

Det individuelle solvensbehov er et risikobaseret krav til basiskapitalens størrelse opgjort ud fra selskabets egen risikovurdering. Sammenholdt med kapitalkravet kræves, at det største beløb af disse kan indeholdes i basiskapita-

len efter finansiering af risikotillæg. PensionDanmark har efterlevet dette krav i hele 2015.

PensionDanmark opgør det individuelle solvensbehov for hver identificeret risikotype, og summen af disse udgør det samlede individuelle solvensbehov.

Opgørelsen af de finansielle risici i det individuelle solvensbehov tager udgangspunkt i følgende ændringer på de finansielle markeder:

### Ændringer på de finansielle markeder

Pct.	
Aktiekursfald, børsnoterede	39 <sup>1</sup>
Aktiekursfald, Emerging Markets og unoterede aktier	49 <sup>1</sup>
Rentestigning	1
Ejendomsprisfald	25
Kreditspændrisiko	0,7 - 63,5
Valutarisiko (ekskl. EUR)	25

<sup>1</sup> Aktiekursfald beregnes med et tillæg eller et fradrag på op til +/- 10 procentpoint afhængig af den aktuelle placering i en konjunkturcyklus. Pr. 31. december 2015 beregnes de anførte stød med et fradrag på 1,02 procentpoint.

Ved opgørelsen af det individuelle solvensbehov opgøres de forsikringsmæssige risici dels som resultatet af en katastrofe og dels som en ændring af de underliggende risici i forbindelse med levetid, dødelighed og tilkendelse af supplerende førtidspension eller udbetaling ved visse kritiske sygdomme. Risikoen på medlemmernes levetid kvantificeres med et fald i dødeligheden på 20 pct., mens risikoen forbundet med tilkendelse af supplerende førtidspension kvantificeres med en stigning i niveauet på 35 pct.

De operationelle risici, som indgår i opgørelsen, er baseret på en kvantificering baseret på de faktiske omkostninger vedrørende markedsrente og enten præmiestørrelsen eller størrelsen af hensættelserne vedrørende gennemsnitsrente og gruppelev.

Opgørelsen af kapitalkravet sker desuden under simulering af gentagelse af tidligere kriser på de finansielle markeder (stresstest). Der er taget udgangspunkt i fem tidligere økonomiske kriser i verdensøkonomien, og konsekvensen af disse begivenheder for PensionDanmarks basiskapital er beregnet baseret på den aktuelle formuessammensætning. Udover fem historiske kriser regnes også på to tænkte kriser i eurosamarbejdet, en hvor en række sydeuropæiske lande forlader eurosamarbejdet, og en hvor Tyskland (Nordeuropa) forlader samarbejdet. Disse stresstest viser alle, at basiskapitalen er mere end til-

strækkelig til at kunne tage tab som følge af en gentagelse af hver af de fem simulerede historiske finansielle kriser eller de to simulerede kriser i eurosamarbejdet.

Udover stresstest af de finansielle markeder foretager PensionDanmark også en følsomhedsberegning på antagelserne om forøget levetid. Det gøres ved at stresser hensættelserne med en dødelighed svarende til den observerede dødelighed i Japan, som har en af de længste levetider i verden.

### Overgang til Solvens II og ny regnskabsbekendtgørelse

De internationale Solvens II-regler trådte i kraft 1. januar 2016. Det samme gjorde en ny regnskabsbekendtgørelse. Tilsammen betyder de nye regler en række ændringer for solvensberegningen og opgørelsen af de forsikringsmæssige hensættelser.

Fra 1. januar 2016 opgøres de forsikringsmæssige hensættelser både til brug for regnskab og solvensopgørelser på baggrund af en af EIOPA offentliggjort diskonteringsrentekurve. PensionDanmark har valgt at bruge EIOPAs rentekurve uden volatilitetsjustering. Det betyder, at de

forsikringsmæssige hensættelser stiger med 186 mio. kr. i forhold til opgørelsen pr. 31. december 2015 opgjort med Finanstilsynets diskonteringsrentekurve. De forsikringsmæssige hensættelser for gennemsnitsrenteprodukter udgør i alt 4.599 mio. kr. pr. 31. december 2015. Af ændringen på 186 mio. kr. bliver cirka 129 mio. kr. en reduktion af egenkapitalen, idet der ikke er tilstrækkeligt kollektivt bonuspotentiale til at dække omkostningen ved et skift i rentekurve.

Udover ændringen i diskonteringsrentekurve betyder de nye regnskabsregler, at egenkapitalen skal dække et beregnet risikotillæg på cirka 180 mio. kr.

Det individuelle solvenskrav er under Solvens II-reglerne opgjort til 0,9 mia. kr. Overdækningen efter de nye solvens- og regnskabsregler er 2,5 mia. kr.

### Kapitalplanlægning

PensionDanmark arbejder løbende med at sikre en robust opbygning af kapital. Udviklingen i det skematiske solvensbehov og det individuelle solvensbehov budgetteres og sammenholdes med den budgetterede udvikling i egenkapitalen.



# Regnskab i hovedtræk

## Resultatopgørelsen

I forbindelse med offentliggørelsen af halvårsrapporten den 26. august 2015 blev forventninger til hele året oplyst. Forventningerne ved halvårsskiftet til årets resultat kan sammenlignes med det nu realiserede. Sammenligningen fremgår af tabellen nedenfor.

### Sammenligning med tidligere oplysning

	Realiseret	Tidl. oplyst
Præmier, mia. kr.	12,1	12,0
Forsikringsydelse, mia. kr.	5,9	6,0
Administrationsomkostninger, mio. kr.	51	65

De løbende indbetalinger er steget med 5,7 pct. til 10,8 mia. kr. De indgående overførsler er på 1,4 mia. kr. mod 2,3 mia. kr. i 2014. Det meget høje niveau i 2014 skyldes, at overførsler fra et andet selskab havde været sat i bero i en periode på 2 1/2 år.

Medlemmerne har i 2015 modtaget 5,9 mia. kr. som forsikringsydelse i forbindelse med alderspensionering, førtidspensionering, visse kritiske sygdomme, udbetalinger til de efterladte ved dødsfald, overførsler til andre pensionsordninger og udgifter til skadesforebyggende aktiviteter. Forsikringsydelse er i forhold til 2014 faldet med 2,2 mia. kr. Den væsentligste årsag hertil er, at der i 2014 er afregnet 3,1 mia. kr. i afgift i forbindelse med konvertering af kapitalpensioner til aldersopsparing. Dette modsvares af, at overførsler af opsparinger til andre pensionsordninger – i forbindelse med jobskifte og udbetalte beløb til alderspensionister – stiger i 2015. Begge disse effekter er et udslag af, at medlemmernes opsparing er hastigt voksende.

I april 2015 indgik PensionDanmark efter 23 år forlig med Skatteministeriet om momspligten af de ydelser, som PensionDanmark har købt af ATP, siden PensionDanmark blev stiftet. EU-Domstolen afsagde i marts 2014 dom til fordel for PensionDanmark, og forliget er indgået på baggrund af denne dom. Forliget indebærer, at PensionDanmark har modtaget 241 mio. kr. i tilbagebetaling af moms



og 209 mio. kr. i renter. Rentegodtgørelsen er medtaget som en del af investeringsafkastet, og det modtagne momsbeløb er modregnet i de forsikringsmæssige drifts-omkostninger.

Der er efter idriftsættelse af ny forsikringsadministrative platform foretaget en gennemgang af værdien og levetiden for de systemer mv., som nu er udviklet. Det har givet anledning til en justering af afskrivningsgrundlaget og levetiderne på blandt andet den forsikringsadministrative platform, som medfører en fremrykning af afskrivninger på 71 mio. kr.

B bliver der set bort fra momsgodtgørelsen fra SKAT og effekten af justeringen af afskrivningsgrundlag og levetider på it-systemet, kan omkostninger pr. medlem opgøres til 305 kr. Omkostningerne kan i forhold til præmieindtægterne opgøres til 1,8 pct. Administrationsomkostninger eksklusive de særlige forhold i 2015 udgør 221 mio. kr. og er 17 pct. lavere end 2014. Det lavere omkostningsniveau er udtryk for en mere effektiv forsikringsadministration, efter at PensionDanmark har taget en ny forsikringsadministrativ platform i brug i november 2014.

PensionDanmark har status som arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab og er dermed ikke selskabskattepligtigt. Denne særlige selskabsform indebærer, at der ikke kan udloddes udbytte til aktionærerne i selskabet. Hele resultatet tilfalder på sigt forsikringstagerne.

## Balance

Den samlede balance er i forhold til starten af året steget med 12,2 mia. kr. til i alt 183,1 mia. kr.

En stor del af PensionDanmarks investeringsaktiver er tidligere blevet forvaltet gennem det 100 pct. ejede datterselskab "PensionDanmark Invest F.M.B.A.". I januar 2015 blev selskabet opløst, med den konsekvens at investeringer administreret af Nykredit Porteføljeadministration, som tidligere blev præsenteret i regnskabet som investeringer i "Kapitalandele i tilknyttede virksomheder", nu præsenteres transparent under regnskabsposterne "Andre finansielle investeringsaktiver". Tilsvarende har resultatet tidligere indgået netto i posten "Indtægter fra tilknyttede virksomheder". Nu indgår resultatet i regnskabsposterne "Renter og udbytte", "Kursreguleringer", "Renteudgifter" og "Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomheder". Dette er en regnskabsteknisk ændring og har ingen økonomisk effekt. Desuden har opløsningen af PensionDanmark Invest F.M.B.A. medført, at omkostningerne i forbindelse med investeringsaktiviteter, som tidligere blev afholdt af PensionDanmark Invest F.M.B.A., nu optræder direkte på resultatopgørelsen. Det



er baggrunden for, at posten "administrationsomkostningerne i forbindelse med investeringsvirksomhed" er steget. De gennemsnitlige investeringsomkostninger i procent af aktiverne er fortsat 0,42 pct.

Passiverne består hovedsageligt af forsikringsmæssige hensættelser og egenkapital.

Hensættelserne til forsikrings- og investeringskontrakter er øget med 11,9 mia. kr. til 176,3 mia. kr.

### Resultat og fordeling af resultatet

Årets resultat (som er overført til egenkapitalen) andrager 182 mio. kr.

Langt den overvejende del af PensionDanmarks pensionsordninger er markedsforrentede, hvor hele investeringsafkastet tilskrives kundernes konti som afkast. En meget lille del af balancen er opsparing med ydelsesgarantier. Overskuddet på disse ordninger fordeles mellem egenkapitalen og det kollektive bonuspotentiale i henhold til den anmeldte overskudspolitik. Det realiserede resultat og fordelingen heraf fremgår af note 7 til årsregnskabet.

### Regnskabsmæssige skøn

Udarbejdelsen af regnskabet forudsætter, at ledelsen foretager en række skøn og vurderinger omkring fremtidige forhold, der har væsentlig indflydelse på den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser. De områder, hvor ledelsens kritiske skøn og vurderinger har den væsentligste effekt på regnskabet, er:

- Forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter
- Dagsværdi af finansielle instrumenter

De anvendte skøn og vurderinger er baseret på forudsætninger, som ledelsen anser for forsvarlige, men som kan være usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige, ligesom uventede fremtidige begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Disse skøn og vurderinger er derfor vanskelige, og når disse involverer dødelighed og invaliditetshyppighed, vil de være forbundet med usikkerhed.

## Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet begivenheder, som er af væsentlig betydning for selskabets finansielle situation.

## Udsigter for de nærmeste år

For 2016 og de følgende år forventes en moderat vækst i de løbende præmier, da væksten i beskæftigelse og lønomkostninger i de virksomheder, hvis medarbejdere har pensionsordning i PensionDanmark, forventes at være begrænset. De indgående overførsler forventes i 2016 at ligge på samme niveau som i 2015.

Pensionsudbetalingerne eksklusive udgående overførsler forventes at være på godt 2,8 mia. kr. Hertil kommer udgående overførsler i samme niveau.

Balancen vil vokse forholdsvis betydeligt som resultat af afkastet af medlemmernes opsparing og det forhold, at præmieindtægterne i mange år endnu vil være væsentlig større end pensionsudbetalingerne. Balancen forventes at runde 200 mia. kr. i løbet af 2017.

Administrationsomkostningerne har i 2015 været væsentligt påvirket af en tilbagebetaling vedrørende tidligere år på 241 mio. kr. For 2016 forventes administrationsomkostninger i niveauet 220 mio. kr.

# ÅRSREGNSKAB

**PENSIONDANMARK ER EJET AF OVERENSKOMSTPARTERNE PÅ DE  
OVERENSKOMSTOMRÅDER, HVOR PENSIONDANMARK ER VALGT SOM PENSIONSLEVERANDØR**







# Resultat- og totalindkomstopgørelse

Note	Mio. kr.	2015	2014
2	Bruttopræmier	12.138	12.489
	<b>Præmier for egen regning, i alt</b>	<b>12.138</b>	<b>12.489</b>
	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	4.352	14.021
	Indtægter fra associerede virksomheder	1.352	844
	Renteindtægter og udbytter m.v.	6.692	2.084
3	Kursreguleringer	-4.983	-756
	Renteudgifter	-9	-2
4	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-332	-97
	<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>7.072</b>	<b>16.094</b>
5	<b>Pensionsafkastskat</b>	<b>-1.208</b>	<b>-2.496</b>
	<b>Investeringsafkast efter pensionsafkastskat</b>	<b>5.863</b>	<b>13.598</b>
6	Udbetalte ydelser	-5.892	-8.191
	Ændring i erstatningshensættelser	-33	55
	<b>Forsikringsydelser for egen regning, i alt</b>	<b>-5.925</b>	<b>-8.136</b>
10	Ændring i livsforsikringshensættelser	367	-79
	<b>Ændring i livsforsikringshensættelser for egen regning, i alt</b>	<b>367</b>	<b>-79</b>
10	Årets tilskrevne bonus	-20	-16
11	Ændring i gruppelevsbonushensættelse	-415	-844
12	Ændring i kollektivt bonuspotentiale	45	-38
	<b>Bonus, i alt</b>	<b>-390</b>	<b>-898</b>
13	<b>Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter</b>	<b>-11.819</b>	<b>-16.560</b>
4	<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning, i alt</b>	<b>-51</b>	<b>-265</b>
	<b>Overført investeringsafkast</b>	<b>-179</b>	<b>-263</b>
	<b>FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT</b>	<b>3</b>	<b>-114</b>
	<b>Egenkapitalens investeringsafkast</b>	<b>359</b>	<b>307</b>
	<b>Andre indtægter</b>	<b>37</b>	<b>39</b>
	<b>Andre omkostninger</b>	<b>-38</b>	<b>-38</b>
	<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>361</b>	<b>194</b>
	<b>Pensionsafkastskat for egenkapitalen</b>	<b>-180</b>	<b>-44</b>
7	<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>182</b>	<b>150</b>
	Anden totalindkomst	-	-
	<b>TOTALINDKOMST, I ALT</b>	<b>182</b>	<b>150</b>

# Balance

Note	Mio. kr.	2015	2014
<b>AKTIVER</b>			
<b>IMMATERIELLE AKTIVER</b>		26	-
Driftsmidler		2	0
<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>		2	0
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder		718	12.114
Udlån til tilknyttede virksomheder		154	79
Kapitalandele i associerede virksomheder		495	399
Udlån til associerede virksomheder		37	39
<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt</b>		<b>1.405</b>	<b>12.630</b>
Kapitalandele		1.501	339
Investeringsforeningsandele		321	197
Obligationer		8.890	20
Andre udlån		270	165
Afledte finansielle instrumenter		614	0
Øvrige		41	0
<b>Andre finansielle investeringsaktiver, i alt</b>		<b>11.636</b>	<b>721</b>
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>		<b>13.041</b>	<b>13.351</b>
8	<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET UNIT-LINKED KONTRAKTER</b>	<b>167.566</b>	<b>155.909</b>
Tilgodehavender hos forsikringstagere		869	706
<b>Tilgodehavender i forbindelse med direkte forsikringskontrakter, i alt</b>		<b>869</b>	<b>706</b>
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		9	7
Andre tilgodehavender		157	228
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>		<b>1.035</b>	<b>940</b>
Udskudte skatteaktiver		383	0
Likvide beholdninger		546	353
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>		<b>929</b>	<b>353</b>
Andre periodeafgrænsningsposter		505	397
<b>PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER, I ALT</b>		<b>505</b>	<b>397</b>
<b>AKTIVER, I ALT</b>		<b>183.104</b>	<b>170.951</b>

**PASSIVER**

9	Aktiekapital	8	8
	Overført overskud	3.776	3.595
	<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>	<b>3.784</b>	<b>3.602</b>
	Garanterede ydelser	4.598	4.944
	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	-	-
	Bonuspotentiale på fripolicydelser	1	1
10	<b>Livsforsikringshensættelser, i alt</b>	<b>4.599</b>	<b>4.946</b>
	Erstatningshensættelser	221	189
11	Gruppelivsbonus-hensættelse	2.811	2.396
12	Kollektivt bonuspotentiale	252	297
13	Hensættelser til unit-linked kontrakter	168.434	156.615
	<b>HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>	<b>176.318</b>	<b>164.442</b>
5	Udskudt pensionsafkastskat	154	189
	<b>HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT</b>	<b>154</b>	<b>189</b>
	Gæld til kreditinstitutter	437	154
	Gæld til tilknyttede virksomheder	48	21
5	Aktuelle skatteforpligtelser	1.502	2.429
	Anden gæld	859	113
	<b>GÆLD, I ALT</b>	<b>2.847</b>	<b>2.717</b>
	<b>PASSIVER, I ALT</b>	<b>183.104</b>	<b>170.951</b>
14	Registrerede aktiver		
15	Eventualaktiver og -forpligtelser		
16	Solvenskrav og basiskapital		
17	Skyggekonti		
18	Nærtstående parter		
19	Afledte finansielle instrumenter		
20	Tilknyttede og associerede virksomheder		
21	Risikostyring og følsomhedsoplysninger		
22	Aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele		
23	Bestyrelsen		
24	Direktion og daglig ledelse		
25	Hovedtal		
26	Nøgletal		

## Egenkapitalopgørelse

Mio. kr.	Aktiekapital	Overført overskud	Egenkapital i alt
<b>2015</b>			
1. januar 2015	8	3.595	3.602
Årets resultat	-	182	182
Anden totalindkomst	-	-	-
<b>31. december 2015</b>	<b>8</b>	<b>3.776</b>	<b>3.784</b>
<b>2014</b>			
1. januar 2014	8	3.444	3.452
Årets resultat	-	150	150
Anden totalindkomst	-	-	-
<b>31. december 2014</b>	<b>8</b>	<b>3.595</b>	<b>3.602</b>



# Noter

## Note

### 1. Anvendt regnskabspraksis

#### Generelt

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed – herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2014.

Alle beløb i årsregnskabsdelen af årsrapporten præsenteres i hele mio. kr. Hvert tal afrundes for sig. Der kan derfor forekomme afvigelser mellem de anførte totaler og summen af de underliggende tal.

Selskabet har i medfør af Regnskabsbekendtgørelsen om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser § 134, stk. 1 undladt at udarbejde koncernregnskab. Selskabet indgår i koncernregnskabet for PensionDanmark Holding A/S.

#### Generelt om indregning og måling

Aktiver og forpligtelser indregnes i balancen, når det – som følge af en tidligere begivenhed – er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele forventes at henholdsvis tilflyde og fragå selskabet, og aktivitetens eller forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi, dog måles immaterielle og materielle aktiver på tidspunktet for første indregning til kostpris. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer inden årsregnskabet aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter, i takt med at de indtjenes, og alle omkostninger – herunder forsikringsydelser – i takt med at de afholdes.

Køb og salg af finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen, og indregningen ophører, når retten til at modtage/afgive pengestrømme fra det finansielle aktiv eller passiv er udløbet, eller hvis det er overdraget, og selskabet i al væsentlighed har overført alle risici og afkast tilknyttet ejendomsretten.

#### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Finansielle investeringsaktiver, tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursreguleringer, der opstår mellem transaktionsdagen og balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen.

#### Regnskabsmæssige skøn

Ved regnskabsudarbejdelsen anvendes der skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af aktiver og forpligtelser og dermed resultatet i indværende og kommende år. De væsentligste skøn foretages ved opgørelse af forsikringskontrakter og dagsværdi af finansielle instrumenter.

Til opgørelsen af forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter benyttes en række aktuarmæssige beregninger, som baseres på forudsætninger om dødelighed og invaliditet. De forsikringsmæssige forpligtelser opgøres ved at tilbagediskontere de forventede fremtidige ydelser til nutidsværdi. For livsforsikringshensættelserne er de forventede fremtidige ydelser baseret på blandt andet forventninger til den fremtidige dødelighed. Disse forventninger er baseret på Finanstilsynets benchmark, og derfor benyttes den modeldødelighed, som fremkommer ved statistisk test af PensionDanmarks dødelighed op mod Finanstilsynets benchmark.

Ved opgørelsen af livsforsikringshensættelserne er der – udover den observerede levetid i dag – forudsat en forøgelse af levetiden fremover. Disse fremtidige forbedringer i levetiden er opgjort i Finanstilsynets benchmark, som anvendes direkte ved beregningerne af livsforsikringshensættelserne.

Modeldødeligheden er opdateret i 2015 på baggrund af Finanstilsynets opdaterede benchmark og data for PensionDanmarks bestand. Opdateringen betyder en stigning i livsforsikringshensættelserne på ca. 45 mio. kr. opgjort pr. 31. december 2015.

Forpligtelserne er derudover påvirket af diskonteringsrenten, som anvendes. PensionDanmark anvender den af Finanstilsynet offentliggjorte diskonteringsrentekurve i overensstemmelse med aftalen om finansiel stabilitet på pensionsområdet mellem Erhvervs- og Vækstministeriet og Forsikring & Pension.

## Note

1 Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

For en andel af de finansielle investeringsaktiver foreligger der ikke observerbare markedsdata som eksempelvis uoterede kapitalandele. Værdiansættelsen af disse instrumenter er i et vist omfang baseret på skøn. Der henvises til afsnittet om finansielle investeringsaktiver for en nærmere beskrivelse.

**Resultat- og totalindkomstopgørelse****Præmier**

Præmier og indskud indregnes i resultatopgørelsen, når de er forfaldne, og i den periode de vedrører.

**Forsikringsydelse**

Forsikringsydelse omfatter løbende ydelser ved alderspension og supplerende førtidspension, summer udbetalt ved alderspension, førtidspension og visse kritiske sygdomme såvel som overførsler til andre selskaber. Forsikringsydelse er desuden reguleret for årets ændring i erstatningshensættelserne. Forsikringsydelse indregnes i resultatopgørelsen, når de er forfaldne, og i den periode de vedrører.

**Investeringsafkast**

Afkast omfatter både realiserede og urealiserede gevinster og tab af investeringsaktiver. Heri indgår selskabets andel af resultat i tilknyttede virksomheder og resultatet efter skat i associerede virksomheder.

Renteindtægter og udbytter mv. indeholder renter af obligationer, andre værdipapirer og tilgodehavender. Endvidere indgår udbytte af kapitalandele bortset fra udbytte fra tilknyttede og associerede virksomheder.

Omkostninger afholdt i forbindelse med investeringsaktiviteten fratrækkes. Fællesomkostninger fordeles mellem forsikringsadministrationsaktiviteten og investeringsaktiviteten efter forholdet mellem det medgåede ressourceforbrug.

**Pensionsafkastskat**

Pensionsafkastskatten opgøres ud fra regnskabsårets investeringsafkast. Pensionsafkastskattesatsen udgør 15,3 pct.

**Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter**

Posten modsvarer den andel af præmier, investeringsafkast, omkostningsbidrag og forsikringsydelse, der vedrører unit-link kontrakter.

**Ændring i livsforsikringshensættelser**

Ændring i livsforsikringshensættelser omfatter årets ændring af livsforsikringshensættelserne. Ændringen specificeres i noterne, opdelt i garanterede ydelser, bonuspotentialer på fremtidige præmier og bonuspotentialer på fripolice.

Årets tilskrevne bonus består af tilskrevet rentebonus.

**Ændring i gruppelevsbonus-hensættelse**

Ændring i gruppelevsbonus-hensættelsen omfatter årets resultat for gruppelev. Resultatet udgøres af de præmier og ydelser – herunder hensættelse til fremtidige udbetalinger og investeringsafkast – som vedrører gruppelev. Derudover indgår risikoresultat vedrørende død overført fra medlemmerne.

**Ændring i kollektivt bonuspotentialer**

Ændring i kollektivt bonuspotentialer omfatter årets ændring i kollektivt bonuspotentialer for medlemmer med garanterede ydelser.

**Administrationsomkostninger**

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger vedrørende forsikringsdriften og dermed omkostninger, som ikke direkte kan henføres til investeringsaktiviteterne – herunder bonus til medarbejdere. Omkostninger til ydelser og goder til ansatte indregnes i resultatopgørelsen i det regnskabsår, der giver ret til de pågældende ydelser.

**Overført investeringsafkast**

Posten udgør den andel af investeringsafkast, der kan henføres til selskabets egenkapital og indgår dermed ikke i det forsikringstekniske resultat. Egenkapitalen har særskilte investeringsaktiver.

**Andre indtægter**

Posten udgør indtægter, der ikke direkte kan henføres til den forsikringsmæssige administration eller investeringsaktivitet – herunder vederlag for administration af tilknyttede virksomheder.

**Andre omkostninger**

Posten udgør omkostninger, der ikke direkte kan henføres til den forsikringsmæssige administration eller investeringsaktiviteter – herunder vederlag for administration af tilknyttede virksomheder.

## 1 Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

### Pensionsafkastskat for egenkapitalen

Pensionsafkastskat resultatføres med det beløb, der beregnes af regnskabsårets opgjorte skattegrundlag og ændringen i værdien af udskudt pensionsafkastskat.

PensionDanmark er et arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab og er ikke selskabsskattepligtigt.

### Fordeling af resultat

PensionDanmark har anvendt § 1, stk. 1 i bekendtgørelse nr. 654 af 6. april 2010 (kontributionsbekendtgørelsen) og aftalt en anden fordeling af det realiserede resultat mellem medlemmerne. Der er derfor ikke sket en opdeling af bonusberettigede medlemmer i kontributionsgrupper.

Resultatet før hensættelser til bonus er det samlede resultat, der skal fordeles mellem egenkapitalen og kollektive bonuspotentialer i henhold til selskabets anmeldte overskudspolitik.

Egenkapitalen har i hele 2015 haft selvstændige investeringsaktiver. Desuden tilfalder følgende poster egenkapitalen:

- Nettoforvaltningsbidraget for kapital- og ratepensioner samt livsvarige alderspensioner.
- Bidrag fra gruppeforsikringerne i form af solvensbidrag.
- Delresultatet vedrørende en mindre bestand under afvikling uden ret til bonus.
- Omkostningsresultatet vedrørende forsikringsklasse III.

Hver af de tre grupper under kontribution belastes med en selvstændig risikoforrentning, fastsat ud fra den risiko de vurderes at udgøre for egenkapitalen, og er anmeldt i selskabets overskudspolitik.

## Balance, aktiver

### Immaterielle aktiver

Udviklingsprojekter, der er klart definerede og identificerbare, hvor den tekniske udnyttelsesgrad, tilstrækkelige ressourcer og et potentielt fremtidigt marked eller anvendelsesmuligheder i virksomheden kan påvises, og hvor det er hensigten af anvende projektet, indregnes som et immaterielt anlægsaktiv, hvis kostprisen kan opgøres pålideligt, og der er tilstrækkelig sikkerhed for den fremtidige nytteværdi. Øvrige udviklingsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen efterhånden, som omkostningerne afholdes.

Aktiverede udviklingsomkostninger måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger eller til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere.

Aktiverede udviklingsomkostninger afskrives lineært over den forventede brugstid, som typisk er tre til ti år.

Aktivernes brugstid vurderes og reguleres om nødvendigt ved hver balancedag.

### Driftsmidler

Driftsmidler måles ved første indregning til kostpris, som omfatter anskaffelsessummen og omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen. Efterfølgende måles driftsmidler til kostpris med fradrag for af- og nedskrivninger. Afskrivningerne foretages lineært over aktivernes forventede brugstid på typisk tre år.

### Tilknyttede og associerede virksomheder

Juridiske enheder, hvori PensionDanmark udøver en bestemmende indflydelse, indregnes som tilknyttede virksomheder. Juridiske enheder, hvori PensionDanmark udøver betydende indflydelse svarende til 20 til 50 pct. af stemmerettighederne, betragtes som associerede virksomheder. I visse tilfælde indgår investeringer med ejerandele på over 50 pct. tillige som associeret virksomhed, hvis det konkret er vurderet, at PensionDanmark ikke har bestemmende indflydelse.

Tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode (equity-metoden), hvorefter indregningen sker til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes resultat og egenkapital opgjort efter samme regnskabspraksis i særskilte poster i investeringsafkast og -aktiver.

Udlån til tilknyttede og associerede virksomheder måles til amortiseret kostpris.

Den andel af tilknyttede virksomheder, der er henført til investeringer foretaget for unit-linked kontrakter, indregnes i den forholdsmæssige andel af den indre værdi som investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter.

### Finansielle investeringsaktiver

Finansielle investeringsaktiver, som omfatter kapitalandele, investeringsforeningsandele, obligationer, afledte finansielle instrumenter og udlån, måles til dagsværdi. Når der foreligger et aktivt marked, foretages værdiansæt-

Note

1 Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

telsen med udgangspunkt i sidst kendte markedspris på balancedagen. Når et aktivt marked ikke findes, anvendes almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker – eksempelvis i form af diskontering af fremtidige cash flow, sammenligning med tilsvarende aktiver, for hvilke der findes markedspriser og andre kendte værdiansættelsesmodeller, hvor der anvendes markedsbaserede input.

Resultatet af værdiansættelsesmodeller er ofte udtryk for skøn over en værdi, som ikke ud fra markedsobservationer kan fastsættes entydigt. Værdiansættelsen bliver derfor i visse tilfælde gennemført ved at inddrage risikofaktorer som yderligere parametre.

For finansielle aktiver med noterede priser, eller hvor værdiansættelsen bygger på generelt accepterede værdiansættelsesmodeller med observerbare markedsdata, er der ikke væsentlige skøn forbundet med værdiansættelsen. For finansielle aktiver, hvor værdiansættelsen kun i mindre omfang bygger på observerbare markedsdata, er værdiansættelsen påvirket af skøn. Dette er for eksempel tilfældet for unoterede kapitalandele, for visse noterede kapitalandele og for visse obligationer, hvor der ikke eksisterer et aktivt marked.

Afledte finansielle instrumenter omfatter afledte finansielle instrumenter, hvis dagsværdi er positiv, mens afledte finansielle instrumenter, hvis dagsværdi er negativ, indgår under posten "Anden gæld". Dagsværdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

**Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter**  
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter måles efter samme praksis som Finansielle investeringsaktiver beskrevet ovenfor.

**Udskudt pensionsafkastskat**

Udskudt skat opgøres ud fra gældsmetoden på alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssige værdier på aktiver og forpligtelser.

Udskudt skat indregnes i balancen under posterne "Udskudte skatteaktiver" og "Udskudte skatteforpligtelser". Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat.

Skatteaktiver vedrørende uudnyttede underskud og skattefradrag indregnes i udskudt skat, hvis det er sandsynligt, at sådanne underskud og skattefradrag kan udnyttes. Underskuddet skal afsættes med 15,3 pct.

**Tilgodehavender og andre aktiver**

Tilgodehavender og andre aktiver måles til amortiseret kostpris.

**Aktuelle skatteaktiver**

Aktuelle skatteaktiver og -forpligtelser indregnes i balancen med de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

**Likvide beholdninger**

Likvide beholdninger måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris.

**Periodeafgrænsningsposter**

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår.

**Balance, passiver**

**Livsforsikringshensættelser**

Livsforsikringshensættelserne opgøres som den retrospektive hensættelse med tillæg eller fradrag af akkumulerede værdireguleringer - herunder eventuelt af det træk på bonuspotentialet på fripolicydelser - der måtte hidrøre fra forsikringsbestandens andel af selskabets realiserede resultat i indeværende eller forudgående år.

I opgørelsen af livsforsikringshensættelserne anvendes en diskonteringsrente og forudsætninger om den forventede fremtidige dødelighed og invaliditetshyppigheden. Diskonteringsrenten er den af Finanstilsynet offentliggjorte diskonteringsrentekurve i overensstemmelse med aftalen om finansiell stabilitet på pensionsområdet mellem Erhvervs- og Vækstministeriet og Forsikring & Pension, mens forventningerne til den fremtidige dødelighed er baseret på Finanstilsynets benchmark.

For pensioner, hvor ydelsen er knyttet til et lønindeks, er der anvendt et risikotillæg på 0,3 procentpoint på diskonteringsrenten.

## 1 Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

Livsforsikringshensættelserne består af garanterede ydelser, bonuspotentiale på fremtidige præmier og bonuspotentiale på fripolicydelser.

Garanterede ydelser udgør nutidsværdien af henholdsvis de ydelser, der er garanteret medlemmet i henhold til kontrakten, de forventede fremtidige udgifter til administration af kontrakten og fradrag af de aftalte fremtidige præmier.

Bonuspotentiale på fremtidige præmier udgør forpligtelser til at yde bonus vedrørende aftalte, men endnu ikke forfaldne præmier. For bestanden af bonusberettigede forsikringer opgøres forpligtelsen som forskellen mellem værdien af garanterede fripolicydelser og af garanterede ydelser.

Bonuspotentiale på fripolicydelser udgør forpligtelser til at yde bonus vedrørende allerede modtagne præmier og opgøres som værdien af forsikringstagernes opsparring med fradrag af garanterede ydelser og bonuspotentiale på fremtidige præmier.

Ved opgørelsen af markedsværdien af livsforsikringshensættelserne er der taget hensyn til, at der, for så vidt angår en mindre delbestand, er et misforhold imellem de fremtidige forventede omkostninger og betaling fra forsikringstagerne til dækning af administration.

Forpligtelsen forhøjes i det omfang, at bonuspotentiale på fremtidige præmier og bonuspotentiale på fripolicydelser er negative pr. forsikret.

### Erstatningshensættelser

Hensættelsen udgør forfaldne forsikringsydelser og en skønnet forpligtelse til forsikringsydelser for forsikringsbegivenheder indtruffet i regnskabsåret, men ikke anmeldt ved regnskabsårets udløb.

### Gruppelivsbonushensættelse

Hensættelsen udgør forpligtelser til at reducere fremtidige præmier for kollektive gruppelivsforsikringer som følge af et gunstigt skadesforløb for indeværende eller tidligere år.

### Kollektivt bonuspotentiale

Hensættelser til kollektivt bonuspotentiale omfatter medlemmernes andel af realiseret resultat for bonusberettigede forsikringer, der endnu ikke er tilskrevet det enkelte medlem. Det kollektive bonuspotentiale opgøres i overensstemmelse med selskabets overskudspolitik.

### Hensættelser for unit-linked kontrakter

Hensættelserne til unit-linked kontrakterne opgøres til dagsværdi med udgangspunkt i den enkelte forsikringsandel af de modsvarende aktiver.

### Gæld

Derivater måles til dagsværdi. Derivater med negativ dagsværdi indgår under posten "Anden gæld". Øvrige gældsposter måles til amortiseret kostpris, hvilket normalt svarer til pålydende værdi. Øvrig gæld måles til amortiseret kostpris.

### Skyggekonti

Ultimo 2015 består skyggekontoen udelukkende af udlæg til gruppen af forsikringer med ydelsesgaranti. Manglende risikoforrentning føres ikke på skyggekonto. Primo 2015 udgjorde skyggekontoen 11 mio. kr., mens den ultimo 2015 udgør 52 mio. kr. Egenkapitalen vil, i fald det er muligt, indhente skyggekontoen, dog med den begrænsning at der ifølge ny kontributionsbekendtgørelse skal ske afskrivninger af skyggekontoen over de næste 5 år.

### Eventualforpligtelser

Forpligtelser vedrørende tilsagn om investeringer og kontraktlige forhold og uopsigelig lejeperiode for gældende aftaler.

### Nøgletal

Selskabets nøgletal udarbejdes efter reglerne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringssselskaber og tværgående pensionskasser.

# ÅRSREGNSKAB / NOTER

Note	Mio. kr.	2015	2014
2	<b>Bruttopræmier</b>		
	Løbende præmier	10.772	10.195
	Overførster fra pensionsordninger mv.	1.365	2.294
	<b>Bruttopræmier i alt</b>	<b>12.138</b>	<b>12.489</b>
	<b>Bruttopræmier fordelt på:</b>		
	Livrente med ret til bonus	11	13
	Livrente uden ret til bonus og andre ordninger	3	2
	Gruppelivsforsikring	1.467	1.207
	Unit-linked kontrakter	10.656	11.267
	<b>Bruttopræmier fordelt i alt</b>	<b>12.138</b>	<b>12.489</b>
	Samtlige præmier vedrører direkte dansk forretning og forsikringer oprettet som led i et ansættelsesforhold på baggrund af kollektive overenskomster, aftaler eller lignende.		
	Medlemmer med forsikringsordninger	683.581	662.107
	Medlemmer med gruppensikoforsikringer	638.593	361.850
	Medlemmer med unit-link forsikringer	675.594	658.588
3	<b>Kursreguleringer</b>		
	Kapitalandele	532	249
	Investeringsforeningsandele	141	237
	Obligationer	-2.776	1
	Øvrige	-2.879	-1.243
	<b>Kursregulering i alt</b>	<b>-4.983</b>	<b>-756</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>		
	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	332	97
	Administrationsomkostninger	51	265
	<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>383</b>	<b>363</b>
	<b>Personaleudgifter</b>		
	Løn inkl. bonus	124	98
	Pensionsbidrag	15	12
	Udgifter til social sikring mv.	1	1
	Afgifter beregnet på grundlag af lønsum	15	10
	<b>Personaleudgifter i alt</b>	<b>155</b>	<b>121</b>
	Det gennemsnitlige antal ansatte udgjorde	155	112
	Løn og vederlag til direktion		
	Gage og pension	5,4	5,1
	Andet	0,1	0,1
	Variabelt vederlag	-	-
	<b>Løn og vederlag til direktion i alt</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>
	Antal ansatte i direktion	1	1

Note Mio. kr.

2015

2014

4 Administrationsomkostninger *Fortsat*

Løn og vederlag til bestyrelse

Fast vederlag

Variabelt vederlag

**Løn og vederlag til bestyrelse i alt**

2,0

1,8

-

-

**2,0**

**1,8**

Antal i bestyrelsen

15,8

16,5

Løn og vederlag inkl. pensionsbidrag til ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil

Fast vederlag

Variabelt vederlag

**Løn og vederlag til øvrige risikotagere i alt**

15,9

13,8

2,7

0,8

**18,6**

**14,6**

Antal ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil

10,0

8,6

Antallet af omfattede personer er opgjort efter en gennemsnitsbetragtning  
Der henvises i øvrigt til note 23 og 24 for oplysning om ledelseshverv

5 Pensionsafkastskat

Pensionsafkastskat vedrørende året

Regulering vedrørende tidligere år

**Pensionsafkastskat i alt**

1.125

2.483

83

13

**1.208**

**2.496**

Skyldig pensionsafkastskat

Aconto afregnet pensionsafkastskat

Regulering af tidligere års udskudte pensionsafkastskat

Udskudt pensionsafkastskat

**Pensionsafkastskat vedrørende året**

1.502

2.429

41

19

-17

-19

-401

54

**1.125**

**2.483**

6 Udbetalte ydelser

*Forsikringsydelser*

Pensionsydelser

Forsikringssummer ved opnåelse af alder

Forsikringssummer ved kritisk sygdom

Forsikringssummer ved førtidspension

Forsikringssummer ved død

Afgift ved konvertering fra kapitalpension til aldersopsparring

**Forsikringsydelser i alt**

1.999

1.751

145

212

252

217

36

2

295

223

48

3.089

**2.776**

**5.494**

Overførsler til andre pensionsordninger

Udbetalte depoter

**Udtrædelser i alt**

2.826

2.448

113

104

**2.939**

**2.553**

Skadesforebyggende foranstaltninger

**Udbetalte ydelser i alt**

177

145

**5.892**

**8.191**

# ÅRSREGNSKAB / NOTER

Note	Mio. kr.	2015	2014
<b>7</b>	<b>Årets resultat</b>		
	<i>Realiseret resultat for forsikringer med ret til bonus</i>	282	512
	Realiseret resultat før pensionsafkastskat	-168	-136
	Pensionsafkastskat vedrørende forsikringer med ret til bonus	<b>115</b>	<b>377</b>
	<b>Realiseret resultat efter pensionsafkastskat for forsikringer med ret til bonus</b>		
	- Overførsel til de enkelte forsikrede (kontorente)	20	16
	- Overførsel til kollektivt bonuspotentiale	-45	38
	- Overførsel til egenkapitalen	139	322
	Der henvises til note 1 Anvendt regnskabspraksis for beskrivelse af principperne for opgørelse og fordeling af det realiserede resultat.		
<b>8</b>	<b>Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter</b>		
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	14.016	125.547
	Udlån til tilknyttede virksomheder	4.027	2.048
	Kapitalandele i associerede virksomheder	13.132	10.467
	Udlån til associerede virksomheder	975	999
	<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder i alt</b>	<b>32.150</b>	<b>139.061</b>
	Kapitalandele	52.111	11.276
	Investeringsforeningsandele	9.157	5.566
	Obligationer	75.153	657
	Afledte finansielle instrumenter	3.649	6
	Øvrige	4.505	458
	Andre udlån	7.771	3.407
	<b>Andre finansielle investeringsaktiver i alt</b>	<b>152.347</b>	<b>21.370</b>
	Gæld til kreditinstitutter	-12.603	-3.613
	Gæld til tilknyttede virksomheder	-1.262	-552
	Anden gæld	-3.067	-357
	<b>Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter i alt</b>	<b>167.565</b>	<b>155.909</b>
<b>9</b>	<b>Aktiekapital</b>		
	Antal aktier, af nominelt kr. 50, eller multipla heraf	152.970	152.970
	Aktierne er ikke opdelt i klasser		



Note	Mio. kr.	2015	2014
10	<b>Livsforsikringshensættelser</b>		
	Livsforsikringshensættelser primo	4.946	4.850
	Akkumuleret værdiregulering primo	-1.117	-708
	<b>Retrospektive hensættelser primo</b>	<b>3.829</b>	<b>4.142</b>
	Bruttopræmier	14	15
	Stykomkostninger	-1	-1
	Forsikringsydelse	-306	-344
	Risikooverskud	11	-17
	Kontorente	111	107
	Overførsel til opsparings sikring mv.	-71	-74
	<b>Retrospektive hensættelser ultimo</b>	<b>3.587</b>	<b>3.829</b>
	Akkumuleret værdiregulering ultimo	1.011	1.117
	<b>Livsforsikringshensættelser ultimo</b>	<b>4.599</b>	<b>4.946</b>

Fordelt på grundlagsrente/relevante delbestande:

Grundlagsrente	Garanterede ydelser	Bonuspotentiale		Hensættelser i alt
		Fremtidige præmier	Fripolicer	
<b>Ultimo året</b>				
1,50	1.870	-	1	1.871
2,50	459	-	0	459
2,50 uden ret til bonus	496	-	-	496
4,25	1.773	-	-	1.773
<b>I alt</b>	<b>4.598</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>4.599</b>
<b>Primo året</b>				
1,50	2.094	-	1	2.096
2,50	488	-	0	488
2,50 uden ret til bonus	523	-	-	523
4,25	1.838	-	-	1.838
<b>I alt</b>	<b>4.944</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>4.946</b>

Hensættelserne er forhøjet, som følge af at bonuspotentiale på fripolicydelser og bonuspotentiale på fremtidige præmier ikke må være negative pr. medlem.

Bonuspotentiale på fripolicydelser er forhøjet med	1.179	1.107
Bonuspotentiale på fremtidige præmier er forhøjet med	-	-

**Ændring af livsforsikringshensættelser i resultatopgørelsen**

Ændring af hensættelser før bonus	-367	79
Årets tilskrevne bonus	20	16
<b>Ændring i alt</b>	<b>-347</b>	<b>95</b>
- Ændring i garanterede ydelser	-346	168
- Ændring i bonuspotentiale på fremtidige præmier	-	-
- Ændring i bonuspotentiale på fripolicer	-1	-73
<b>Fordeling i alt</b>	<b>-347</b>	<b>95</b>

PensionDanmark har anvendt § 1, stk. 1 i bekendtgørelse nr. 654 af 6. april 2010 (kontributionsbekendtgørelsen) og aftalt en anden fordeling af det realiserede resultat mellem medlemmerne. Der er derfor ikke sket en opdeling af bonusberettigede medlemmer i kontributionsgrupper.

# ÅRSREGNSKAB / NOTER

Note	Mio. kr.	2015	2014
<b>11</b>	<b>Gruppelivsbonus-hensættelse</b>		
	Gruppelivsbonus-hensættelse primo	2.396	1.552
	Ændring i gruppelivsbonus-hensættelse	415	844
	<b>Gruppelivsbonus-hensættelse ultimo</b>	<b>2.811</b>	<b>2.396</b>
<b>12</b>	<b>Kollektivt bonuspotentiale</b>		
	Kollektivt bonuspotentiale primo	297	259
	Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-45	38
	<b>Kollektivt bonuspotentiale ultimo</b>	<b>252</b>	<b>297</b>
<b>13</b>	<b>Hensættelser til unit-linked kontrakter</b>		
	Bruttopræmier	10.656	11.020
	Omkostningsbidrag	-224	-274
	Forsikringsydelse	-4.821	-7.290
	Rentetilskrivning (markedsafkast) mv.	5.680	12.625
	Overførsler ved gruppelivsskader	399	342
	Overførsel fra egenkapital	130	137
	<b>Årets ændring</b>	<b>11.819</b>	<b>16.560</b>
	Hensættelser primo	156.615	140.056
	<b>Hensættelser ultimo</b>	<b>168.434</b>	<b>156.615</b>

Unit-linked kontrakter er tegnet uden garanti og forrentes med markedsafkast.

<b>14</b>	<b>Registrerede aktiver</b>		
	Aktiver registreret til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser	176.125	164.388
	Der er ikke stillet sikkerhed i pant eller andre aktiver.		

## 15 Eventualaktiver og -forpligtelser

### Eventualaktiver

Selskabet har modtaget to afgørelser fra SKAT, der væsentligt reducerer selskabets lempelsesberettigede kildeskatter for henholdsvis 2010 og 2011. Selskabet er ikke enig i SKATs fortolkning af reglerne på området og har anket afgørelserne til Landsskatteretten. Den første sag (vedrørende 2010) forventes behandlet i løbet af 2016. SKAT har endvidere udtaget selskabet til kontrol for årene 2012 og 2013 på udbytteskatteområdet, og selskabet forventer at modtage et samlet tilbagebetalingskrav fra SKAT på ca. 63 mio. kr. (ekskl. renter) for årene 2012 til 2013. Disse afgørelser vil også blive anket til Landsskatteretten af selskabet. For 2014 (ligesom det vil gøre sig gældende for 2015) har selskabet selv angivet i overensstemmelse med SKATs fortolkning af reglerne for at undgå en eventuel forrentning af sagsgenstanden (hvis selskabet taber sagen). Samlet udgør eventualaktivet for årene 2010 til 2015 ca. 225 mio. kr. med tillæg af renter.

15 **Eventualaktiver og -forpligtelser** *Fortsat**Eventualforpligtelser*

Tilsagn om investeringer og kontraktlige forpligtelser

17.499

15.516

Der er indgået lejeaftale, som tidligst kan opsiges med virkning fra 1. september 2031.

Den årlige lejeomkostning udgør

21

12

Selskabet hæfter som selvskyldnerkautionist med 150 mio. kr. i forhold til en dattervirksomheds betalingsforpligtelser på en service- og vedligeholdelsesaftale.

Selskabets størrelse og forretningsomfang indebærer, at selskabet til stadighed er part i diverse retssager. De verserende retssager forventes ikke at få væsentlig indflydelse på koncernens økonomiske stilling.

16 **Solvenskrav og basiskapital**

Selskabets beregnede solvenskrav

576

534

Egenkapital

3.784

3.602

Immaterielle aktiver

-26

-

Basiskapital

3.758

3.602

17 **Skyggekonti**

Skyggekonti egenkapital

52

12

18 **Nærtstående parter**

PensionDanmark Holding A/S, med hjemsted i København, ejer selskabet 100 pct. og har bestemmende indflydelse.

Selskabet indgår i koncernregnskabet for PensionDanmark Holding A/S, CVR-nr. 29 19 42 38, som største og mindste koncern. Koncernregnskabet kan rekvireres via [pensiondanmark.com](http://pensiondanmark.com)

PensionDanmark Holding A/S ejer ligeledes selskabet PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S 100 pct., som dermed er nærtstående til PensionDanmark A/S.

For tilknyttede virksomheder og associerede selskaber henvises til oversigten på side 54 og 55.

Selskabet yder administrative opgaver for modervirksomheden og en række tilknyttede virksomheder.

Indtægter og omkostninger i forbindelse med administration for andre selskaber føres under Andre indtægter/omkostninger.

Note	Mio. kr.	2015	2014
18	<b>Nærtstående parter</b> <i>Fortsat</i>		
	<b>Udlån til nærtstående parter</b>		
	- Condor Islands Brygge P/S	153	23
	- Ejendomsselskabet Lauritzens Plads 1 P/S	455	-
	- Ejendomsselskabet Lautrupparken A/S	342	-
	- Ejendomsselskabet Niels Bohrs Allé 185 P/S	102	-
	- Himmelev A/S	75	-
	- P/S Rosenkæret 37-39, Søborg	12	-
	- Partnerselskab Birkerød Kongevej 25	30	32
	- Partnerselskabet Ejby Industrivej 125, Glostrup	68	24
	- Partnerselskabet Esbjerg Strand	215	78
	- Partnerselskabet Gardehusarvej 5, Næstved	17	23
	- Partnerselskabet Gyngemose Parkvej 50, Søborg	-	51
	- Partnerselskabet Hansborggade 7, Haderslev	4	6
	- Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsgade 2, København	65	93
	- Partnerselskabet Kanalstræde 2, Holbæk	8	11
	- Partnerselskabet Knud Højgaards Vej 7, Søborg	194	59
	- Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43, København	96	94
	- Partnerselskabet Matr. Nr. 356 A0, Holbæk	9	13
	- Partnerselskabet Njalsgade 72 A, København	71	84
	- Partnerselskabet Philip Heymans Allé 1,3 og 5, Hellerup	69	93
	- Partnerselskabet Philip Heymans Allé 7-9, Hellerup	52	72
	- Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør	18	21
	- Partnerselskabet Sct. Knud Park 8, Hjørring	5	9
	- Partnerselskabet Strandvejen 44, Hellerup	131	176
	- Partnerselskabet Søndre Jernbanevej 18, Hillerød	14	20
	- Partnerselskabet Tobaksvejen 2, Gladsaxe	281	210
	- Partnerselskabet Vestensborg Allé 8, Nykøbing F	3	7
	- PD Alternative Investments US Inc.	825	739
	- PD Alternative Investments UK K/S	832	-
	- PensionDanmark Ejendomme P/S	36	59
	- PensionDanmark Holding A/S	4	7
	- Seniorbolig P/S	-	129
	- PensionDanmark IT A/S	-	111
	- ATPPD Kgs. Nytorv ApS	682	683
	- ATPPD Lyngby A/S	202	206
	- ATPPD Odense A/S	78	83
	- ATPPD Århus A/S	50	66
	<b>Gæld til nærtstående parter</b>		
	- Nysted Havvindmøllepark K/S	175	88
	- Partnerselskabet Buddingevej 272, Søborg	54	35
	- Partnerselskabet Carl Jacobsens Vej 29 og 31, Valby	27	21
	- Partnerselskabet Carl Jacobsens Vej 35 og 39, Valby	67	50
	- Partnerselskabet Gasværksvej 21, Aalborg	7	-
	- Partnerselskabet Gyngemose Parkvej 50, Søborg	47	-
	- Partnerselskabet Landskronagade 33-35, Østerbro	23	12
	- PD Alternative Investments NL ApS	130	148
	- PD Anholt Havvindmøllepark K/S	771	219
	- Seniorbolig P/S	9	-

Note

19 Afledte finansielle instrumenter

2015	Løbetid	Teknisk hovedstol Mio. kr.	Positiv dagsværdi Mio. kr.	Negativ dagsværdi Mio. kr.
Renteswaps	0-30 år	88.849	2.931	-1.430
Rentefutures	0-3 mdr	11.302	13	-5
Aktiefutures	0-3 mdr	17.921	280	-53
Valutaterminsforretninger	0-60 mdr	49.933	1.010	-982
Rights/warrants		29	29	-
<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>			<b>4.263</b>	<b>-2.470</b>
Indregnet i balanceposten Afledte finansielle instrumenter			614	
Indregnet i balanceposten Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter jf. note 8			3.649	-2.266
Indregnet i balanceposten Anden gæld				-204

I forbindelse med indgåelse af aftaler om afledte finansielle instrumenter er der ultimo 2015 deponeret aktiver til sikkerhed for et beløb på 7 mio. kr.

PensionDanmark har samtidig modtaget aktiver til sikkerhed for 1.473 mio. kr.

Note

20 Tilknyttede og associerede virksomheder

Navn	Hjemsted	Aktivitet	Ejerandel Pct.	Resultat Mio. kr.	Egenkapital Mio. kr.
<i>Tilknyttede virksomheder</i>					
Kapitalforeningen PensionDanmark EMD	København	Obligationer	100,0	12	1.096
Condor Islands Brygge P/S	København	Ejendomme	100,0	-2	279
Ejendomsselskabet Lauritzens Plads 1 P/S	København	Ejendomme	100,0	11	68
Ejendomsselskabet Lautrupparken A/S	København	Ejendomme	100,0	10	62
Ejendomsselskabet Niels Bohrs Allé 185 P/S	København	Ejendomme	100,0	6	61
Himmelev A/S	København	Ejendomme	100,0	0	159
P/S Rosenkæret 37-39, Søborg	København	Ejendomme	100,0	-1	8
Partnerselskabet Birkerød Kongevej 25	København	Ejendomme	100,0	2	63
Partnerselskabet Buddingevej 272, Søborg	København	Ejendomme	100,0	42	410
Partnerselskabet Carl Jacobsensvej 29 og 31, Valby	København	Ejendomme	100,0	15	170
Partnerselskabet Carl Jacobsensvej 35 og 39, Valby	København	Ejendomme	100,0	34	403
Partnerselskabet Ejby Industrivej 125, Glostrup	København	Ejendomme	100,0	45	271
Partnerselskabet Esbjerg Strand	København	Ejendomme	100,0	45	64
Partnerselskabet Garderhusarvej 5, Næstved	København	Ejendomme	100,0	6	95
Partnerselskabet Gasværksvej 21, Aalborg	København	Ejendomme	100,0	16	141
Partnerselskabet Gyngemose Parkvej 50, Søborg	København	Ejendomme	100,0	30	489
Partnerselskabet Hansborggade 7, Haderslev	København	Ejendomme	100,0	1	62
Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsgade 2, København	København	Ejendomme	100,0	36	433
Partnerselskabet Kanalstræde 2, Holbæk	København	Ejendomme	100,0	7	60
Partnerselskabet Knud Højgaards Vej 7, Søborg	København	Ejendomme	100,0	4	38
Partnerselskabet Landskronagade 33-35, Østerbro	København	Ejendomme	100,0	14	213
Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43, København	København	Ejendomme	100,0	33	387
Partnerselskabet Lersø Parkallé 100, København	København	Ejendomme	100,0	1	247
Partnerselskabet Matr. Nr. 365 AO, Holbæk	København	Ejendomme	100,0	8	71
Partnerselskabet Njalsgade 72 A, København	København	Ejendomme	100,0	34	239
Partnerselskabet Nytorv 5-7 Aalborg	København	Ejendomme	100,0	0	109
Partnerselskabet Nørgaardsvej 1-3, Kgs. Lyngby	København	Ejendomme	100,0	1	312
Partnerselskabet Philip Heymans Allé 1, 3 og 5, Hellerup	København	Ejendomme	100,0	25	455
Partnerselskabet Philip Heymans Allé 7-9, Hellerup	København	Ejendomme	100,0	17	328
Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør	København	Ejendomme	100,0	14	100
Partnerselskabet Sct. Knud Park 8, Hjørring	København	Ejendomme	100,0	-0	71
Partnerselskabet Strandvejen 44, Hellerup	København	Ejendomme	100,0	49	736
Partnerselskabet Søndre Jernbanevej 18, Hillerød	København	Ejendomme	100,0	3	111
Partnerselskabet Tobaksvejen 2, Gladsaxe	København	Ejendomme	100,0	26	31
Partnerselskabet Vestensborg Allé 8, Nykøbing F	København	Ejendomme	100,0	8	73
PensionDanmark Ejendomme P/S	København	Ejendomme	100,0	12	68
Seniorbolig P/S	København	Ejendomme	100,0	0	43
Nysted Havvindmøllepark K/S	København	Infrastruktur	100,0	15	605
PD Anholt Havvindmøllepark K/S	København	Infrastruktur	100,0	335	4.702
PD Alternative Investments US Inc.	USA	Infrastruktur	100,0	-203	34
PD Alternative Investments NL ApS	København	Infrastruktur	100,0	207	1.297
PD Alternative Investments UK K/S	København	Infrastruktur	100,0	31	32

Note

20 Tilknyttede og associerede virksomheder *Fortsat*

Navn	Hjemsted	Aktivitet	Ejerandel Pct.	Resultat Mio. kr.	Egenkapital Mio. kr.
<i>Associerede virksomheder</i>					
ATPPD Kgs. Nytorv ApS	København	Ejendomme	50,0	13	369
ATPPD Lyngby A/S	København	Ejendomme	50,0	48	247
ATPPD Odense A/S	København	Ejendomme	50,0	14	139
ATPPD Århus A/S	København	Ejendomme	50,0	40	578
Ejendomspartnerselskabet af 1. juli 2003, København	København	Ejendomme	25,5	249	3.047
Ejendomselskabet Portland Towers P/S	København	Ejendomme	33,3	57	453
Harbour P/S	København	Ejendomme	45,8	191	2.213
CI Artemis K/S	København	Ejendomme	100,0	165	3.074
Copenhagen Infrastructure I K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	299	3.876
Copenhagen Infrastructure II K/S	København	Energiinfrastruktur	27,3	-3	2.761
Danske Private Equity Partners V (EUR-A) K/S	København	Private Equity-fonde	22,2	23	397
Danske Private Equity Partners V New (EUR-A) K/S	København	Private Equity-fonde	22,2	-11	284
Danske Private Equity Partners V (USD-A) K/S	København	Private Equity-fonde	29,3	97	456
Danske Private Equity Partners V New (USD-A) K/S	København	Private Equity-fonde	29,3	51	153
Nordea Thematic fund of funds I K/S	København	Private Equity-fonde	32,3	-14	149
Silverstreet Capital LLP	Luxembourg	Private Equity-fonde	34,3	2	1.304
Green Power Partners K/S	København	Vedvarende energianlæg	34,6	43	852
Innisfree PFI Secondary Fund 2 Limited Partnership	England	OPP-projekter	27,1	196	4.478
OPP Retten i Svendborg P/S	København	OPP-projekter	33,3	-0	49
OPP Slagelse Sygehus P/S	København	OPP-projekter	25,0	-0	37
OPP Vejle P/S	København	OPP-projekter	33,3	-0	235
Rockspring UK Value Fund Limited Partnership	England	Ejendomme	22,4	-1	109
Verdane NVP II SPV K/S	København	It venture-selskaber	21,8	-21	100

21 **Politikker og mål for styring af selskabets risici**

**Risikostyring**

PensionDanmark arbejder systematisk med selskabets risici og har gennemført en række initiativer til overvågning og begrænsning af disse.

Bestyrelsen fastlægger rammer for selskabets risikostyring og modtager løbende rapportering om udvikling i risici og udnyttelse af de tildelte risikorammer. Den daglige ledelse overvåger selskabets risici og sikrer, at rammerne overholdes.

De væsentligste risici i selskabet er de investeringsmæssige risici, de forsikringsmæssige risici og de operationelle risici. Risiciene og den tilknyttede styring af de enkelte risici beskrives nedenfor.

**Investeringsmæssige risici**

De investeringsmæssige risici består af markedsrisiko, likviditetsrisiko, modpartsrisiko og koncentrationsrisiko.

De investeringsmæssige risici i PensionDanmark kan i helt overvejende grad henføres til, at egenkapitalen er investeret i aktiver, som er behæftet med investeringsrisiko.

Langt størstedelen af medlemmerne bærer hele deres finansielle risiko selv og påfører ikke selskabet investeringsmæssig risiko.

En lille andel af medlemmerne har traditionel opsparing med aftaler, hvor forudsætningerne bag ikke kan ændres. Disse ordninger er i størst mulig omfang afdækket, så ændringer i aktivernes værdi modsvares af ændringer i medlemmernes bonuspotentialer.

**Markedsrisiko**

Markedsrisikoen er risikoen for, at dagsværdien af et finansielt instrument ændrer sig som følge af ændringer i markedspriserne – eksempelvis aktiekurser, renteniveauer, valutakurser og ejendomsværdier.

PensionDanmarks markedsrisiko styres via fastsatte grænser for forskellige risikomål. Opgørelse, overvågning og rapportering af markedsrisici sker på daglig basis. Direktionen modtager dagligt rapportering om risici. Bestyrelsen modtager rapportering om udvikling i markedsrisici på kvartalsbasis.

**Likviditetsrisiko**

Likviditetsrisikoen er risikoen for at få vanskeligheder med at overholde forpligtelser, efterhånden som de forfalder.

Likviditetsrisikoen i PensionDanmark er væsentligt begrænset af, at strømmen af indbetalinger fra medlemmerne langt overstiger udbetalinger til medlemmerne. Der er løbende en stor overskudslikviditet, der skal placeres. Hertil kommer, at en stor del af investeringerne er placeret i likvide obligationer og aktier.

**Modpartsrisiko**

Modpartsrisikoen er et udtryk for selskabets tab, hvis modparten misligholder sine betalingsforpligtelser. Der er i PensionDanmark vedtaget politikker, der begrænser eksponeringen i forhold til enhver modpart, som PensionDanmark har indgået aftale med. Modpartsrisikoen nedbringes ved krav om høj rating af kreditkvaliteten og ved sikkerhedsstillelse ved derivatkontrakter.

**Koncentrationsrisiko**

Koncentrationsrisikoen er et udtryk for selskabets risiko for tab, hvis der er for stor eksponering til eksempelvis brancher eller aktivklasser.

PensionDanmark har fastsat krav om porteføljespredning og begrænsninger i investeringer fra samme udsteder.

**Forsikringsmæssige risici**

Forsikringsrisiciene i PensionDanmark knytter sig til forsikringsdækningerne ved dødsfald, førtidspensionering og visse kritiske sygdomme samt til de livsvarige alderspensioner og løbende førtidspensioner i tilknytning til usikkerheden omkring medlemmernes levetid.

Vilkårene for medlemmernes opsparing til alderspensioner for de fleste medlemmer er udformet, så pensionerne vil kunne ændres, hvis de anvendte forudsætninger ikke holder. Det gælder eksempelvis, hvis medlemmerne lever længere end forudsat. Den forventede stigning i medlemmernes levealder er indregnet i medlemmerne pensioner, som er fastsat på et niveau, der giver mulighed for, at udbetalingerne kan reguleres løbende.

Medlemmernes pensioner er fastsat med realistiske forudsætninger, og samtidig er selskabets basiskapital kun i meget begrænset omfang påvirket af fx et fald i dødeligheden for disse medlemmer.



21 **Politikker og mål for styring af selskabets risici** Fortsat

Forsikringsdækningerne er for langt de fleste medlemmer etårige gruppeforsikringer, hvor præmier og ydelser fastsættes årligt og kan ændres i løbet af året, hvis det skulle vise sig nødvendigt. Selskabet har i henhold til forsikringsaftalerne mulighed for med øjeblikkeligt varsel at nedsætte forsikringsdækningerne også for allerede indtrufne forsikringsbegivenheder i en situation, hvor selskabets tilstrækkelige basiskapital bliver truet.

For en mindre gruppe af medlemmer, herunder medlemmer der er overgået til førtidspension, kan beregningsforudsætningerne ikke ændres løbende. Markedsværdihensættelserne for denne medlemsgruppe er styrket til imødegåelse af forventningerne til fremtidige forbedringer i medlemmernes levetid.

Da den forsikringsmæssige risiko på basiskapitalen er af begrænset størrelse, har selskabet valgt ikke at genforsikre de forsikringsmæssige risici.

**Operationelle risici****Risikoen tilknyttes outsourcingpartnere**

PensionDanmarks forretningsmodel hviler i vid udstrækning på outsourcing af driftstunge processer med stort personaleindhold til kompetente partnere. Den implicite risiko i denne forretningsmodel søges afdækket ved skrappe krav til udvælgelsen af partnerne, afdækning af risici i aftalegrundlag med partnerne og en meget omfattende kontrolproces i forhold til partnerne. Endvidere foretages løbende en vurdering af relevante alternativer i forhold til de valgte partnere, herunder om aktiviteten eventuelt med fordel kan insources, eller om alternative leverandører kan tilbyde bedre vilkår.

**Outsourcingpartnere**

Aktivitet	Partnere
It-drift og udvikling af de forsikringsadministrative systemer	FDC
PensionDanmark Sundhedsordning (drift af 125 sundhedscentre)	Falck Healthcare A/S
Administration af PensionDanmarks børsinvesteringer (backoffice-processer)	Nykredit Portefølje Administration A/S
Ejendomsadministration	DEAS A/S
Formueforvaltning	Flere eksterne partnere, jf. pensiondanmark.com/investering/investeringsstrategi/borsnoterede-markeder/eksterne-forvaltere/

**Øvrige operationelle risici**

Øvrige operationelle risici vedrører fysiske risici som eksempelvis brand, vandskade og tyveri samt personelle risici og risici knyttet til it-anvendelse. Disse risici imødegås ved backupprocedurer, nødplaner og på det personelle område ved udstukne retningslinje og nedskrevne forretningsgange. PensionDanmark har etableret en løbende spejling af særligt forretningskritiske systemer til en ekstern placering i Storkøbenhavn. I processerne er indbygget funktionsadskillelser. PensionDanmark arbejder løbende med begrænsning af de operationelle risici ved hjælp af systematiske risikoidentifikations- og risikoafdækningsprocesser.

**Sikkerhedsniveau**

PensionDanmarks bestyrelse har fastlagt et sikkerhedsniveau, så der er 99,5 pct. sandsynlighed for, at PensionDanmark ikke bliver insolvent indenfor de næste 12 måneder.

**Følsomhedsoplysninger**

I tabel 21 side 58 er vist, hvordan reserver og bonuspotentialer påvirkes af forskellige hændelser.

Det drejer sig for det første om de ændringer på de finansielle markeder, der indgår i Finanstilsynets "røde" risiko-scenarie. En renteændring vil både påvirke værdien af beholdningen af obligationer og værdien af de fremtidige ydelser til medlemmerne. De øvrige ændringer vedrører alene investeringsaktivernes værdi.

For det andet vises effekten af ændrede forudsætninger om sandsynligheden for, at medlemmerne får tilkendt supplerende førtidspension og effekten af ændrede forudsætninger om medlemmernes dødelighed.

Som det fremgår af tabellen, er effekten af ændrede forudsætninger på disse områder begrænsede. De ændringer, der indgår i noten, er baseret på forudsætninger om en udvikling på de finansielle markeder og i medlemmernes dødelighed og invaliditet, der ikke er så negativ som de forudsætninger, der indgår i opgørelsen af det individuelle solvensbehov.

Note

21 Politikker og mål for styring af selskabets risici *Fortsat*

Risikostyring og følsomhedsoplysninger

Mio. kr. ultimo 2015	Basis- kapital <sup>1</sup>	Kollektivt bonus- potentiale <sup>2</sup>	Bonus- potentiale på fripolice- ydelser <sup>2</sup>	Anvendt bonus- potentiale på på fripolice- ydelser <sup>2</sup>
Rentestigning på 0,7 procentpoint	-79	-39	33	0
Rentefald på 0,7 procentpoint	79	-5	-1	0
Aktiekursfald på 12 pct.	-193	0	0	0
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-21	0	0	0
Valutakursændring med 0,5 pct. sandsynlighed på 10 dage	-19	0	0	0
Tab på modparter på 8 pct.	-59	-23	0	0
Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	-63	-28	-1	0
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	13	65	7	0
Stigning i førtidspensionsintensiteten <sup>3</sup> på 10 pct.	-2	0	0	0

<sup>1</sup> Minimum påvirkning af basiskapital.

<sup>2</sup> Maksimum påvirkning af bonuspotentiale.

<sup>3</sup> Sandsynligheden for at medlemmerne får tilkendt supplerende førtidspension.

## 22 Aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele

## Specifikation af aktiver og disses afkast

	Primo Mio. kr.	Ultimo Mio. kr.	Netto- investering Mio. kr.	Afkast i pct. p.a før skat
Grunde og bygninger der er direkte ejet	0	0	0	-
Ejendomsaktieselskaber	382	483	64	8,2
<b>Grunde og bygninger i alt</b>	<b>382</b>	<b>483</b>	<b>64</b>	<b>8,2</b>
Danske børsnoterede kapitalandele	48	74	9	34,4
Udenlandske børsnoterede kapitalandele	1.154	1.435	201	6,8
Danske unoterede kapitalandele	10	12	-1	28,2
Udenlandske unoterede kapitalandele	124	140	3	10,9
<b>Øvrige kapitalandele i alt</b>	<b>1.337</b>	<b>1.660</b>	<b>211</b>	<b>8,1</b>
Statsobligationer	1.116	814	-301	0,0
Realkreditobligationer	1.364	1.665	330	-1,9
Indeksobligationer	303	357	42	3,9
Kreditobligationer og Emerging Markets-obligationer	877	1.152	292	-1,2
<b>Obligationer i alt</b>	<b>3.661</b>	<b>3.989</b>	<b>363</b>	<b>-0,3</b>
<b>Øvrige finansielle investeringsaktiver</b>	<b>808</b>	<b>993</b>	<b>133</b>	<b>6,3</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser</b>	<b>5.337</b>	<b>4.916</b>	<b>-360</b>	<b>-1,4</b>

Afkastet for aktivklasserne er opgjort tidsvægtet.

## Kapitalandele – herunder investeringsforeninger, procentvis fordelt på brancher og regioner

	Danmark	Øvrige Europa	Nord- amerika	Syd- amerika	Japan	Øvrige Fjernøsten	Øvrige lande	I alt
Energi	0,0	1,5	1,3	0,0	0,1	0,2	0,4	3,5
Materialer	0,1	1,3	1,0	0,0	0,2	0,3	0,7	3,7
Industri	1,5	2,3	2,6	0,0	1,2	0,7	0,2	8,5
Forbrugsgoder	0,4	4,8	4,4	0,1	1,1	0,6	0,5	11,9
Konsumentvarer	0,3	3,2	2,8	0,1	0,5	0,2	0,9	7,9
Sundhedspleje	1,4	2,3	6,2	0,0	0,2	0,1	0,4	10,5
Finans	0,8	6,8	5,2	0,1	0,9	2,0	2,7	18,5
It	0,2	1,0	5,9	0,0	0,6	1,5	0,6	9,8
Telekommunikation	0,0	1,7	1,3	0,0	1,2	0,5	0,8	5,5
Forsyning	0,0	11,2	2,3	0,1	0,1	0,2	0,1	14,0
Ikke fordelt	0,1	4,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,6	6,2
<b>I alt</b>	<b>4,8</b>	<b>40,0</b>	<b>34,5</b>	<b>0,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,4</b>	<b>7,9</b>	<b>100,0</b>

PensionDanmarks investeringspolitik er fastlagt, så sociale, miljømæssige og etiske forhold tages i betragtning. Der henvises til afsnit i "Ledelsesberetningen" om "Samfundsansvar".

Note

23 Bestyrelsen

Medlemmer	Andre ledelseshverv	
<b>Per Christensen</b> (formand) Forbundsformand, 3F Fagligt Fælles Forbund Født 1957 Formand for bestyrelsen siden 25. marts 2014	PensionDanmark Holding A/S Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank AKF Holding A/S Bolind A/S A/S A-Pressen Fagbevægelsens Erhvervsinvestering A/S	Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Næstformand Næstformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Niels Jørgen Hansen</b> (næstformand) Adm. direktør, TEKNIQ Født 1955 Medlem af bestyrelsen siden 1992 Næstformand i bestyrelsen siden 2014	PensionDanmark Holding A/S Sjællandske Medier A/S Byggeriets Evaluerings Centers Fond Fonden Pension for Selvstændige (FPFS)	Næstformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Morten Andersen</b> Borgmester Nordfyns Kommune Født 1975 Medlem af bestyrelsen siden 28. april 2014	PensionDanmark Holding A/S FynBus Trafikelskaberne i Danmark Nordfyns Erhvervselskab A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem
<b>Anne Broeng</b> Professionelt bestyrelsesmedlem Født 1961 Medlem af bestyrelsen siden 2. juni 2015	PensionDanmark Holding A/S Købmand Herman Sallings Fond Købmand Ferdinand Sallings Mindefond F. Salling Invest A/S F. Salling Holding A/S Bikubenfonden VKR Holding A/S NNIT A/S ATP Lønmodtagernes Garantifond NASDAQ OMX Nordic Ltd. Danske Commodities A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>John Dybart</b> Forbundsformand, Serviceforbundet Født 1953 Medlem af bestyrelsen siden 2012	PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
<b>Karsten Dybvad</b> Adm. direktør, DI Født 1956 Medlem af bestyrelsen siden 2011	PensionDanmark Holding A/S AHTS ApS Copenhagen Business School Novo Nordisk Fonden PFA Holding A/S PFA Pension, Forsikringsaktieselskab	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Vagn Henriksen</b> Gruffeformand, 3F Den Grønne Gruppe Født 1953 Medlem af bestyrelsen siden 1. november 2015	PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
<b>Peter Engberg Jensen</b> Tidl. koncernchef, Nykredit Født 1953 Medlem af bestyrelsen siden 25. marts 2014	PensionDanmark Holding A/S Finansiell Stabilitet Investeringsforeningen PFA Invest Den Sociale Kapitalfond LD	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem

23 Bestyrelsen *Fortsat*

Medlemmer	Andre ledelseshverv	
<b>Gert Rinaldo Jonassen</b> Ordførende direktør, Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank Født 1959 Medlem af bestyrelsen siden 2013	PensionDanmark Holding A/S AL Finans A/S Bankernes EDB Central A.M.B.A. LR Realkredit A/S Finanssektorens Uddannelsescenter Regionale Bankers Forening Totalkredit A/S PRAS A/S Kooperationen	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Næstformand Næstformand Næstformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Kim Lind Larsen</b> Gruppeformand, 3F Byggegruppen Født 1956 Medlem af bestyrelsen siden 2013	PensionDanmark Holding A/S Fonden Femern Belt Development Rørvig Centret A/S Teknologisk Institut	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Ellen K. Lykkegård</b> Gruppeformand, 3F Den Offentlige Gruppe Født 1955 Medlem af bestyrelsen siden 2005	PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
<b>Tina Møller Madsen</b> Gruppeformand, 3F Privat Service, Hotel & Restauration Født 1964 Medlem af bestyrelsen siden 2007	PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
<b>Jørgen Juul Rasmussen</b> Forbundsformand, Dansk EI-Forbund Født 1956 Medlem af bestyrelsen siden 2011	PensionDanmark Holding A/S DFF-Fonden ATP Dansk Folkeferie	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Lars Storr-Hansen</b> Adm. direktør, Dansk Byggeri Født 1968 Medlem af bestyrelsen siden 2008	PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
<b>Jan Villadsen</b> Gruppeformand, 3F Transportgruppen Født 1957 Medlem af bestyrelsen siden 2008	PensionDanmark Holding A/S DFF-Fonden Mellieha Holiday Centre (MHC)	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Katia Østergaard</b> Adm. direktør, HORESTA Født 1969 Medlem af bestyrelsen siden 2011	PensionDanmark Holding A/S Fonden Copenhagen Film Fund Hestevæddeløbssportens FinansieringsFond	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem

Note

23 **Bestyrelsen** *Fortsat*

Det årlige honorar til formanden og næstformanden udgør 200.000 kr. For øvrige bestyrelsesmedlemmer er honoraret på 100.000 kr. pr. år.

Til formanden for Risiko- og Revisionsudvalget og Aflønningsudvalget udbetales i alt et honorar på 200.000 kr. Der udbetales ikke honorar for bestyrelsesarbejdet i Pension-Danmark Holding A/S.

Honorarerne er ændret fra og med 1. april 2015.

**Udbetalte honorarer i 2015**

Per Christensen <sup>1</sup>	195.000 kr.	Gert Rinaldo Jonassen	97.500 kr.
Niels Jørgen Hansen <sup>1</sup>	195.000 kr.	Allan Søgaard Larsen	22.500 kr.
Morten Andersen	97.500 kr.	Kim Lind Larsen <sup>1</sup>	97.500 kr.
Anne Broeng	50.000 kr.	Ellen K. Lykkegård <sup>1</sup>	97.500 kr.
John Dybart	97.500 kr.	Tina Møller Madsen <sup>1</sup>	97.500 kr.
Karsten Dybvad	195.000 kr.	Jørgen Juul Rasmussen <sup>1</sup>	195.000 kr.
Vagn Henriksen <sup>1</sup>	12.500 kr.	Lars Storr-Hansen	97.500 kr.
Arne Grevsen <sup>1</sup>	85.000 kr.	Jan Gerhard Villadsen <sup>1</sup>	97.500 kr.
Peter Engberg Jensen	195.000 kr.	Katia Østergaard	97.500 kr.

<sup>1</sup> Udbetalt til organisationen.

## 24 Direktion og daglig ledelse

## Direktion

**Adm. direktør Torben Møger Pedersen**

Cand.polit.

Født 1955

Direktør i PKS Pension siden 1. april 1990 og adm. direktør i PensionDanmark siden 1992

Direktionens samlede aflønning inklusive pension og værdi af fri bil udgjorde 5.525.000 kr. (5.277.000 kr. i 2014). Der er ikke knyttet bonusordninger eller resultatlønsaftaler til direktionens ansættelse. Der udbetales ikke ledelsesvederlag for bestyrelses- og direktionposter i koncerninterne selskaber.

## Andre ledelseshverv

**Koncerninterne selskaber:***Administrerende direktør for:*

PensionDanmark Holding A/S

*Bestyrelsesformand for:*

PensionDanmark Ejendomme P/S

Partnerselskabet Strandvejen 44, Hellerup

Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43, København

Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsvej 2, København

Partnerselskabet Birkerød Kongevej 25

Partnerselskabet Søndre Jernbanevej 18, Hillerød

Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør

Partnerselskabet Matr. Nr. 365 A0, Holbæk

Partnerselskabet Gardehusarvej 5, Næstved

Seniorbolig P/S

Condor Islands Brygge P/S

P/S Rosenkæret 37-39, Søborg

Partnerselskabet Carl Jacobsens Vej 29 og 31, Valby

Partnerselskabet Carl Jacobsens Vej 35 og 39, Valby

Partnerselskabet Hansborggade 7, Haderslev

Partnerselskabet Sct. Knud Park 8, Hjørring

Partnerselskabet Kanalstræde 2, Holbæk

Partnerselskabet Philip Heymans Allé 1, 3 og 5, Hellerup

Partnerselskabet Philip Heymans Allé 7-9, Hellerup

Partnerselskabet Ejby Industrivej 125, Glostrup

Partnerselskabet Njalsgade 72 A, København

Partnerselskabet Gyngemose Parkvej 50, Søborg

Partnerselskabet Vestensborg Allé 8, Nykøbing F

Partnerselskabet Buddingevej 272, Søborg

Partnerselskabet Knud Højgaards Vej 7, Søborg

Partnerselskabet Tobaksvejen 2, Gladsaxe

Partnerselskabet Esbjerg Strand

Partnerselskabet Landskronagade 33-35, Østerbro

Komplementarselskabet Ørestad 4A ApS

Komplementarselskabet Langelinie Allé 39-43 ApS

Komplementarselskabet Condor Islands Brygge ApS

Himmelev A/S

Ejendomsselskabet Lauritzens Plads 1 P/S

Ejendomsselskabet Lautrupparken 40-42 A/S

Ejendomsselskabet Niels Bohrs Allé 185 P/S

Partnerselskabet Gasværksvej 21, Aalborg

Partnerselskabet Lersø Park Allé 100, København

Partnerselskabet Nytorv 5-7 Aalborg

Partnerselskabet Nørgaardsvej 1-3, Kgs. Lyngby

Note

24 **Direktion og daglig ledelse** *Fortsat*

Direktion

**Adm. direktør Torben Möger Pedersen** *Fortsat*

Andre ledelseshverv

*Bestyrelsesformand fortsat:*

P/S Rosenkæret 37-39, Søborg  
 PD Alternative Investments ApS  
 PD Alternative Investments US Inc.  
 PD Alternative Investments NL ApS  
 PD Alternative Investments UK K/S  
 PD Anholt Havvindmøllepark 2014 K/S  
 Nysted Havvindmøllepark 2014 K/S  
 PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S

*Direktør for:*

Bygge- og Anlægsbranchens Udviklingsfond  
 HTSK-fonden  
 Hotel-, Restaurant- og Turisterhvervets  
 Kompetenceudviklingsfond  
 Mejeribrugets Uddannelsesfond  
 Servicebranchens Udviklingsfond

**Bestyrelsesmedlem i øvrige selskaber:**

Forsikring & Pension  
 Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank  
 DEA – tænketank for uddannelse og erhverv (formand)  
 Danish Society for Education and Business  
 Foreningen til Udvikling af Bestyrelsesarbejde i Danmark  
 Danmark-Amerika Fondet  
 Symbion Fonden  
 Gigtforeningen

**Medlem af investeringskomitéen for:**

Copenhagen Infrastructure I K/S  
 Copenhagen Infrastructure II K/S  
 CI Artemis K/S  
 Danish Climate Investment Fund  
 Danish Agribusiness Fund



24 **Direktion og daglig ledelse** *Fortsat***Øvrige medlemmer af ledelsesgruppen****Andre ledelseshverv****Direktør Anders Bruun**

Cand.merc.aud.

Statsautoriseret revisor (deponeret beskikkelse)

Født 1967

Ansæt i PensionDanmark siden 1. februar 1999

**Koncerninterne selskaber:***Medlem af bestyrelsen for:*

41 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme

6 100 pct. ejede selskaber med infrastrukturaktiver

PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S

**Direktør Flemming Tovdal Schmidt**

HD, MBA

Født 1965

Ansæt i PensionDanmark siden 1. oktober 2007

**Koncerninterne selskaber:***Direktør for:*

PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S

*Øvrige selskaber:*

PensionsInfo (bestyrelsesmedlem)

**Direktør Claus Stampe**

Cand.oecon.

Født 1961

Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2003

**Koncerninterne selskaber:***Medlem af bestyrelsen for:*

41 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme

6 100 pct. ejede selskaber med infrastrukturaktiver

**Medlem af investeringskomitéen for:**

Copenhagen Infrastructure I K/S

Copenhagen Infrastructure II K/S

CI Artemis K/S

Note

24 **Direktion og daglig ledelse** *fortsat*

Øvrige medlemmer af ledelsesgruppen

Andre ledelseshverv

**Direktør Jens-Christian Stougaard**

Cand.polit., MBA

Født 1974

Ansæt i PensionDanmark siden 1. marts 2004

Jens-Christian Stougaard varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.

**Underdirektør Marianne Fussing Ørsted**

Cand.scient.pol.

Født 1979

Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2009

Marianne Fussing Ørsted varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.

**Underdirektør Ulrikke Ekelund**

Cand.polit.

Født 1969

Ansæt i PensionDanmark siden 1. marts 2016

Ulrikke Ekelund varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.

24 **Direktion og daglig ledelse** *fortsat*

Intern revision

Andre ledelseshverv

**Intern revisionschef Louise Claudi Nørregaard**

Cand.merc.aud.

Født 1969

Ansæt i PensionDanmark siden 1. april 2006

Louise Claudi Nørregaard varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.

Ansvarshavende aktuar

Andre ledelseshverv

**Ansvarshavende aktuar Line Dahlbæk Nielsen**

Cand.act.

Født 1974

Ansæt i PensionDanmark siden 1. september 2013 og ansvarshavende aktuar siden 1. december 2013

Line Dahlbæk Nielsen varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.

# ÅRSREGNSKAB / NOTER

Note	Mio. kr.	2015	2014	2013	2012	2011
25	<b>Hovedtal</b>					
	Præmier	12.138	12.489	10.738	10.653	10.465
	Forsikringsydelse	-5.925	-8.136	-4.674	-3.961	-3.207
	Investeringsafkast	7.072	16.094	9.075	12.029	10.484
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-51	-265	-264	-274	-234
	Forsikringsteknisk resultat	3	-114	-870	151	256
	Årets resultat	182	150	-695	450	562
	Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	176.318	164.442	146.961	132.790	116.591
	Egenkapital, i alt	3.784	3.602	3.452	4.147	3.696
	Aktiver, i alt	183.104	170.951	152.137	138.830	121.854
	Selskabets beregnede solvenskrav	576	534	624	648	637
	Basiskapital	3.758	3.602	3.452	4.147	3.696
	Antal medlemmer ultimo	683.581	662.107	642.178	633.556	617.784

Note	Mio. kr.	2015	2014	2013	2012	2011
------	----------	------	------	------	------	------

## 26 Nøgletal

### Afkastnøgletal, markedsrenteprodukter

Afkast før pensionsafkastskat, pct.

- Livrente under alder 41	5,2	10,5	9,3	10,9	8,2
- Livrente v/ alder 50	4,8	10,8	7,1	10,2	9,6
- Livrente v/ alder 60	3,6	10,6	5,0	9,4	11,0
- Livrente v/ alder 65	3,0	10,6	3,9	9,0	11,7
- Aldersopsparing og ratepension under alder 41	5,2	10,5	9,3	10,9	8,1
- Aldersopsparing og ratepension v/ alder 50	4,8	10,8	7,1	10,2	9,4
- Aldersopsparing og ratepension v/ alder 60	3,6	10,6	5,0	9,4	10,8
- Aldersopsparing og ratepension v/ alder 65	3,0	10,6	3,9	9,0	11,5

### Afkastnøgletal, gennemsnitsrenteprodukter

Afkast før pensionsafkastskat, pct.<sup>1</sup>

- Egenkapitalens midler, pct.	3,1	11,3	1,2	7,9	13,3
-------------------------------	-----	------	-----	-----	------

- Egenkapitalens midler, pct.

### Omkostnings- og resultatnøgletal

Omkostningsprocent af præmier	0,4	2,1	2,5	2,6	2,2
Omkostningsprocent af hensættelser	0,03	0,17	0,19	0,22	0,22
Omkostninger i kr. pr. forsikret	71	378	378	400	352
Omkostningsresultat, pct.	0,10	-0,02	-0,01	-0,02	0,01
Forsikringsrisikoresultat, pct.	0,06	-0,01	-0,02	-0,01	0,00

### Konsolideringsnøgletal

Bonusgrad, pct.	7,0	7,8	6,3	7,9	8,7
Kundekapitalgrad, pct.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ejerkapitalgrad, pct.	105,5	94,1	83,3	93,7	78,9
Overdækningsgrad, pct.	89,4	80,1	68,3	79,0	65,3
Solvensdækning, pct.	657	675	554	640	581

### Forrentningsnøgletal

Egenkapitalforrentning før skat, pct.	9,8	5,5	-17,8	12,2	17,2
Egenkapitalforrentning efter skat, pct.	4,9	4,3	-18,3	11,5	16,4
Forrentning af kundernes midler efter omkostninger før skat, pct.	-2,5	9,5	-1,5	4,5	12,1
Forrentning af særlig bonushensættelse type B før skat, pct.	-	-	-	-	-

<sup>1</sup> Afkastnøgletallet vedrører selskabets egenkapital og livsforsikringshensættelser med tilknyttede ydelsesgarantier. I 2015 udgjorde disse 6,4 pct. (2014: 6,7 pct.) af balancen.

# PÅTEGNINGER OG ERKLÆRINGER

LEDELSENS PÅTEGNING OG DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER





## Ledelsens påtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2015 for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed.

Der er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, finansielle stil-

ling og resultatet. Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 2. marts 2016

### Direktion

Torben Möger Pedersen  
Adm. direktør

### Bestyrelse

Per Christensen  
Formand

Niels Jørgen Hansen  
Næstformand

Morten Andersen

Anne Broeng

John Dybart

Karsten Dybvad

Vagn Henriksen

Peter Engberg Jensen

Gert Rinaldo Jonassen

Kim Lind Larsen

Ellen K. Lykkegård

Tina Møller Madsen

Jørgen Juul Rasmussen

Lars Storr-Hansen

Jan Villadsen

Katia Østergaard



# Den uafhængige revisors erklæringer

## Til kapitalejeren i PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

### Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab for regnskabsåret 01.01.2015 - 31.12.2015, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter Lov om finansiel virksomhed.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

### Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol.

En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2015 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2015 - 31.12.2015 i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til Lov om finansiel virksomhed gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 2. marts 2016

### Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56

Lone Møller Olsen  
Statsaut. revisor

Jens Ringbæk  
Statsaut. revisor

VÆKST I BESKÆFTIGELSEN LØFTEDE DE LØBENDE PENSIONS BIDRAG MED 6 PCT.  
TIL 10,8 MIA. KR., OG DE SAMLEDE PRÆMIEINDTÆGTER BLEV I 2015 PÅ 12,1 MIA. KR.







PensionDanmark A/S  
Langelinie Allé 43  
DK-2100 København Ø  
Telefon: +45 3374 8000  
Fax: +45 3374 8080  
E-mail: [info@pension.dk](mailto:info@pension.dk)  
Web: [pension.dk](http://pension.dk)