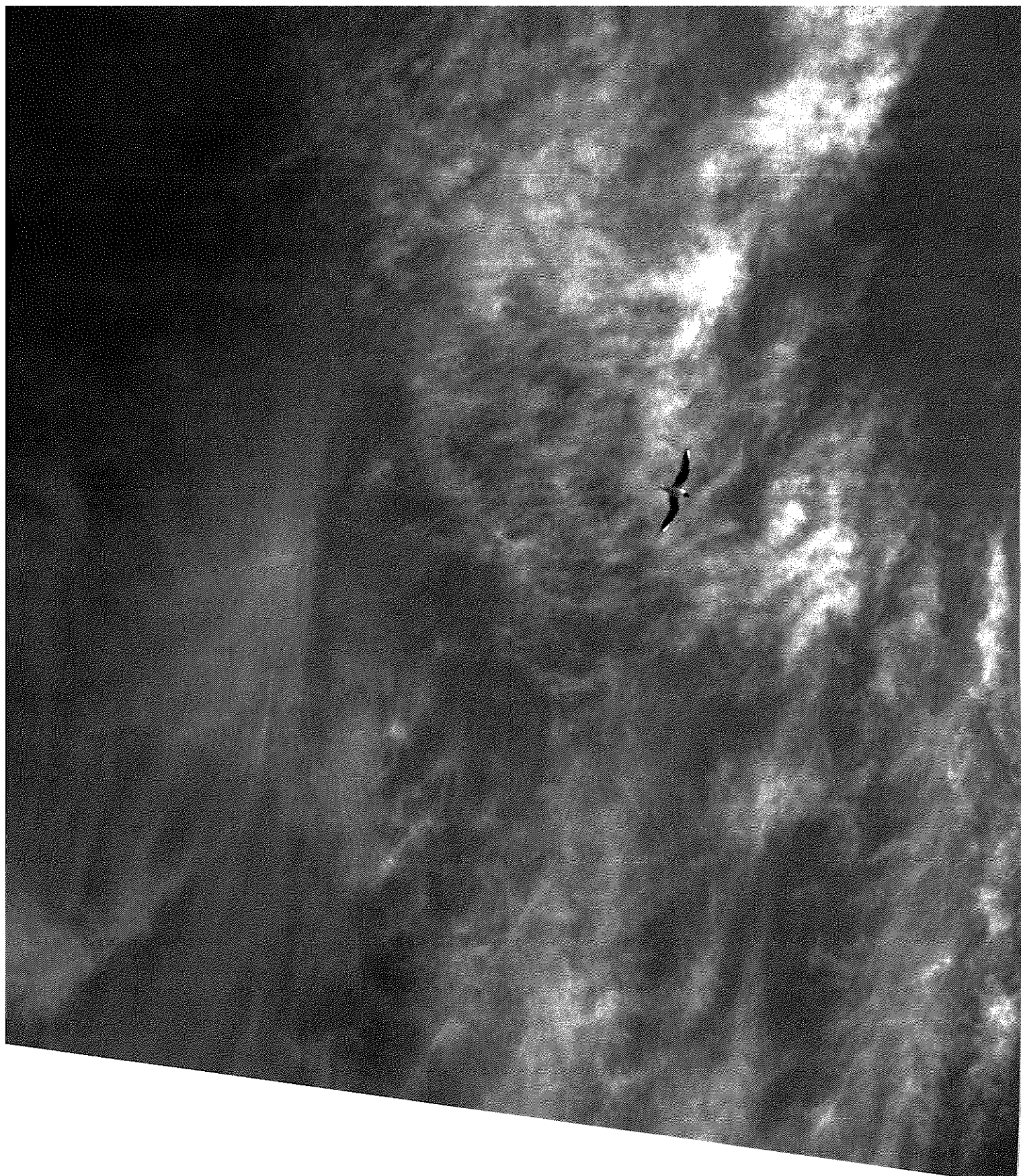


Indhold

4	39	74
Ledelsesberetning	Årsregnskab	Påtegninger
Beretning fra den administrerende direktør 6	Resultat- og totalindkomstopgørelse 39	Ledelsens påtegning 74
Hovedtal og overblik 8	Balance 40	Den uafhængige revisors revisionspåtegning 75
Forretningsmodel og strategi 10	Egenkapitalopgørelse 42	
Kunder og produkter 12	Noter 43	
Investeringer 18		
Kapital og solvenskrav 28		
Samfundsansvar 30		
Organisation 32		
Regnskab i hovedtræk 34		
Begivenheder efter regnskabsårets afslutning 35		



PensionDanmarks domicil på Langelinie Allé



Ledelsesberetning



25 år med arbejdsmarkedspension



PensionDanmark blev i 2017 kåret som "Årets bedste europæiske pensionselskab" for tredje gang

På trods af politisk usikkerhed efter Brexit og valg af ny amerikansk præsident har 2017 været præget af et globalt økonomisk opsving med positiv vækst i hele verdensøkonomien. Det har sammen med de fortsat lave renter understøttet en positiv udvikling på de finansielle markeder, som gør 2017 til endnu et godt investeringsår.

Opsvinget igennem 2017 har skabt stigende beskæftigelse i de virksomheder, hvis medarbejdere har pensionsordning i PensionDanmark. Derfor nåede indbetalingerne endnu engang et historisk højt niveau med 13,6 mia. kr. Da det samtidig var et godt investeringsår med et afkast på 16,6 mia. kr., endte den samlede balance med at vokse fra 221,5 mia. kr. til 233,2 mia. kr.

Investeringspolitikken har været robust og fortsat de gode linjer fra tidligere år. Den har indeholdt innovation og fornyelse gennem nye partnerskaber inden for

så forskellige områder som shipping, infrastruktur og realkredit og gennem et højt aktivitetsniveau i vores investeringer inden for bæredygtige ejendomme og vedvarende energi.

PensionDanmarks kundeservicestrategi har nået nye resultater. Vi har implementeret nye robotter og selvbetjeningsværktøjer i 2017, som frigiver tid hos rådgiverne til samtale og dialog med medlemmerne. De innovative digitale løsninger giver medlemmerne nye muligheder for et let og overskueligt overblik over deres pensionsforhold og til at selvbetjene sig. De var også med til at sikre PensionDanmark prisen som "Årets bedste europæiske pensionselskab" i 2017 for tredje gang. Løsningerne giver ikke kun bedre service til medlemmerne, men er også med til at fastholde vores position som Danmarks mest omkostningseffektive pensionselskab. Det er et af vores mål at fastholde denne placering.

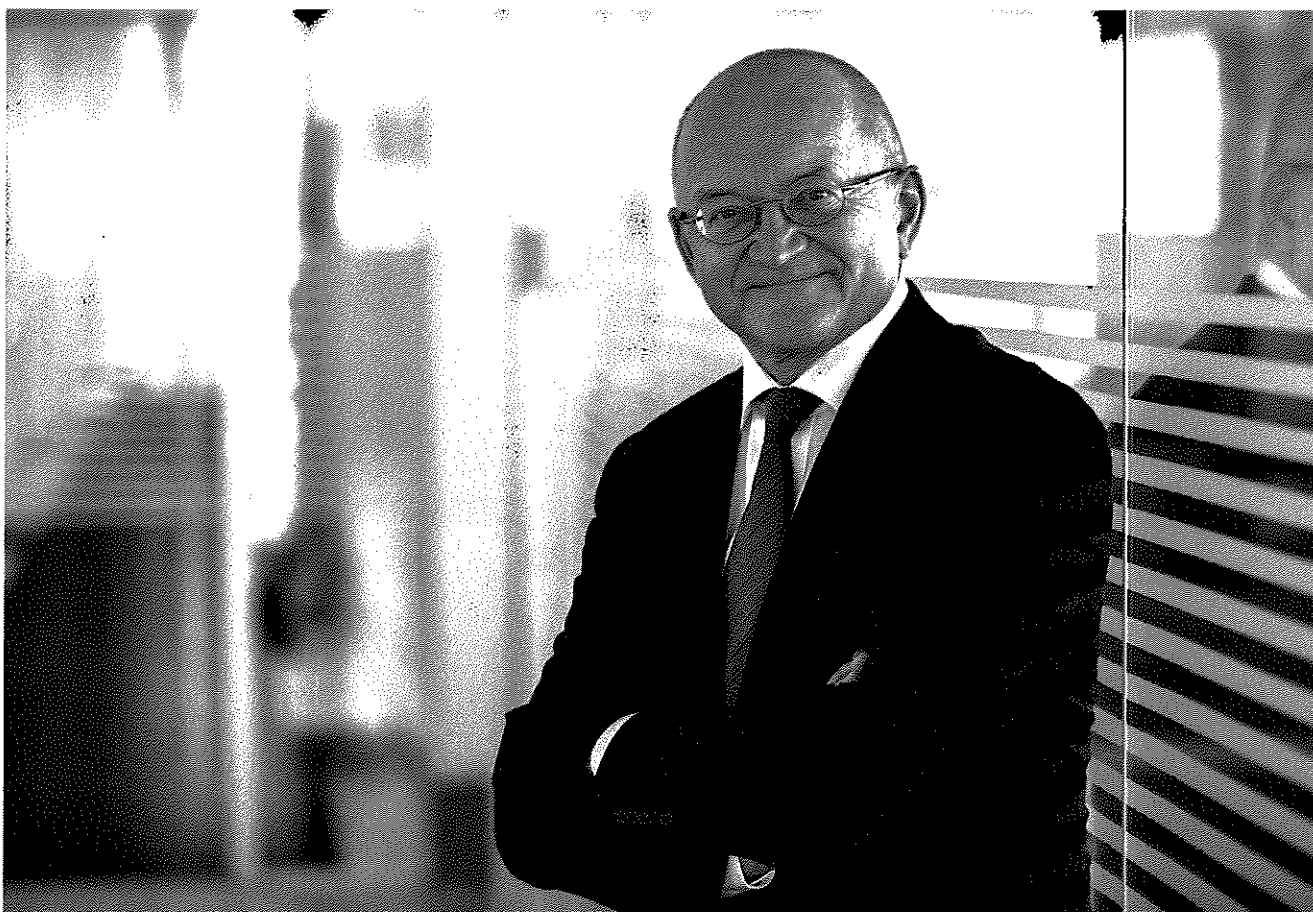
I 2018 fejrer vi de første 25 år med arbejdsmarkedspension i Danmark. Det er den største socialpolitiske reform i denne generation. Med arbejdsmarkedspensionerne har arbejdsmarkedets parter sikret den brede gruppe af lønmodtagere en økonomisk tryk alderdom. Systemet er ikke bare robust og bæredygtigt, men også helt unikt i international sammenhæng, da det kombinerer den skattefinansierede folkepension til alle med opsparingsbaserede arbejdsmarkedspensioner til alle lønmodtagere. Derfor er det velfortjent, at Mercer for 6. år i træk kårede det danske pensionssystem som det bedste blandt 30 lande i verden.

Vi skal passe godt på vores unikke system. Derfor glæder jeg mig også over, at med de aftaler om aldersopsparring og skat, som regeringen og Dansk Folkeparti har indgået, er vi kommet et godt stykke ad

vejen med at løse udfordringerne med høj sammenlagt beskatning af pensionsopsparring – det såkaldte samspilsproblem. Det er særlig positivt, at de nye regler især forøger incitamentet til at spare op for dem, der har mindre end 15 år til folkepensionen. Det er med til at fremtidssikre den stærke danske pensionsmodel.



Torben Möger Pedersen
Administrerende direktør, PensionDanmark



Hovedtal og overblik

2017 var et år med tilfredsstillende resultater på alle forretningsområder. Stigende pensionsindbetalinger, gode afkast og lave omkostninger kendetegnede 2017 for PensionDanmarks medlemmer.

- > Fremgangen i dansk økonomi har løftet beskæftigelsen i de virksomheder, hvis medarbejdere har pension i PensionDanmark. Medlemstallet er nu oppe på 713.000.
- > Indbetalinger af pensionsbidrag kom op på 13,6 mia. kr. – det hidtil højeste niveau.
- > Udbetalinger af pensioner og forsikringer til medlemmerne blev på 7,8 mia. kr.
- > Det samlede investeringsafkast blev på 16,6 mia. kr. – det højeste nogensinde – og giver afkast på mellem 6,9 pct (ældre medlemmer) og 9,9 pct. (yngre medlemmer).
- > Administrationsomkostningerne blev fastholdt på et lavt niveau som følge af effektiv forsikringsadministration og digitalisering af alle processer.
- > Kundetilfredsheden ligger højt. Ekspeditionstiderne er bragt yderligere ned.
- > PensionDanmark er velkonsolideret. Egenkapitalen er på 4,2 mia. kr.



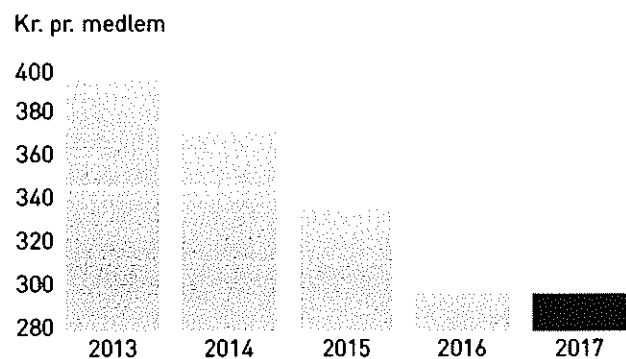
Hoved- og nøgletal

	2017	2016
Indbetalinger, mia. kr.	13,6	12,8
Afkast af investeringsaktiver, før skat, mia. kr.	16,6	13,0
Udbetalinger, mia. kr.	7,8	6,9
Balance, mia. kr.	233,2	221,5
Omkostninger i kr. pr. forsikret	298	289
Antal medlemmer, ultimo	713.000	695.000

Indbetalinger

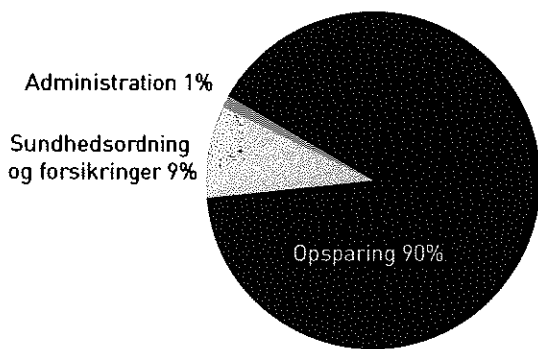


Årlige administrationsomkostninger

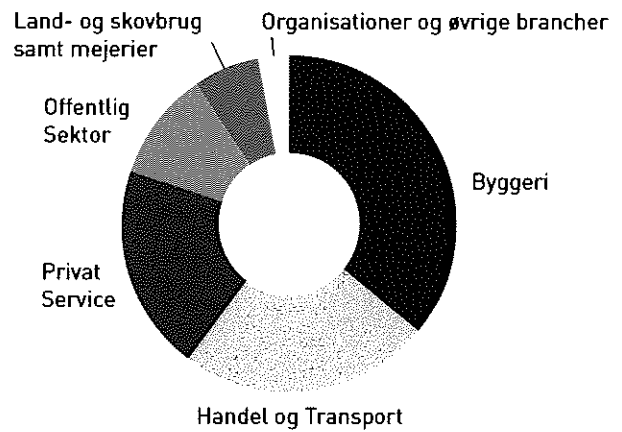




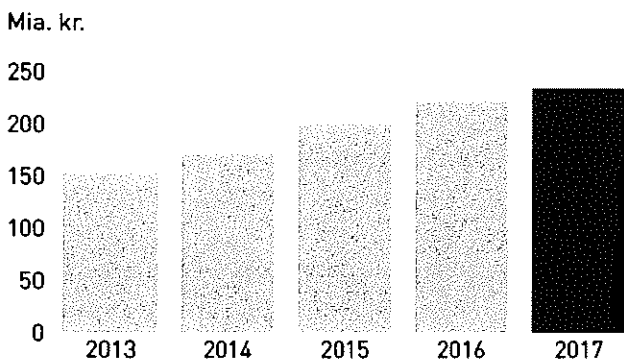
Sådan bruges indbetalingerne



Medlemmer fordelt på brancher



Balance



Akkumuleret afkast, 50-årig



Forretningsmodel og strategi



Byggeri ved Ørestad

I 2018 fejrer PensionDanmark de første 25 år med arbejdsmarkedspension i Danmark. Det er den største socialpolitiske reform i de sidste 50 år. Med arbejdsmarkedspensionerne har arbejdsmarkedets parter sikret den brede gruppe af lønmodtagere en økonomisk tryk alderdom.

PensionDanmark er stiftet og ejet af en række fagforbund og arbejdsgiverforeninger for at administrere de aftaler om pension, som siden starten for godt 25 år siden har været en del af disse organisationers overenskomster, og som sikrer alle lønmodtagere omfattet af overenskomsterne ret til pensionsbidrag indbetalt til PensionDanmark. I de første aftaler om pension var pensionsbidraget beskedne 0,9 pct., men er nu i alle overenskomster mindst 12 pct., da parterne ved de efterfølgende overenskomstfornyelser har givet prioritet til en udbygning af pensionsordningerne.

Kombinationen af den skattefinansierede folkepension til alle og opsparingsbaserede arbejdsmarkeds-

pensioner til alle lønmodtagere gør systemet unikt, robust og bæredygtigt.

Opsparingen til alderspension er med tiden blevet udvidet med en række forsikringer, som sikrer medlemmerne og deres familier i tilfælde af dødsfald, førtidspensionering og kritisk sygdom. De fleste overenskomstområder har endvidere valgt at have PensionDanmarks sundhedsordning med i produktpakken, som giver adgang til et omfattende program for forebyggelse og sundhedsfremmende initiativer. PensionDanmark administrerer også kompetenceudviklingsfonde for hovedparten af de overenskomstområder, hvis pensionsaftaler er i PensionDanmark. Tilbuddene inden for sundhed og efteruddannelse medvirker til at fastholde medlemmerne på arbejdsmarkedet ved at forebygge helbreds- og kompetenceudfordringer.

PensionDanmarks opgave er at sikre medlemmerne et godt afkast efter skat og inflation af deres opsparing, så medlemmerne sikres en god købekraft i de

udbetalte alderspensioner. Medlemmernes opsparing investeres derfor med en høj grad af risikospredning. Derved begrænses sandsynligheden for tab som følge af en negativ udvikling på bestemte dele af de finansielle markeder. Det meget lave renteniveau de senere år har betydet, at PensionDanmark har øget investeringerne i infrastruktur, kredit og ejendomme. Det giver medlemmerne afkast, som er mindre afhængige af, hvordan det går i verdensøkonomien og på aktiemarkederne. Det enkelte medlems opsparing er investeret under hensyntagen til medlemmets alder, således at risikoen i den enkeltes portefølje reduceres i takt med, at medlemmet nærmer sig pensionsalderen.

Som investor lægger PensionDanmark stor vægt på at være en ansvarlig investor og udøve aktivt ejerskab. Det indebærer, at PensionDanmark stiller høje krav til adfærden i de virksomheder, som medlemmernes opsparing er investeret i. Inden for infrastruktur og

ejendomme stilles på samme vis krav til høje standarder for bæredygtighed.

Standarddækningerne skal være gennemtænkte, så medlemmerne er godt dækket og får deres opsparing forvaltet på bedste måde. Ønsker medlemmerne at tilpasse dækningerne, er der mulighed for det.

PensionDanmark fokuserer på at holde et højt niveau af kundeservice og samtidig fastholde positionen som Danmarks mest omkostningseffektive pensionselskab. Succesen bygger i høj grad på en moderne it-plattform med fokus på automatisering af processer og systematisk anvendelse af digitale platforme i dialogen med medlemmer, virksomheder og organisationer. Administrationen er tilrettelagt med medlemmerne i centrum. Derfor er der fokus på tilgængelighed, korte ekspeditions- og svartider, klar kommunikation og stor respekt for det enkelte medlem.

PRODUKTER

PENSION



FORSIKRINGER



SUNDHEDSORDNING



EFTERUDDANNELSE



RÅDGIVNING



VÆRDI

Medlemmerne sikres en økonomisk tryk alderdom.

Forsikringerne skaber tryk for medlemmerne i arbejdslivet.

Sundhedsordningen forebygger nedslidning hos medlemmerne.

Efteruddannelse hjælper medlemmerne til at vedligeholde og opgradere deres kompetencer.

PensionDanmark bruger data om medlemmerne til at give dem individualiseret rådgivning.

RESULTATER I 2017

Medlemmerne fik et afkast på mellem 6,9 pct. (ældre) og 9,9 pct. (yngre).

3.000 fik udbetalt en sum på typisk 100.000 kr. ved kritisk sygdom.

35.000 medlemmer fik i alt 300.000 tværfaglige behandlinger.

21.200 medlemmer i 2.400 virksomheder fik tilskud til efteruddannelse.

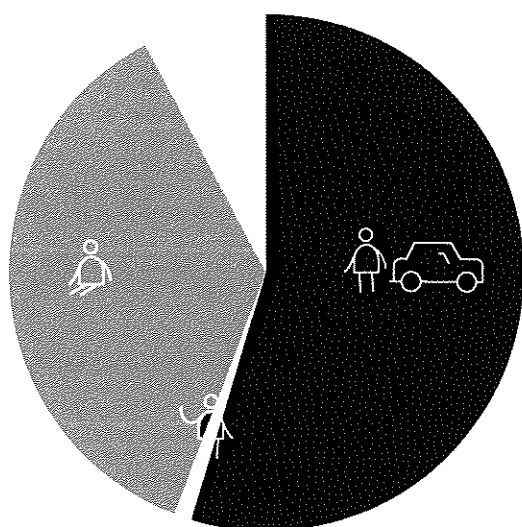
Over 1 mio. individualiserede rådgivningsbudskaber er udsendt.

Kunder og produkter

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

Medlemmer

Ved udgangen af 2017 havde PensionDanmark
713.000 medlemmer, hvilket er en stigning på 18.000
medlemmer i forhold til udgangen af 2016.



■ Aktive ■ Lærlinge ■ Hvilende ■ Pensionister

Antallet af aktive medlemmer voksede fra 379.000
ultimo 2016 til 391.000 personer ved udgangen af
2017. Stigningen afspejler den øgede beskæftigelse i
virksomhederne.

Ultimo 2017 havde 8.500 lærlinge og elever en forsik-
ringsordning i PensionDanmark, der indeholder dæk-
ninger ved førtidspension, kritisk sygdom og dødsfald.

10.800 af PensionDanmarks medlemmer blev alders-
pensioneret i 2017. Heraf fik 5.100 medlemmer udbet-
alt hele opsparingen som et engangsbeløb, mens de
resterende 5.700 medlemmer vil få udbetalt en må-
nedlig pension fra PensionDanmark i resten af deres
levetid.

Ved udgangen af 2017 havde PensionDanmark i alt
45.000 alderspensionister med en løbende ydelse.

Knap 600 medlemmer fik i 2017 tilkendt supplerende
førtidspension fra PensionDanmark i forbindelse
med, at de har fået tilkendt offentlig førtidspension.
Det er 20 pct. flere end året før, men kun omkring 50
pct. af niveauet før førtidspensions- og fleksjobrefor-
men, der trådte i kraft 1. januar 2013.

Ultimo 2017 modtog 8.200 medlemmer løbende sup-
plerende førtidspension fra PensionDanmark, hvilket
er et fald på 1 pct. i forhold til et år tidligere.

Tilkendelser af pension og overførsler

Antal	2017	2016
Alderspensioner	10.746	9.414
Alderspension, løbende	5.683	5.258
Alderspension, engangsbeløb	5.063	4.159
Førtidspensioner	580	519
Kritisk sygdom, engangsbeløb	3.049	2.601
Dødsfald, engangsbeløb	2.571	2.559
Overførsler til andre pensionsordninger	18.037	15.535
Udbetalte depoter	8.464	13.535

Virksomheder

Ved udgangen af 2017 var de aktive medlemmer be-
skæftiget på 26.400 virksomheder omfattet af en
overenskomst, der giver virksomhedernes overens-
komstansatte medarbejdere ret til en pensionsord-
ning i PensionDanmark.

Hovedparten af virksomhederne (75 pct.) har 10 eller
færre medarbejdere med en pensionsordning i
PensionDanmark. I 2017 repræsenterede disse virk-
somheder godt 15 pct. af PensionDanmarks samlede
pensionsindbetalinger. 450 virksomheder havde mere
end 100 medarbejdere med pensionsordning i
PensionDanmark. Disse virksomheder tegnede sig i
2017 for 45 pct. af de samlede pensionsindbetalinger
til PensionDanmark.

Indbetalinger

Præmieindtægterne udgjorde 13,6 mia. kr. i 2017, hvilket er 7 pct. højere end i 2016. Stigningen i præmieindtægter dækker over to forhold. De løbende præmier steg med 0,7 mia. kr. til 11,8 mia. kr. og afspejler den højere beskæftigelse i virksomhederne. Indgående overførsler steg med 0,2 mia. kr. til 1,8 mia. kr.

Det årlige bidrag efter fradrag af arbejdsmarkedsbidrag udgjorde knap 41.000 kr. i 2017 for et typisk medlem med fuld bidragsbetaling.

Gennemsnitligt aktivt medlem i 2017

Bidrag
41.000 KR.



Et gennemsnitligt aktivt medlem af PensionDanmark havde ved udgangen af 2017 en opsparing på knap 500.000 kr. Det er 8 pct. højere end ét år tidligere. Medlemmer, der har været bidragsbetalende siden etableringen af PensionDanmark i begyndelsen af 1990'erne, havde ultimo 2017 i gennemsnit passeret 1 mio. kr. i opsparing.

Udbetalinger

PensionDanmark udbetalte i 2017 i alt 7,8 mia. kr. til medlemmer og efterladte i forbindelse med alderspensionering, forsikringsbegivenheder og udtrædelse. Heraf tegnede udbetalingerne af alderspension sig for 2,4 mia. kr. Sammenlignet med 2016 er det 8 pct. mere og skyldes medlemmernes fortsat højere opsparing. Den gennemsnitlige årlige alderspension for nye alderspensionister var godt 39.200 kr. i 2017.

Udbetalinger

Mio. kr.	2017	2016
Pensionsudbetalinger	3.464	3.355
Alderspension løbende	2.248	2.030
Alderspension engangsbeløb	137	186
Løbende supplerende førtidspension	387	466
Engangsbeløb ved førtidspension	56	59
Kritisk sygdom	309	284
Dødsfald	327	330
Overførsler ved jobskifte mv.	4.186	3.353
Skadesforebyggende foranstaltninger	195	180
Udbetalinger i alt	7.845	6.888

Overførsler af opsparinger til andre pensionsordninger mv. i forbindelse med jobskifte steg med 25 pct. til 4,2 mia. kr. i 2017. Stigningen kan henføres til medlemmernes fortsat større opsparing, og den forstærkede rådgivningsindsats for at øge omfanget af jobskifte-overførsler.

Kundeservice og omkostninger

PensionDanmark tog ultimo 2014 en ny forsikringsadministrativ it-plattform i brug. Den nye it-plattform bygger på en høj grad af automatiserede processer, realtidsdata samt åbne integrationer, som giver PensionDanmark stor fleksibilitet i systemanvendelse og dataudvekslinger.

Driften og udbyttet af it-plattformen har været tilfredsstillende, og PensionDanmark har i dag branchens højeste automatiseringsgrader, korteste ekspeditionstider og laveste administrationsomkostninger.

Kundetilfredsheden ligger på et højt niveau. Således tilkendegiver 95 pct. af medlemmerne og virksomhederne i PensionDanmarks løbende målinger, at de er enten meget tilfredse eller tilfredse med den modtagne rådgivning og service. Kundetilfredsheden afspejles også i Loyalty Groups årlige undersøgelser blandt pensionselskaberne i Danmark, hvor PensionDanmark blev bedste selskab i 2014 og 2015 og nummer 2 i såvel 2016 som 2017.

Ledelsesberetning / Kunder og produkter

Baseret på blandt andet realtidsdata og de åbne integrationer i it-plattformen har PensionDanmark gennemført en række projekter rettet mod yderligere løft af kundeservicen. Det drejer sig blandt andet om Digital Dialog og indførelse af robotter.

Via Digital Dialog modtager medlemmer og virksomheder individualiseret rådgivning på det relevante tidspunkt og på det medie, som den enkelte kunde ønsker anvendt (mail, sms, e-Boks m.m.). Bag ved udsendelserne ligger et omfattende datagrundlag og mange opsatte forretningsregler. PensionDanmark udsendte i 2017 over 1 mio. individualiserede rådgivningsbudskaber til medlemmerne via Digital Dialog. Udbygningen af Digital Dialog indebærer, at der i 2018 forventes udsendt mellem 1,5 og 2,0 mio. individualiserede rådgivningsbudskaber. Som følge af de udsendte rådgivningsbudskaber via Digital Dialog oplever PensionDanmark en meget stor stigning i medlemmernes interesse for pensionsordningen. Fra 2016 til 2017 er medlemmernes direkte henvendelser via telefon, e-mails, chat steget med mere end 30 pct., og unikke medlemmers log-in og besøg på pension.dk er steget med mere end 40 pct.

Robotter blev implementeret i PensionDanmark i 2016 og kraftigt udbygget i 2017. Da automatiseringsgraden i it-plattformen er høj, benyttes robotterne som digitale medarbejdere, hvor robotterne har overtaget en række funktioner fra medlems- og virksomhedsrådgivningen, fra sygeplejersker og socialrådgivere samt fra aktuarer. Som eksempler på opgaver kan nævnes håndtering af fejlindbetalinger, tilkendelse af førtidspension og udbetalinger ved kritisk sygdom, afstemninger m.m. Anvendelsen af robotterne har reduceret ekspeditionstiderne og frigjort rådgivningsressourcer, som PensionDanmark har kunnet allokere over til det stigende antal medlemshenvendelser. Robotanvendelsen vil blive udbredt yderligere i 2018 og i de efterfølgende år.

Medlemmerne betaler et årligt administrationsbidrag, der for 2017 udgjorde 297 kr. pr. medlem. Beløbet vil ligeledes være på 297 kr. i 2018.

Produkter

PensionDanmarks forsikrings- og pensionsprodukter skal sikre medlemmerne og deres familier økonomisk

De tre vigtigste produktlinjer

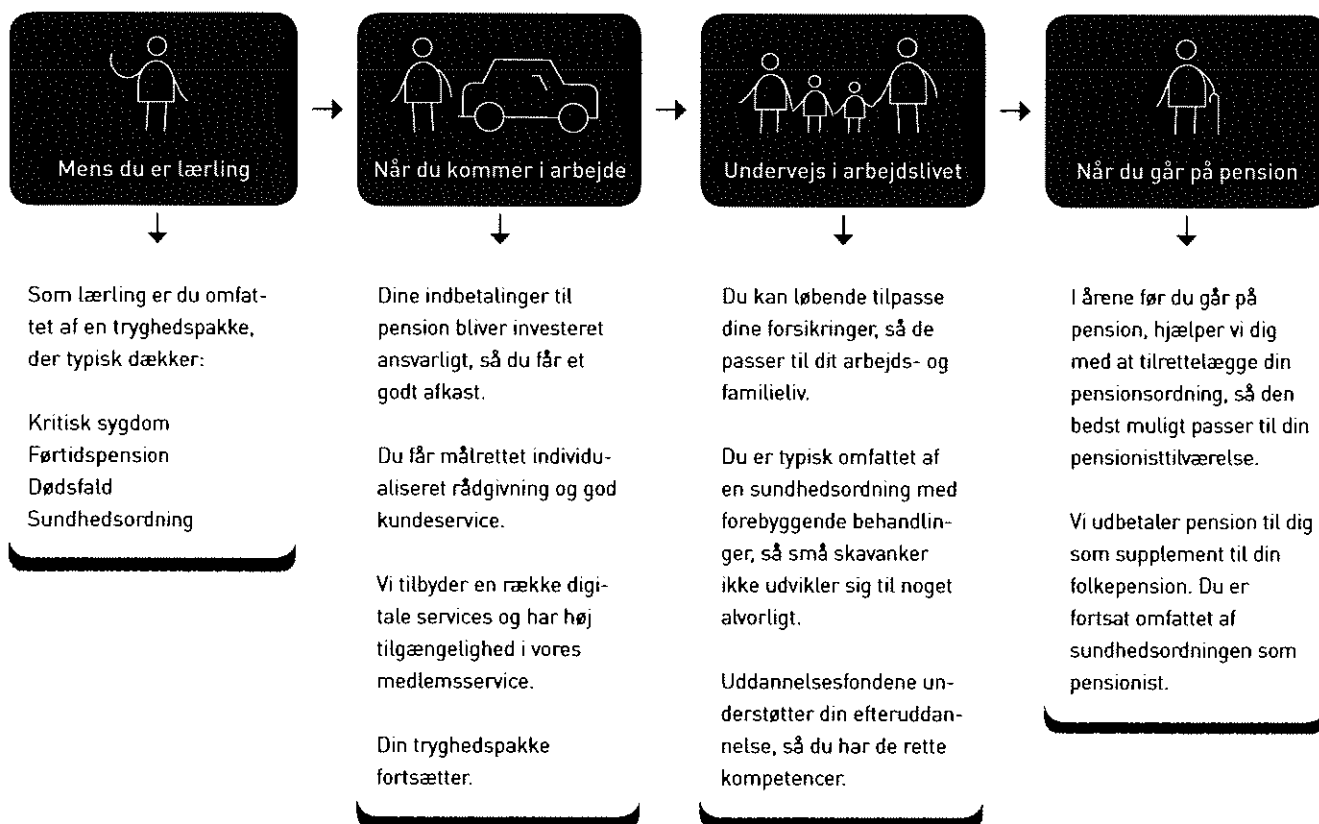
		Basisdækning	Standarddækning	Individuel Dækning
Alder	Livsvarig pension	✓	✓	✓
	Ratepension (valgfri)	✓	✓	✓
Førtidspension	Supplerende førtidspension (årlig ydelse)		36-72.000 kr. ¹	40 pct. af løn ¹
	Opsparingssikring		Opsparingsbidrag ²	Opsparingsbidrag ²
Fleksjob	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 kr. ¹	100.000 kr. ¹	100.000 kr. ¹
	Opsparingssikring		Opsparingsbidrag ³	Opsparingsbidrag ³
Kritisk sygdom	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 kr. ¹	100.000 kr. ¹	100.000 kr. ¹
Dødsfald	Opsparing efter afgift – dog mindst (skattefri)	250.000 kr. ⁴	500.000 kr. ⁴	750.000 kr. ⁴
Forebyggelse	PensionDanmark Sundhedsordning	✓	✓	✓
Antal aktive medlemmer		47.000	337.000	6.000

¹ Det enkelte medlem kan vælge, at dækningen skal hæves eller nedsættes med 50 pct.

² Det tidligere opsparingsbidrag fratrukket bidraget til Den Supplerende Arbejdsmarkedspension indsættes årligt på pensionsopsparingen.

³ Det tidligere opsparingsbidrag fratrukket bidraget fra fleksjobansættelsen.

⁴ Det enkelte medlem kan vælge, at mindstebeløbet skal hæves til 1.000.000 kr. eller 750.000 kr., nedsættes til 250.000 kr. eller 0 kr., så kun opsparingen efter afgift udbetales. Medlemmer på basisdækning kan dog kun hæve til 500.000 kr. eller nedsætte til 0 kr.



i situationer med ophør af eller væsentlig permanent 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, og medlemmerne skal have lettilgængelige valgmuligheder i forhold til risikodækninger og opsparing, så de 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 deltidsbeskæftigelse.
- > Standarddækning, som omfatter de fleste medlemmer.
- > Individuel Dækning for medlemmer på funktionæroverenskomster og medlemmer med højere bidrag.

Ud over opsparing til alderspension indeholder produktlinjerne også udbetalinger ved førtidspension, kritisk sygdom og dødsfald samt PensionDanmark Sundhedsordning.

I 2017 udgjorde udgiften til forsikringsdækning og sundhedsordning godt 9 pct. af det gennemsnitlige bidrag for et typisk medlem, mens udgiften til administrationsomkostninger tegnede sig for noget under 1 pct. af det gennemsnitlige bidrag. For et typisk medlem gik således 90 pct. af bidraget til opsparing til alderspension. Også i 2018 vil et typisk medlem opleve, at 90 pct. af bidraget går til opsparing til alderspension.

Til og med 2017 er opsparingen fordelt mellem livsvarig pension og ratepension. Fra primo 2018 anvendes en del af opsparingsbidraget til produktet Aldersopsparing.



PensionDanmarks rådgivningsbus har i 2017 besøgt virksomheder i hele landet

PensionDanmark Sundhedsordning – tværfaglig behandling og hurtig diagnose

Stort set alle overenskomstmråderne med pensionsordning i PensionDanmark har valgt at lade medlemmerne være omfattet af tilbuddene i PensionDanmarks sundhedsordning. Ultimo 2017 var godt 350.000 omfattet af produktet.

I 2017 blev der gennemført 300.000 tværfaglige behandlinger fordelt på 35.000 medlemmer. Lidelser i nakke og lænd tegner sig for over halvdelen af disse behandlinger. 3.200 medlemmer blev udredt og sendt

til behandling via produktet hurtig diagnose. Den gennemsnitlige udredningstid var i 2017 på 18 dage. Lidelser i knæ, ryg og skulder tegnede sig for knap halvdelen af de udredte forløb.

Tidlig indsats er et centralt pejlemærke for PensionDanmarks indsatser inden for sundhed og forebyggelse for at undgå, at mindre skavanker bliver til kroniske skader. Ultimo 2015 lancerede PensionDanmark en elektronisk sundhedstest til identificering af behandlingsbehov. Siden lanceringen har mere end 19.000 medlemmer gennemført sundhedstesten.

PensionDanmark samarbejder med Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering (STAR) om identifikation af medlemmer på sygedagpenge. De tilbydes rådgivning og hjælp fra PensionDanmarks team af sygeplejersker og socialrådgivere.

PensionDanmark lancerede i 2017 en rådgivningsbus, som via besøg på virksomheder er med til at højne medlemmernes viden om deres muligheder i sundhedsordningen.

Samarbejde med patientforeninger

PensionDanmark indledte i 2009 et samarbejde med fem patientforeninger – Hjernesagen, Hjerteforeningen, Kræftens Bekæmpelse, Parkinsonforeningen og Scleroseforeningen. Siden er der endvidere indgået samarbejde med Gigtforeningen. Foreningerne dækker tilsammen mere end 98 pct. af de observerede kritisk sygdomstilfælde.

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

sygdom eller med en førtidspensionering grundet muskel- og skeletsygdomme. Formålet er at give medlemmer adgang til målrettet rådgivning, der forbedrer deres mulighed for at vende tilbage til et normalt familie- og arbejdsliv. I 2017 har 2.800 medlemmer fået et års frit medlemskab af den relevante patientforening.

Samarbejde med organisationerne

PensionDanmark er ejet af arbejdsmarkedets parter og prioriterer derfor et tæt samarbejde med fagforbund, arbejdsgiverforeninger, virksomheder og tillidsrepræsentanter. Der er 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.

Et medlem får behandling og forebyggende øvelser via PensionDanmarks sundhedsordning



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 spredtes 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 tilstræbes det, at tryk og sikkerhed ikke sættes over styr i bestræbelserne på at opnå et højt afkast.

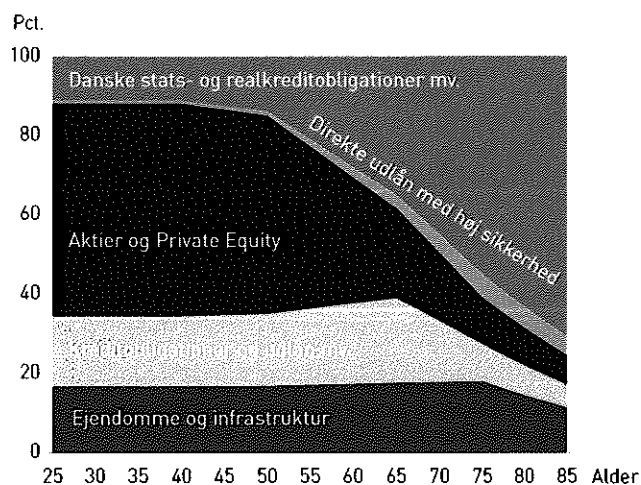


PensionDanmark har investeret i Nordeas nye hovedkontor, der er bæredygtigheds certificeret

Investeringsstrategi

PensionDanmarks opsparingsprodukter er markedsrenteprodukter, hvor medlemmernes opsparing forrentes med markedsafkastet 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.

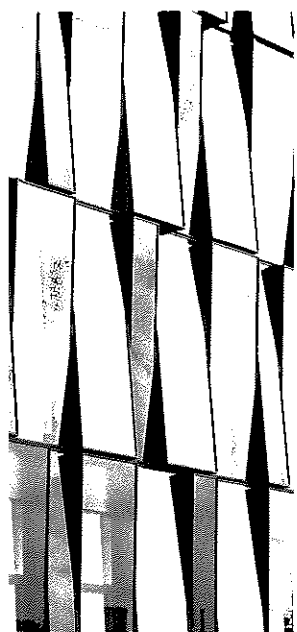
Udgangspunktet for alderspuljernes aftrappingsprofil i 2017 er illustreret i figuren nedenfor.



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

I gennem 2017 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 er en væsentlig del af investeringerne i danske stats- og realkreditobligationer over de seneste år erstattet af andre typer af investeringer, som har et højere afkastpotentiale. Især har der været fokus på at øge investeringerne i velbeliggende erhvervsjendomme 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 løbende indtjening og



i kategorien Platinum (LEED)

bidrager derfor også til porteføljens robusthed og risikospredning. Igennem 2017 har denne type investeringer udgjort knap 20 pct. af Basispuljen.

De resterende ca. 10 pct. af Basispuljen er investeret i obligationer og direkte udlån med lav risiko. Denne del af porteføljen er helt overvejende investeret i danske stats- og realkreditobligationer. Herudover er der primært investeret i 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 kredittobligationer udgjort godt 40 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 pensioner. 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 pension som følge af en

ugunstig udvikling på aktie- og obligationsmarkederne. I de fleste år vil den livsvarige pension blive reguleret, så pensionen bevarer sin købekraft.

Årets investeringsafkast

På finansmarkederne var 2017 præget af, at det henover året er blevet mere og mere klart, at verdensøkonomien er inde i et bredt funderet opsving med pæn og typisk tiltagende vækst i alle regioner. Den positive udvikling har blandt andet kunnet aflæses i faldende arbejdsløshed og stigende indtjening i virksomhederne. Trods opsvinget har der imidlertid ikke været væsentlige tegn på stigende inflation i hverken USA eller Europa. Centralbankerne har derfor fastholdt en meget lempelig pengepolitik, som har understøttet finansmarkederne og fastholdt obligationsrenterne på meget lave niveauer. Alt i alt et meget gunstigt miljø for de finansielle markeder, som har forårsaget pæne kursstigninger på aktiemarkederne, og ligeledes pæne prisstigninger på de fleste typer af ejendomme og infrastrukturaktiver.

Alle PensionDanmarks alderspuljer har derfor opnået pæne afkast på 9,9 pct. for de yngre medlemmer, som investerer med en højere aktieandel og risikoprofil end de ældre medlemmer, hvor årets afkast udgør 6,9 pct. for et 65-årigt medlem.

Investeringsafkast før skat i 2017

	Pct.
Alder under 41	9,9
Alder 50	9,5
Alder 60	7,8
Alder 65	6,9

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

Ikke mindst aktierne nød godt af årets positive udvikling i global økonomi, som henover 2017 løftede virksomhedernes indtjening med i gennemsnit godt 10 pct. Med et afkast på 13,0 pct. er det derfor de børsnoterede aktier, som har leveret årets højeste afkast.

Årets afkast før skat

	Faktisk afkast Pct.	Benchmarkafkast Pct.	Merafkast Pct.-point	Absolut afkast Mio kr.
Markedsorienterede investeringer				
Børsnoterede aktier	13,0	13,4	-0,4	8.917
Kreditobligationer og udlån	5,2	4,7	0,5	1.655
Danske stats- og realkreditobligationer mv.	3,3	1,9	1,4	1.673
Ikke-markedsorienterede investeringer				
Private Equity (unoterede aktier)	10,0	-	-	621
Infrastruktur	12,8	-	-	2.474
Ejendomme	9,5	-	-	1.307
Total for alderspuljer				16.647
Alder under 41 (Basispuljen)	9,9	10,0	-0,1	-
Alder 65	6,9	6,5	0,4	-

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.

For kreditobligationernes vedkommende, som består af erhvervsobligationer og udlån samt statsobligationer fra lande i Asien, Latinamerika og Østeuropa, udgjorde årets afkast 5,2 pct. Ligesom aktierne nød især erhvervsobligationerne godt af kombinationen af et relativt robust konjunkturbillede, som i kombination med det lave renteniveau i høj grad medvirkede til, at meget få selskaber gik konkurs eller misligholdte deres lån.

Beholdningen af danske stats- og realkreditobligationer mv. leverede et lidt mere moderat afkast på 3,3 pct. Afkastet er dog væsentligt over renteniveauet på obligationsmarkedet, hvilket primært skyldes, at renteforskellen mellem stats- og realkreditobligationer er indsnævret henover året, hvilket har bidraget til, at realkreditobligationerne har givet et væsentligt bedre afkast end statsobligationer. Desuden er godt 10 pct. af obligationsporteføljen investeret i forskellige typer af direkte udlån med høj sikkerhed, herunder udlån garanteret af Eksport Kredit Fonden (EKF) samt langt løbende projektfinsieringslån med sikkerhed i

infrastrukturaktiver, hvilket ligeledes har bidraget til at øge obligationsporteføljens afkast.

Uden for de børsnoterede markeder gav investeringerne i ejendomme og infrastruktur et afkast på henholdsvis 9,5 og 12,8 pct. og var dermed med til at trække det samlede afkast op. Det samme var tilfældet for investeringerne i Private Equity, som opnåede et afkast på 10,0 pct.

Årets infrastrukturafkast på næsten 13 pct. skyldes blandt andet pæne afkast i fondene forvaltet af Copenhagen Infrastructure Partners (CIP), som varetager hovedparten af PensionDanmarks investeringer inden for vedvarende energi. Årets afkast i CIP-fondene er positivt påvirket af, at en del af fondenes vind- og biomasseprojekter blev færdigopført i løbet af 2017. I forbindelse med at projekterne er gået i drift – og er ude af den mere risikable byggefase – er der derfor sket en opskrivning til skønnet markedsværdi. Desuden har især PensionDanmarks investering i det hollandske gastransmissionsanlæg NGT bidraget til

at løfte årets infrastrukturafkast, da der i løbet af 2017 er identificeret nye væsentlige forekomster af gas i området dækket af NGT, hvilket har øget NGT's forventede indtjening og markedsværdi.

For totalafkastets vedkommende var afkastet på 9,9 pct. for 40-års-puljens vedkommende på niveau med afkastet for bestyrelsens fastsatte benchmark, mens 65-års-puljens afkast på 6,9 pct. var 0,4 procentpoint højere end puljens benchmark.

Afkast set over en længere årrække

Siden finanskrisen har PensionDanmarks alderspuljer opnået 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 omkring

100 pct. over de seneste ti år svarende til et gennemsnitligt årligt afkast mellem 6,7 og 7,6 pct. Hvis der alene ses på årene 2009-2017, har alderspuljerne opnået gennemsnitlige årlige afkast i intervallet 8,3 til 10,1 pct.

Forventninger til de kommende års afkast

De seneste års kraftige rentefald har bidraget til, at investorerne er søgt ud af obligationer og over i andre typer af aktiver, hvilket har presset værdiansættelserne på alt fra aktier og erhvervsobligationer til ejendomme og infrastruktur op og det fremadrettede afkastpotentiale ned. Alene det forhold taler for noget lavere og mere volatile afkast over de kommende år.

For 2018 ser udsigterne dog fortsat fornuftige ud. Henover 2017 er det blevet mere og mere klart, at verdensøkonomien er inde i et bredt funderet opsving med pæn og typisk tiltagende vækst i alle regioner. Den positive udvikling kan aflæses i faldende arbejdsløshed, stigende forbrugertillid, og stigende indtjening i virksomhederne. Samtidig er der ikke tegn på øget løn- og prispres, hvorfor renterne er forblevet på historisk lave niveauer. Alt i alt et gunstigt miljø for især aktiemarkedene, mens der ved de nuværende renteniveauer i bedste fald er udsigt til meget moderat afkast på obligationer.

En ekstra udfordring ved det lave renteniveau er, at obligationerne i mindre omfang end tidligere kan forventes at bidrage til porteføljens risikospredning. Det skyldes, at potentialet for yderligere rentefald er begrænset. Hvis der indtræffer et nyt alvorligt tilbageslag i den globale økonomi, kan man derfor ikke i samme omfang som tidligere forvente, at renten vil falde, og at afkastet på obligationsporteføljen derfor vil kunne modvirke de kursfald, der i et sådant scenarion 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 forøgelsen af investeringerne i ejendomme, infrastruktur og direkte udlån forventes at bidrage med

Investeringsafkast før skat

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
2016	7,1	7,3
2017	9,9	6,9
Akkumuleret 2008-2017	107,6	91,5
Akkumuleret 2009-2017	137,0	104,2
Gennemsnit pr. år 2008-2017	7,6	6,7
Gennemsnit pr. år 2009-2017	10,1	8,3

Ledelsesberetning / Investeringer

både et attraktivt afkastpotentiale samt robusthed og risikospredning til porteføljen. Desuden vil Pension-Danmark også i 2018 fastholde en lidt forsigtig tilgang til sine aktieinvesteringer, da prisfastsættelsen på aktiemarkedene efterhånden er til den høje side, og det erfaringsmæssigt er særdeles vanskeligt at forudsige, hvornår den næste økonomiske afmatning rammer.

Formuesammensætning og porteføljestruktur

Hovedparten af aktiverne udgøres af medlemmernes opsparing i markedsforrentede alderspuljer.

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 2017 for henholdsvis medlemmer under 41 år og puljerne for 50-, 60- og 65-årige.

Porteføljestruktur og samarbejdspartnere

Ultimo 2017 var der investeret 80 mia. kr. i **børsnoterede aktier**. Aktieinvesteringerne tager udgangspunkt i et globalt univers og er opdelt i to delporteføljer.

Igennem hele året har ca. 25 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 ekstern forvaltning. PensionDanmarks særlige fokus på stabile aktier sker med henblik på at gøre aktieporteføljens løbende afkast

Formuesammensætning

Pct., ultimo 2017	Under 41 år	Alder 50	Alder 60	Alder 65
Børsnoterede aktier	48,5	45,2	28,7	20,4
Private Equity (unoterede aktier)	5,2	4,8	3,1	2,2
Aktier i alt	53,7	50,0	31,8	22,6
Erhvervsobligationer og lån	10,5	10,9	12,9	13,9
Kreditfonde mv.	2,6	2,6	2,7	2,7
Emerging Market-obligationer	4,6	4,6	4,7	4,8
Kreditobligationer mv. i alt	17,7	18,1	20,3	21,4
Infrastruktur	9,5	9,6	9,9	10,0
Ejendomme	7,2	7,2	7,5	7,6
Infrastruktur og ejendomme i alt	16,7	16,8	17,4	17,6
Indeksobligationer	4,0	3,9	3,4	3,2
Nominelle obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed	7,9	11,2	27,2	35,3
Obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed i alt	11,9	15,1	30,5	38,4
I alt	100,0	100,0	100,0	100,0
Rentefølsomhed i år (målt på balancen)	0,5	0,8	1,3	1,8

mere stabilt og mindre følsomt over for konjunkturudviklingen.

De resterende godt 75 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.

Som udgangspunkt blev der i 2017 foretaget henholdsvis 50 og 100 pct. valutaafdækning af investeringerne i amerikanske og japanske børsnoterede aktier.

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 2017 var der investeret 8,7 mia. kr. i Private Equity. Disse investeringer er spredt på 65 fonde, der tilsammen har investeret i godt 800 virksomheder.

Ultimo 2017 var 39,1 mia. kr. af PensionDanmarks formue investeret i **kreditobligationer mv.**, som er en fællesbetegnelse for forskellige typer af erhvervsobli-

Investeringerne i kreditobligationer mv. består af:

High Yield-obligationer (11,7 mia. kr.)

Erhvervsobligationer udstedt af virksomheder med forholdsvis lav kreditvurdering.

Sikrede banklån (11,4 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.

Direkte udlån til erhvervsvirksomheder (1,2 mia. kr.)

Direkte udlån til primært skandinaviske virksomheder foretaget af PensionDanmarks interne team for direkte udlån. For hovedparten af lånenes vedkommende deltager PensionDanmark i et lånekonsortium sammen med en eller flere banker, og typisk er der tale om seniorlån med 1. prioritetspant i virksomhedens aktiver. Herudover er der i mindre omfang ydet forskellige typer af juniorlån, hvor PensionDanmarks lån er efterstillet selskabets seniorlåntagning.

Emerging Market-obligationer (9,6 mia. kr.)

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

Kreditfonde mv. (5,4 mia. kr.)

Indeholder primært investeringer i fonde med direkte udlån til virksomheder samt fonde, der investerer i blandede (cross asset) mandater.

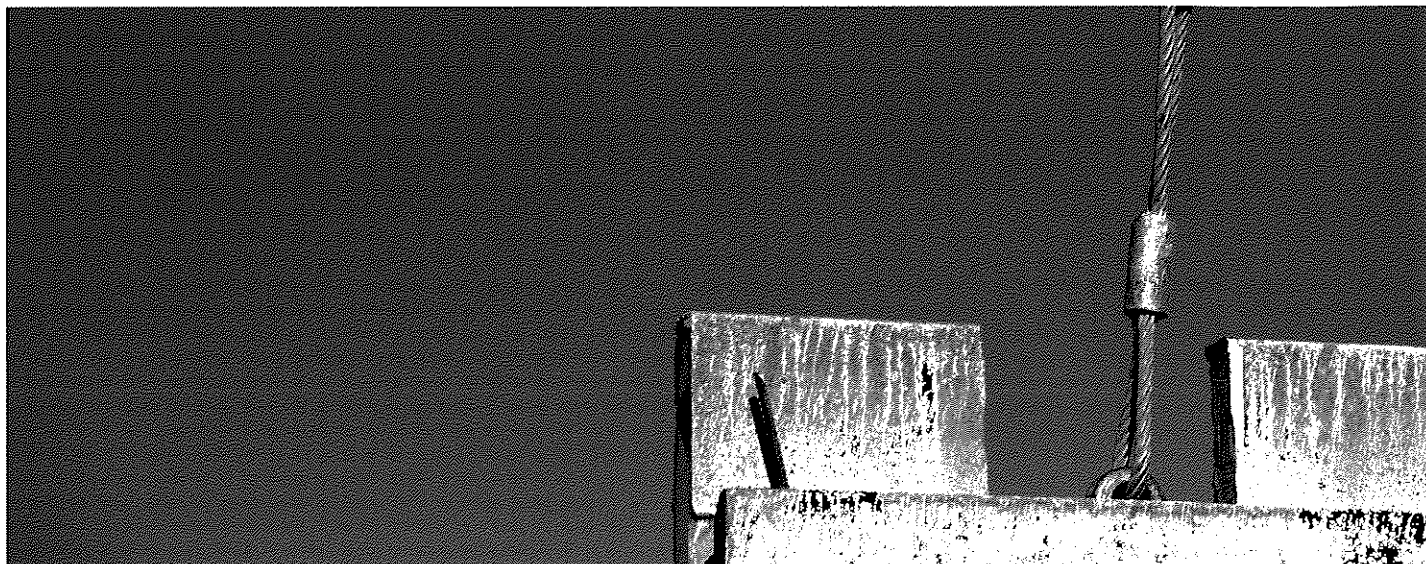
Den børsnoterede aktiebeholdnings fordeling

Regioner, pct., ultimo 2017	Beholdning	Indeks ¹
Europa	34,9	22,6
Heraf Danmark	10,0	0,6
Nordamerika	35,4	54,7
Japan	9,3	7,9
Emerging Markets mv.	20,5	14,9
I alt	100,0	100,0

¹ Globalt aktieindeks, MSCI World all countries.

gationer og lån samt statsobligationer fra en række Emerging Market-lande.

En meget stor del af investeringerne i kreditobligationer er udstedt i amerikanske dollars, hvor valutarisikoen afdækkes. Kreditobligationerne forvaltes primært af en række udvalgte eksterne porteføljeformidlere, dog forvaltes godt halvdelen af Emerging Market-obligationerne internt. Desuden varetages in-



vesteringerne 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. Igennem de seneste år har der derfor været fokus på at reducere formueandelen i almindelige obligationer til fordel for flere investeringer i infrastruktur og kvalitetsejendomme, som er karakteriseret ved en stabil og ikke særlig konjunkturfølsom indtjening og et forventet afkast væsentligt over obligationsrenten.

Ultimo 2017 havde PensionDanmark direkte og indirekte investeringer i **infrastruktur** for 20,6 mia. kr. Porteføljen af infrastrukturinvesteringer er opbygget siden 2010, hvor PensionDanmark har arbejdet med en målsætning om, at investeringerne i infrastruktur bør udgøre 10 til 12 pct. af formuen. Ultimo 2017 udgjorde formueandelen i infrastruktur knap 10 pct.

I efteråret 2012 tog PensionDanmark initiativ til etableringen af en ny investeringsfond forvaltet af Copenhagen Infrastructure Partners (CIP), som har specialiseret sig i investeringer inden for vedvarende energi-

anlæg og ledes af fem partnere med mange års erfaring fra blandt andet Ørsted (tidligere 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, og i 2017 har CIP opnået et samlet investeringstilsagn på 20,5 mia. kr. til deres tredje investeringsfond. For begge de seneste CIP-fondes vedkommende har PensionDanmark afgivet et investeringstilsagn på 4 mia. kr. Fremover forventes CIP at dække omkring halvdelen af PensionDanmarks investeringer i infrastruktur. Den anden halvdel varetages af PensionDanmarks interne team for alternative investeringer.

Ud over de direkte investeringer i infrastruktur har PensionDanmark også investeret i en række infrastrukturfonde med investeringer inden for transport (betalingsveje, havne, broer mv.), forsyningsvirksomheder (transmissions- og distributionsaktiver inden for 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.



PensionDanmark opfører over 500 nye boliger ved vandet på Islands Brygge i København

Et andet vigtigt fokusområde er direkte investeringer i ejendomme. Ved årets udgang udgjorde ejendomsporteføljen 15,6 mia. kr., hvoraf investeringerne i danske **ejendomme** udgjorde 15,1 mia. kr. En mindre del af ejendomsinvesteringerne lånefinansieres. Før fremmedfinansiering udgør værdien af ejendomsporteføljen 18,5 mia. kr. Der investeres primært i moderne velbeliggende erhvervsjendomme (kontor, retail, hoteller og OPP-projekter) udlejet på lange lejekontrakter til solide lejere. En væsentlig del af ejendomsinvesteringerne sker som nyopførelser. Herudover er PensionDanmark involveret i opførelser af en række boligejendomme. Det drejer sig om både lejligheder og rækkehuse som enten sælges enkeltvis eller udlejes.

Beholdningen af nominelle obligationer består helt overvejende af danske stats- og realkreditobligationer, som suppleres med forskellige typer af **direkte udlån med høj sikkerhed** samt erhvervsobligationer udstedt af virksomheder med høj kreditværdighed (investment grade kreditvurdering). De direkte udlån med høj sikkerhed omfatter hovedsageligt udlån garanteret af Eksport Kredit Fonden (EKF) til finansiering af danske eksportordrer samt langt løbende lån med sikkerhed i infrastrukturaktiver, som ligeledes har en meget høj sikkerhed for tilbagebetaling.

Investeringerne i direkte udlån med høj sikkerhed bidrager 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 illikviditetspræmie, 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 lånenes lavere omsættelighed ikke nogen væsentlig ulempe for PensionDanmark.

Ved årets udgang var der investeret 39,4 mia. kr. i nominelle obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed – heraf udgjorde danske stats- og realkreditobligationer 32,2 mia. kr., mens de direkte udlån med høj sikkerhed og investment grade erhvervsobligationer udgjorde henholdsvis 4,0 og 3,2 mia. kr. Derudover var der investeret 7,9 mia. kr. i danske indeksobligationer.

På 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 med til 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.

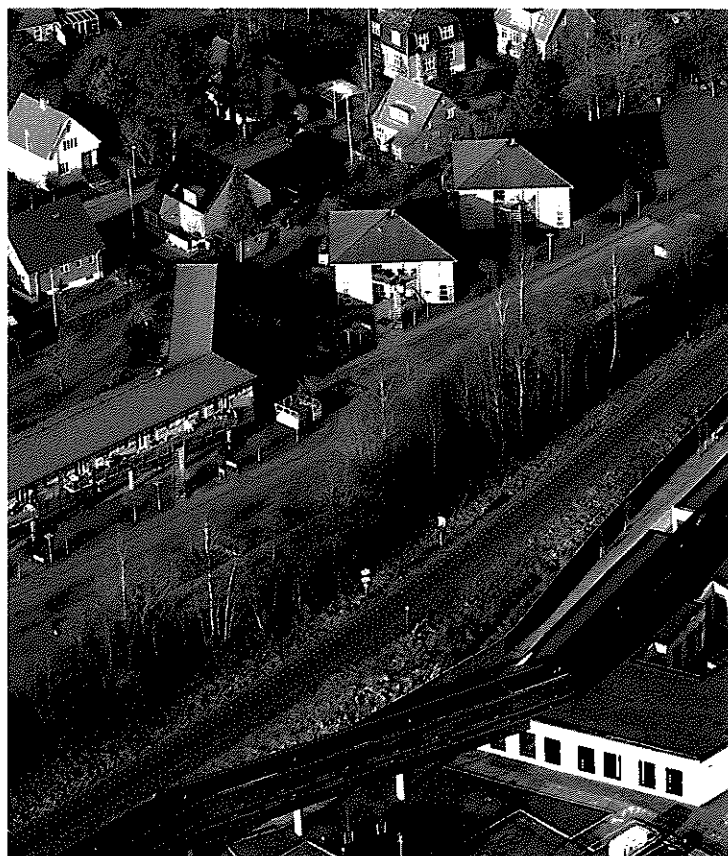
Udviklingen i investeringsomkostningerne overvåges og vurderes løbende. Tabellen "Investeringsomkostninger" viser en opgørelse af de samlede investeringsomkostninger inklusive samtlige omkostninger til ekstern formueforvaltning og forvaltning via datterselskaber.

Investeringsomkostninger

	Mio. kr.	Pct. 2017	Pct. 2016
Børsnoterede aktier	162,4	0,23	0,26
Private Equity	173,2	2,65	2,68
Kreditobligationer mv.	119,8	0,35	0,34
Danske stats- og realkreditobligationer mv.	21,2	0,04	0,04
Infrastruktur	148,5	0,70	0,58
Kreditfonde	100,9	1,90	2,21
Ejendomme	27,8	0,17	0,10
Ufordelte omkostninger	155,0	0,07	0,06
I alt	908,5	0,44	0,41

Det fremgår, at årets investeringsomkostninger udgjorde 908,5 mio. kr. svarende til 0,44 pct. (2016: 0,41 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 porteføljeformidlere og depotgebyr til depotbanken. I 2017 udgjorde forvaltningsomkostningerne 0,42 pct.



- > Transaktionsomkostningerne i forbindelse med køb og salg af værdipapirer i form af kurtage og afviklingsgebyrer. I 2017 udgjorde transaktionsomkostningerne 0,02 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 formidlere med en meget aktiv og ressourcekrævende investeringsfilosofi, da denne type formidlere typisk er væsentlig



PensionDanmark er medinvestor i det første OPP-hospital i Danmark: Psykiatrisk Afdeling Vejle

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 omkostningsats 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 2,7 pct. til 1,3 pct. Omkostningsprocenten for investeringerne i infrastruktur er ligeledes påvirket af, at en del af infrastrukturinvesteringerne sker igennem infrastrukturfonde.

Investeringsretningslinjer og benchmark i 2018

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 2018 kan findes på pensiondanmark.com.

Kapital og solvenskrav

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

Bestyrelsen har i løbet af året gennemført en risiko-identifikation og en risikokvantifikation. Bestyrelsen har i den forbindelse besluttet fortsat at anvende Finanstilsynets standardmodel. Selskabet opgør derfor løbende (i tillæg til standardmodellen), hvor stort solvenskapitalkravet vil være ved anvendelse af en antagelse om en rentestigning på 3 procentpoint istedet for 1 procentpoint. Dette resulterer i et kapitalkrav, der er 57 mio. kr. højere end nedenfor anført.

PensionDanmarks samlede solvenskapitalkrav er pr. 31. december 2017 opgjort til 1,1 mia. kr. Kapitalgrundlaget er 4,1 mia. kr. Der er således en overdækning på 3,0 mia. kr.

Solvenskapitalkravet er et risikobaseret krav til kapitalgrundlagets størrelse. PensionDanmark har haft et kapitalgrundlag, som var væsentligt større end solvenskapitalkravet i hele 2017.

Kapitalgrundlag og risiko

Mio. kr.	2017	2016
Finansielle risici efter skat	1.546	1.392
Forsikringsmæssige risici	866	689
Effekt af korrelation	-451	-325
Operationelle risici	115	106
Heraf dækket af hensættelser	-1.004	-886
Solvenskapitalkrav	1.072	976
Kapitalgrundlag	4.080	3.676

Ved opgørelsen af solvenskapitalkravet 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 kritisk sygdom. 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.

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 ¹
Aktiekursfald, Emerging Markets og unoterede aktier	49 ¹
Værdifald visse infrastrukturaktiver	30 ²
Rentestigning, procentpoint	1
Ejendomsprisfald	25
Kreditspændrisiko, 10-årig varighed	7,0-58,5
Valutarisiko (ekskl. EUR)	25

¹ Aktiekursfald beregnes med et tillæg eller et fradrag på op til +/-10 procentpoint afhængig af den aktuelle placering i en konjunkturcyklus. Pr. 31. december 2017 beregnes de anførte stød med et tillæg på 1,91 procentpoint.

² Værdifald beregnes med et tillæg eller fradrag afhængig af konjunkturcyklen. Tillægget er aktuelt 1,47 procentpoint.

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 en 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 kapitalgrundlag er beregnet baseret på den aktuelle formuesammensætning. Udover fem historiske kriser regnes også på to tænkte kriser. Disse stresstest viser alle, at kapitalgrundlaget er mere end tilstrækkelig til at kunne tage tab som følge af en gentagelse af hver af kriserne.

Udover stresstest af de finansielle markeder foretager PensionDanmark også en følsomhedsberegning

på antagelserne om forøget levetid. Det gøres ved at stresse hensættelserne med en dødelighed svarende til den observerede dødelighed i Japan, hvis borgere har en af de længste levetider i verden.

Prudent person

Medlemmerne bærer hovedparten af risiciene. Siden 2009 er der arbejdet intenst med at skabe en robust investeringsstrategi. Der arbejdes med alderspuljer, hvor risikoen nedtrappes frem mod pensionering og samtidig en udjævningsmekanisme, som dæmper udsving i de udbetalte pensioner. Der er endvidere fokus på, at der for alle investeringer kan ske en identifikation samt løbende måling og overvågning af risikoen. Endelig er der fokus på at sikre sammenhæng

imellem investeringsstrategien og det, som medlemmerne stilles i udsigt (prognosen).

Kapitalplanlægning

PensionDanmark arbejder løbende med at sikre en robust opbygning af kapital. Udviklingen i solvenskapitalkravet budgetteres og sammenholdes med den budgetterede udvikling i kapitalgrundlaget.

Et af PensionDanmarks medlemmer ved byggeriet af Nordeas hovedkontor



Samfundsansvar



Fartøjet Anholt Wind servicerer Anholt Havmøllepark, som PensionDanmark har investeret i

Med en formue på 233 mia. kr. sætter PensionDanmark et aftryk på omverdenen, når vi investerer. Vi har derfor et stort ansvar for, at vores forretning drives på en ordentlig og ansvarlig måde for medlemmerne og samfundet. I sidste ende er ansvarlighed i investeringerne også med til at sikre et mere robust afkast af investeringerne til gavn for medlemmerne.

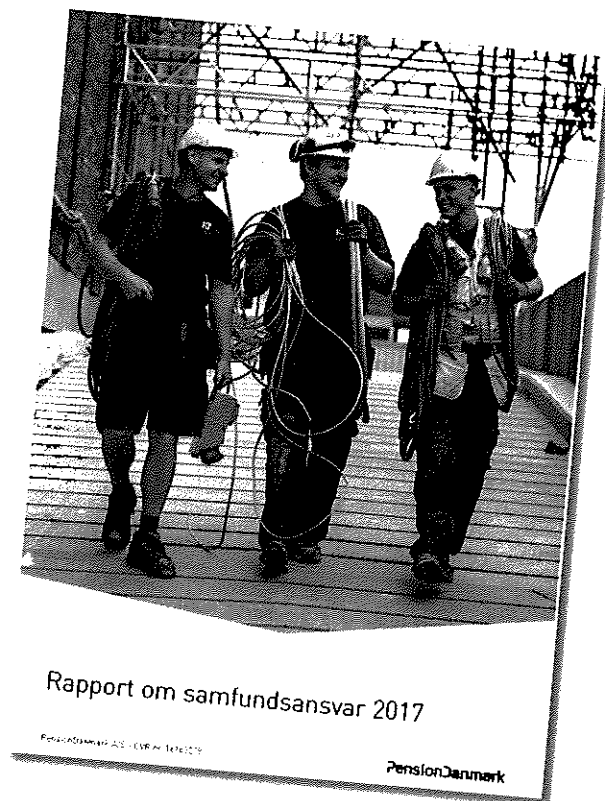
PensionDanmark har vedtaget retningslinjer for ansvarlige investeringer, hvor der lægges vægt på, at de virksomheder, vi investerer i, agerer socialt og miljømæssigt ansvarligt. Retningslinjerne for ansvarlige investeringer er baseret på generelt accepterede normer og gældende internationale konventioner.

PensionDanmark overvåger aktieporteføljen i forhold til arbejdstager- og menneskerettigheder, miljø- og klimaforhold, korruption og god selskabsledelse. På det grundlag vurderer PensionDanmark, hvorvidt der bør indledes en dialog med selskabet.

PensionDanmark følger Komité for God Selskabsledelses anbefalinger for aktivt ejerskab.

Rapporteringen om anbefalingerne er tilgængelig på pensiondanmark.com. Her findes også en komplet oversigt over PensionDanmarks aktieinvesteringer samt eksempler på selskabsdialoger.

For mere information om PensionDanmarks arbejde med samfundsansvar henvises til redegørelsen for samfundsansvar, der kan læses i sin helhed i Rapport om samfundsansvar 2017 på pensiondanmark.com.



Organisation



Et af PensionDanmarks medlemmer passer Rødovre Kommunes grønne områder

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 17 medlemmer, hvoraf de 16 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 inden for regnskabs- og revisionsforhold og samtidig uafhængig.

Bestyrelsen for PensionDanmark Holding A/S er sammenfaldende 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 2017 holdt syv møder, hvoraf de tre møder har været afviklet som elektroniske/digitale bestyrelsesmøder.

Bestyrelsen har i 2017 gennemført en selvevalueringsproces med ekstern bistand. Det er bestyrelsens opfattelse, at bestyrelsen samlet set besidder de 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. Udvalget har holdt fire møder i 2017 – heraf har et møde været afviklet som elektronisk/digitalt møde.

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 2017 afholdt et møde.

Kønsmæssig sammensætning

For en nærmere beskrivelse af PensionDanmarks politik for kønsmæssig sammensætning og efterlevelse heraf henvises til Rapport om samfundsansvar for 2017 på pensiondanmark.com

Branchebestyrelser og tillidsrepræsentantforum

Der er etableret seks branchebestyrelser for:

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

Branchebestyrelsernes opgave er – inden for de rammer bestyrelsen for PensionDanmark A/S udstikker – at fastlægge brancheområdets ydelsesmønster. Branchebestyrelserne består af repræsentanter udpeget af aftaleparterne på brancheområderne og et antal tillidsrepræsentanter valgt af medlemmer af PensionDanmarks tillidsrepræsentantforum.

Daglig ledelse og medarbejderforhold

Ledelsesgruppen består af syv personer. Ledelsesgruppen, herunder dens ledelseshverv, fremgår af note 23.

Ved udgangen af 2017 havde PensionDanmark 233 fuldtidsansatte. Der er på pensiondanmark.com en nærmere omtale af medarbejderforhold og personalepolitik.

Aflønningsforhold

Bestyrelsens aflønning fremgår af note 22, og direktionens aflønningsforhold fremgår af note 23.

PensionDanmarks bestyrelse har vedtaget en aflønningspolitik, som er i overensstemmelse med de gældende regler om aflønning af ledelsen og væsentlige

Aktionærer i PensionDanmark Holding A/S

Fagforbund

3F Fagligt Fælles Forbund ¹
Blik- og Rørarbejderforbundet ¹
Dansk El-Forbund ¹
Dansk Jernbaneforbund
Dansk Metal
Fødevareforbundet NNF
HK/Danmark
Landssammenslutningen Dansk Frisør & Kosmetiker Forbund
Malerforbundet i Danmark ¹
Serviceforbundet

Arbejdsgiverforeninger

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

¹ Aktionærer der ejer mere end 5 pct. af aktiekapitalen.

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

³ Del af Dansk Erhverv.

risikotagere i den finansielle sektor. Aflønningspolitikken er godkendt af generalforsamlingen. Nærmere information om aflønning, herunder omfang af variable lønde dele findes på pensiondanmark.com.

Regnskab i hovedtræk



Et af PensionDanmarks medlemmer på Radisson Blu Royal Hotel

Resultatopgørelsen

I forbindelse med offentliggørelsen af halvårsrapporten den 28. august 2017 blev forventninger til hele året oplyst. Forventningerne ved halvårsskiftet til årets resultat er sammenlignet med det nu realiserede i tabellen på næste side.

Såvel præmieindtægterne som de udbetalte ydelser er vokset betydeligt i forhold til tidligere år. Der henvises til afsnittet om Kunder og produkter for en nærmere beskrivelse af udviklingen i posterne.

Omkostningerne blev i 2017 på 229 mio. kr. mod 218 mio. kr. året før. De samlede omkostninger er fortsat på et lavt niveau. I forhold til medlemmernes samlede opsparing er omkostningerne på 0,12 pct.

Det regnskabsmæssige resultat, som overføres til egenkapitalen, blev 423 mio. kr. Resultatet er positivt påvirket af, at PensionDanmark i 2017 vandt en sag ved Landsskatteretten om fortolkningen af fradragsreglerne for udenlandske kildeskatter i den danske PAL-skat. Afgørelsen betyder, at PensionDanmark får refunderet 225 mio. kr. fra SKAT. Heraf tilfalder

180 mio. kr. egenkapitalen. Det resterende beløb tilfalder gruppelivshensættelserne og giver mulighed for lavere priser på forsikringsdækninger. Den forøgede egenkapital styrker PensionDanmarks kapitalgrundlag og giver mulighed for at opkræve lavere omkostninger mv. fra medlemmerne. Således vil det samlede beløb komme medlemmerne til gode.

PensionDanmark har status som arbejdsmarkedsretteret livsforsikringsaktieselskab og er dermed ikke selskabsskattepligtigt. Denne særlige selskabsform indebærer, at der ikke kan udloddes udbytte til aktionærene i selskabet. Hele resultatet tilfalder på sigt forsikringstagerne (medlemmerne).

Balance

Den samlede balance er i forhold til starten af året steget med 11,6 mia. kr. til i alt 233,2 mia. kr. Passiverne består hovedsageligt af forsikringsmæssige hensættelser og egenkapital. Hensættelserne til forsikrings- og investeringskontrakter er øget med 19,5 mia. kr. til 212,4 mia. kr.

Sammenligning med tidligere oplysning

	Realiseret	Tidl. oplyst
Præmier, mia. kr.	13,6	12,7
Forsikringsydelse, mia. kr.	7,8	7,5
Administrationsomk., mio. kr.	229	229

Resultat og fordeling af resultatet

Årets resultat (som er overført til egenkapitalen) var på 423 mio. kr.

Langt den overvejende del af PensionDanmarks pensionsordninger er markedsforrentede, hvor hele investeringsafkastet efter omkostninger tilskrives medlemmernes 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 invaliditetshypothese, vil de være forbundet med usikkerhed.

Udsigter for de nærmeste år

For 2018 og de følgende år forventes en moderat vækst i de løbende præmier, da væksten i beskæftigelse og lønomkostninger i de virksomheder, hvis medarbejdere har pension i PensionDanmark, forventes at være begrænset. De indgående overførsler forventes i 2018 at ligge lidt højere end i 2017.

Pensionsudbetalingerne eksklusive udgående overførsler forventes at være på godt 3,8 mia. kr. Hertil kommer udgående overførsler på niveau med i 2017.

Afkastet af medlemmernes opsparing samt præmieindtægter, der i mange år endnu vil overstige pensionsudbetalingerne, betyder, at balancen fortsat vil vokse forholdsvis betydeligt. Balancen forventes således at runde 250 mia. kr. i løbet af 2019.

For 2018 forventes administrationsomkostninger i niveauet 231 mio. kr. mod 229 mio. kr. i 2017.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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



Årsregnskab





Et af PensionDanmarks medlemmer på Slagelse Mejeri

Resultat- og totalindkomstopgørelse

Note	Mio. kr.	2017	2016
2	Bruttopræmier	13.595	12.758
	Præmier for egen regning, i alt	13.595	12.758
	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	2.269	1.564
	Indtægter fra associerede virksomheder	731	817
	Renteindtægter og udbytter mv.	6.479	6.321
3	Kursreguleringer	7.650	4.665
	Renteudgifter	-32	-16
4	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-450	-374
	Investeringsafkast, i alt	16.647	12.977
5	Pensionsafkastskat	-2.283	-2.019
	Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	14.364	10.958
6	Udbetalte ydelser	-7.845	-6.888
	Forsikringsydelser for egen regning, i alt	-7.845	-6.888
10,11,12	Ændring i livsforsikringshensættelser	-19.461	-16.391
	Ændring i livsforsikringshensættelser for egen regning, i alt	-19.461	-16.391
4	Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning, i alt	-229	-218
	Overført investeringsafkast	-426	-215
	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT	-3	4
	Egenkapitalens investeringsafkast	283	320
	Andre indtægter	35	31
	Andre omkostninger	-35	-31
	RESULTAT FØR SKAT	279	323
	Skat	143	-104
7	ÅRETS RESULTAT	423	219
	Anden totalindkomst	-	-
	TOTALINDKOMST, I ALT	423	219

Balance

Note	Mio. kr.	2017	2016
AKTIVER			
IMMATERIELLE AKTIVER		76	57
	Driftsmidler	2	2
MATERIELLE AKTIVER, I ALT		2	2
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	894	899
	Udlån til tilknyttede virksomheder	117	151
	Kapitalandele i associerede virksomheder	288	403
	Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt	1.300	1.454
	Kapitalandele	1.698	1.690
	Investeringsforeningsandele	190	130
	Obligationer	7.898	7.950
	Andre udlån	833	897
	Afledte finansielle instrumenter	446	573
	Øvrige	51	12
	Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	11.116	11.252
	INVESTERINGSAKTIVER, I ALT	12.416	12.706
8	INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET MARKEDSRENTEPRODUKTER	212.982	198.915
	Tilgodehavender hos forsikringstagere	946	865
	Tilgodehavender i forbindelse med direkte forsikringskontrakter, i alt	946	865
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	10	13
	Andre tilgodehavender	2.826	5.197
	TILGODEHAVENDER, I ALT	3.782	6.075
	Udskudte skatteaktiver	21	81
	Likvide beholdninger	3.608	3.423
	ANDRE AKTIVER, I ALT	3.629	3.504
	Andre periodeafgrænsningsposter	288	282
	PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER, I ALT	288	282
	AKTIVER, I ALT	233.174	221.539

Note	Mio. kr.	2017	2016
PASSIVER			
9	Aktiekapital	8	8
	Overført overskud	4.149	3.726
	EGENKAPITAL, I ALT	4.156	3.733
10	Gruppelivsbonusansættelse	3.427	3.072
11	Livsforsikringsansættelser, gennemsnitsrenteprodukter	4.699	5.010
12	Livsforsikringsansættelser, markedsrenteprodukter	204.314	184.897
	Livsforsikringsansættelser	212.440	192.979
	HENSÆTTELSER TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT	212.440	192.979
	Gæld til kreditinstitutter	8.823	12.250
	Gæld til tilknyttede virksomheder	1.948	1.470
5	Aktuelle skatteforpligtelser	2.298	1.827
	Anden gæld	3.507	9.279
	GÆLD, I ALT	16.576	24.827
	PASSIVER, I ALT	233.174	221.539
13	Registrerede aktiver		
14	Sikkerhedstillelser og eventualforpligtelser		
15	Kapitalgrundlag		
16	Udlæg fra egenkapitalen		
17	Nærtstående parter		
18	Afledte finansielle instrumenter		
19	Politikker og mål for styring af selskabets risici		
20	Tilknyttede og associerede virksomheder		
21	Aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele		
22	Bestyrelsen		
23	Direktion og daglig ledelse		
24	Hovedtal		
25	Nøgletal		

Egenkapitalopgørelse

Mio. kr.	Aktiekapital	Overført overskud	Egenkapital i alt
2017			
1. januar 2017	8	3.726	3.733
Årets resultat	-	423	423
Anden totalindkomst	-	-	-
31. december 2017	8	4.149	4.156
2016			
1. januar 2016	8	3.776	3.784
Effekt af overgang til ny rentekurve (solvens II)		-115	-115
Effekt af ændret regnskabspraksis - ny regnskabsbekendtgørelse		-155	-155
1. januar 2016 justeret		3.507	3.514
Årets resultat	-	219	219
Anden totalindkomst	-	-	-
31. december 2016	8	3.726	3.733

Noter

Note

1 Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2016.

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

Der er foretaget mindre ændringer i sammenligningstallene for 2016, og som ikke påvirker hovedposterne i balancen.

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

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 nedenfor for hver enkelt regnskabspost.

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 for at opnå årets indtjening.

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 væ-

sentlighed 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 foretager ledelsen skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af aktiver og forpligtelser og dermed resultatet i indeværende og kommende år. De væsentligste skøn foretages ved opgørelse af dagsværdi af finansielle instrumenter, hvor der ikke foreligger observerbare markedsdata (alternative investeringer) samt opgørelse af forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter.

De regnskabsmæssige skøn for alternative investeringer og forsikringskontrakter er baseret på forudsætninger, som ledelsen anser for forsvarlige, men som af natur er behæftet med usikkerhed, hvilket kan have betydning for årsrapporten.

Finansielle instrumenter

For en andel af de finansielle instrumenter foreligger der ikke observerbare markedsdata. Det gælder kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder, herunder virksomheder med infrastruktur- og ejendomsinvesteringer, visse udlån samt noterede kapitalandele. Værdiansættelsen af disse instrumenter er i et vist omfang baseret på skøn. Rapportering om værdiansættelsen af infrastrukturinvesteringer og noterede kapitalandele modtages ofte med en vis tidsmæssig forsinkelse. Ledelsen har i disse tilfælde indhentet supplerende informationer siden den senest modtagne rapportering, og hvis dette ikke har været muligt, foretaget et skøn over dagsværdien på balancedagen.

Størstedelen af ejendommene værdiansættes ud fra en af ledelsen fastsat afkastprocent samt forventet driftsresultat for hver ejendom. Afkastprocenten afhænger af beliggenhed, anvendelsesmuligheder, stand, lejernes bonitet samt lejekontraktens løbetid. Parametrene, der indgår i værdiansættelsen, understøttes af eksterne mæglervurderinger.

Note

1 Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

Forsikringskontrakter

Til opgørelsen af forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter for gennemsnitsrenteprodukter benyttes en række aktuarmæssige beregninger, som baseres på forudsætninger om dødelighed og invaliditet mv. Ved opgørelsen af livsforsikringshensættelserne for gennemsnitsrenteprodukter er der – ud over 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.

Dødeligheden er opdateret i 2017 på baggrund af Finanstilsynets opdaterede benchmark og data for PensionDanmarks bestand.

Forpligtelserne er derudover påvirket af diskonteringsrenten, som anvendes. PensionDanmark anvender den af EIO-PA offentliggjorte rentekurve uden volatilitetsjustering.

Resultat- og totalindkomstopgørelse

Præmier

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

Forsikringsydelse

Forsikringsydelse omfatter løbende ydelse ved alderspension og supplerende førtidspension, summer udbetalt ved alderspension, førtidspension og visse kritiske sygdomme såvel som overførsler til andre selskaber. 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 inklusive værdiregulering. Renteindtægter og udbytter mv. indeholder årets 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 omfatter porteføljevaltningsgebyrer til kapitalforvaltere, direkte handels- og depotomkostninger samt egne omkostninger til administration af investeringsaktiviteter og fratrækkes i investeringsafkastet. Fællesomkostninger fordeles mellem forsikringsadministrationsaktiviteten og inve-

steringsaktiviteten efter forholdet mellem det medgåede ressourceforbrug.

Pensionsafkastskat

Pensionsafkastskatten, der indregnes i resultatopgørelsen, består af årets aktuelle skat, forskydninger i udskudt skat samt eventuelle reguleringer til tidligere år.

Pensionsafkastskat opgøres med udgangspunkt i regnskabsårets investeringsafkast og omfatter skat på depot- og institutniveau, dvs. både skat af det afkast, der er tilskrives medlemmernes depoter, og skat af det afkast, som tilskrives de kollektive reserver (egenkapital og ufordelte reserver). Pensionsafkastskattesatsen udgør 15,3 pct.

Ændring i livsforsikringshensættelser

Ændring i livsforsikringshensættelser omfatter årets ændring af livsforsikringshensættelserne. Ændringen specificeres i noterne i en række enkeltposter.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger vedrørende forsikringsdriften og dermed omkostninger, som ikke direkte kan henføres til investeringsaktiviteterne. Administrationsomkostninger omfatter løn og gager samt sociale omkostninger, pensioner samt andre administrationsomkostninger.

Overført investeringsafkast

Posten udgør den andel af investeringsafkast, der kan henføres til selskabets egenkapital og indgår dermed ikke i det forsikringstekniske resultat. Egenkapitalens investeringsafkast udgør afkastet af de til egenkapitalen allokerede 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 omkostninger relateret til administration af tilknyttede virksomheder.

Pensionsafkastskat for egenkapitalen

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

Note

1 Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

PensionDanmark er et arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab og er ikke selskabsskattepligtigt.

Anden totalindkomst

Posten anføres separat som en forlængelse af resultatopgørelsen. I Anden totalindkomst indgår poster, som føres direkte på egenkapitalen. Skatteeffekten af posterne indgår ligeledes i Anden totalindkomst.

Fordeling af resultat

PensionDanmark har anvendt § 1, stk. 1 i bekendtgørelse nr. 1643 af 14. december 2016 (kontributionsbekendtgørelsen) og aftalt en anden fordeling af det realiserede resultat mellem medlemmerne. Der er derfor ikke sket en opdeling af bonusberettigede medlemmer i kontributionsgrupper. Opdelingen er i stedet gennemført på relevante delbestande.

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 2017 haft selvstændige investeringsaktiver. Desuden tilfalder følgende poster egenkapitalen:

- > 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 der vurderes at udgøre for egenkapitalen, og er anmeldt i selskabets overskudspolitik. Den samlede, betalte risikoforrentning for 2017 udgør 4 mio. kr. Den beregnede risikoforrentning udgør 13 mio. kr. og er fastsat, så den afspejler en fair pris for den risiko som egenkapitalen løber.

Der indgår ikke fortjenstmargen i risikoforrentning. Desuden dækkes tab inden for hver af de tre grupper, som ikke kan dækkes af gruppens kollektive bonuspotentiale eller individuelt bonuspotentiale vedrørende gruppen.

Balance, aktiver

Immaterielle aktiver

Udviklingsprojekter, der er klart definerede og identificerbare, hvor den tekniske udnyttelsesgrad, tilstrækkelige ressourcer og anvendelsesmuligheder i virksomheden kan på-

vises, og hvor det er hensigten at 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 og scrapværdi vurderes og reguleres om nødvendigt ved hver balancedag.

Materielle aktiver

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

Visse grupper af driftsmidler – vindmøller – måles til omvurderet værdi, der indgår i kapitalandele i tilknyttede virksomheder.

Aktivernes brugstid og scrapværdi vurderes og reguleres om nødvendigt ved hver balancedag.

For både immaterielle anlægsaktiver og driftsmidler foretages årligt en vurdering af, hvorvidt der foreligger indikationer på værdiforringelse. Såfremt der foreligger indikationer på værdiforringelse foretages nedskrivningstests af enkelte hhv. grupper af aktiver. I givet fald foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Som genindvindingsværdi anvendes kapitalværdien.

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.

Note

1 Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

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 markedsrenteprodukter, indregnes i den forholdsmæssige andel med den indre værdi som investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter.

Finansielle investeringsaktiver

Finansielle investeringsaktiver, som omfatter kapitalandele, investeringsforeningsandele, obligationer, afledte finansielle instrumenter og udlån, måles til dagsværdi.

Når der foreligger et aktivt marked, foretages værdiansættelsen med udgangspunkt i sidst kendte markedspris på balancedagen.

Der foreligger ikke observerbare markedsdata for unoterede infrastrukturinvesteringer og unoterede kapitalandele i Private Equity fonde samt for visse udlån.

Infrastrukturinvesteringer værdiansættes individuelt til dagsværdi ved brug af cash flow-baserede modeller. Værdien sammenholdes, hvis muligt, med tilsvarende transaktioner i markedet i perioden.

Dagsværdien for unoterede kapitalandele i Private Equity fonde opgøres ud fra seneste modtagne rapportering. Rapporteringen er udarbejdet efter anerkendte principper, herunder standarder fastsat af IPEV (International Private Equity and Venture Capital), ASC 820 (FASB) eller efter tilsvarende principper.

Rapporteringen modtages med et kvartalsforsinkelse, og en eventuel korrektion af værdien for denne tidsmæssig forskydning vurderes ud fra en analyse af udviklingen i det børsnoterede marked i perioden samt eventuel ny information fra fondene, der vurderes at påvirke værdien væsentligt.

Udlån, der ikke prifsættes i markedet, værdiansættes til dagsværdi under hensyntagen til låntagers bonitet, lånets varighed, indfrielsesvilkår mv. Ved fastsættelsen tages hensyn til markedets prissætning af kreditspænd, illikviditet mv.

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi og indgår i regnskabsposten Øvrige, hvis dagsværdien er positiv, mens instrumenter, hvis dagsværdi er negativ, indgår under posten Anden gæld.

Solgte værdipapirer i forbindelse med repo-forretninger, der samtidigt med salget er købt tilbage på et senere aftalt tidspunkt, forbliver i balancen. Modtagne beløb indregnes som gæld til erhververen og forrentes som aftalt. Måling af værdipapirerne er uændret, og såvel kursreguleringer som renter mv. indregnes i resultatopgørelsen. Købte værdipapirer i forbindelse med reverse-forretninger, der samtidig med købet er solgt tilbage på et senere aftalt tidspunkt, indregnes ikke i balancen. Afgivne beløb indregnes som et tilgodehavende og forrentes som aftalt.

Værdireguleringer indregnes løbende i resultatopgørelsen i regnskabsposten kursreguleringer.

Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter

Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter måles efter samme praksis som Finansielle investeringsaktiver beskrevet ovenfor.

Udskudt pensionsafkastskat

Udskudt skat opgøres efter gældsmetoden og består af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssige værdier på aktiver og forpligtelser og præsenteres som en nettoposition.

Et negativt skattegrundlag på institutniveau indregnes alene som et udskudt skatteaktiv, i det omfang det er sandsynligt, at den opgjorte negative pensionsafkastskat enten kan anvendes til modregning i efterfølgende års positive pensionsafkastskat eller fordres udbetalt af SKAT inden for fem år.

Udskudt pensionsafkastskat indregnes med en pensionsafkastskattesats på 15,3 pct.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles efter første indregning til amortiseret kostpris med fradrag af nedskrivninger ved værdiforringelse.

Aktuelle skatteaktiver og -forpligtelser

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

Likvide beholdninger og gæld til kreditinstitutter

Regnskabsposterne består af indlån i og gæld til kreditinstitutter, der indregnes og måles til dagsværdi.

Note

1 Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

Gæld til kreditinstitutter omfatter blandt andet repo-forretninger.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Posterne måles til amortiseret kostpris, der normalt svarer til den pålydende værdi.

Balance, passiver

Livsforsikringshensættelser

For markedsrenteprodukter opgøres livsforsikringshensættelserne til dagsværdi med udgangspunkt i den enkelte forsikrings andel af de modsvarende aktiver.

Livsforsikringshensættelserne for gennemsnitsrenteprodukter opgøres som bedste skøn for nutidsværdien af de fremtidige ind- og udbetalinger, som er knyttet til de indgåede forsikringsaftaler. Ved opgørelsen tages udgangspunkt i en numerisk metode med anvendelse af en risikofri rentekurve uden volatilitetsjustering, som offentliggøres af EIOPA, samt bedste skøn for levetider, invalidehyppigheder samt frekvensen for genkøb og præmieophør.

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

Nutidsværdien af de forventede fremtidige betalingsstrømme omfatter garanterede betalinger, forventede betalinger herudover (i form af bonus), omkostninger samt pensionsafkastskat.

Livsforsikringshensættelserne for gennemsnitsrenteprodukter består af garanterede ydelser, kollektivt og individuelt bonuspotentiale samt en risikomargen.

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. Kollektivt bonuspotentiale er den del af medlemmernes bonusret, der ikke er fordelt til de enkelte forsikringer.

Individuelt bonuspotentiale er den del af medlemmernes bonusret, der er fordelt til de enkelte forsikringer.

Forpligtelsen forhøjes i det omfang, at de individuelle bonuspotentialer er negative pr. forsikret.

Risikomargen er det beløb, som må forventes at skulle betales til en erhverver af forsikringsbestanden, for at denne vil påtage sig risikoen for, at omkostningerne ved at afvikle bestanden af pensionsordninger afviger fra den opgjorte nutidsværdi af de forventede betalingsstrømme. Ved beregning af risikomargen følges Solvens II standardmodellen, idet den beregnes som en kapitalomkostningssats på 6 pct. gange summen af fremtidige solvenskapitalkrav tilbagediskonteret med den anvendte rentekurve.

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.

Gruppelivsbonushensættelsen udgør forpligtelser til at reducere fremtidige præmier for kollektive gruppelivsforsikringer som følge af et gunstigt skadesforløb for indeværende eller tidligere år samt hensættelser til forfaldne forsikringsydelse med tillæg af en skønnet forpligtelse til forsikringsydelse for forsikringsbegivenheder indtruffet i regnskabsåret, men ikke anmeldt ved regnskabsårets udløb.

Der indregnes ikke fortjenstmargen i de forsikringsmæssige hensættelser, idet risikoforrentningen, som betales til egenkapitalen, afspejler den risiko, som egenkapitalen løber, og idet medlemmernes betaling ikke indeholder andele, som modsvarer forventet fremtidig fortjeneste.

Gæld

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter med negativ dagsværdi indgår under posten Anden gæld.

Øvrige gældsposter, der i al væsentlighed består af uafviklede fondshandler, måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til pålydende værdi.

Udlæg fra egenkapitalen

Ultimo 2017 er der udlæg fra egenkapitalen til gruppen af forsikringer med ydelsesgaranti. Udlæg fra perioden før 1. januar 2016 afskrives over en 5-årig periode.

Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser

Forpligtelser vedrører tilsagn om investeringer og kontraktlige forhold og uopsigelig lejeperiode for gældende aftaler. Endvidere oplyses indeståelser mv. over for joint venture og ejendomskontrakter.

Note

1 Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

Kapitalgrundlag

Kapitalgrundlaget opgøres som egenkapitalen med fradrag af immaterielle anlægsaktiver. Der er hverken i kapitalgrundlaget eller i den regnskabsmæssigt opgjorte egenkapital indregnet fortjenstmargen, idet det er selskabets politik at opkræve omkostningstillæg mv. som modsvarer de faktiske omkostninger. På bestande med ydelsesgarantier opkræves et risikotillæg som svarer til risikoen for selskabet.

Nøgletal

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

Regnskabsbekendtgørelse blev ændret i 2016. Femårsoversigt over hoved- og nøgletal for 2013-2015 er ikke tilpasset til den gældende regnskabsbekendtgørelse, da det ikke har været praktisk muligt.

Note	Mio. kr.	2017	2016
2	Bruttopræmier		
	Løbende præmier	11.799	11.131
	Overførsler fra pensionsordninger mv.	1.796	1.628
	Bruttopræmier, i alt	13.595	12.758
	Bruttopræmier fordelt på:		
	Livrente med ret til bonus	10	10
	Livrente uden ret til bonus og andre ordninger	0	1
	Gruppelivsforsikring	1.446	1.274
	Markedsrente ordninger	12.139	11.473
	Bruttopræmier fordelt, i alt	13.595	12.758
	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	712.802	695.137
	Medlemmer med grupperisikoforsikringer	668.544	654.023
	Medlemmer med markedsrente ordninger	709.715	691.893
3	Kursreguleringer		
	Kapitalandele	2.533	1.698
	Investeringsforeningsandele	185	168
	Obligationer	-927	2.683
	Andre udlån	-1.087	508
	Afledte finansielle instrumenter	7.147	268
	Øvrige	-203	-660
	Kursregulering, i alt	7.650	4.665
4	Administrationsomkostninger		
	Administrationsomkostninger ifm. investeringsvirksomhed	450	374
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning	229	218
	Administrationsomkostninger, i alt	679	592
	Personaleudgifter		
	Løn inkl. bonus	190	154
	Pensionsbidrag	24	20
	Udgifter til social sikring mv.	1	1
	Afgifter beregnet på grundlag af lønsum	26	20
	Personaleudgifter, i alt	242	195
	Det gennemsnitlige antal ansatte udgjorde	224	188
	Løn og vederlag til direktion		
	Gage og pension	6,0	5,7
	Andet	0,1	0,1
	Variabelt vederlag	-	-
	Løn og vederlag til direktion, i alt	6,1	5,8
	Antal ansatte i direktion	1	1

Note	Mio. kr.	2017	2016
4	Administrationsomkostninger <i>Fortsat</i>		
	Løn og vederlag til bestyrelse		
	Fast vederlag	2,4	2,1
	Variabelt vederlag	-	-
	Løn og vederlag til bestyrelse, i alt	2,4	2,1
	Antal i bestyrelsen	17,0	16,0
	Løn og vederlag inkl. pensionsbidrag til ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil		
	Fast vederlag	19,5	18,4
	Variabelt vederlag	3,3	0,4
	Løn og vederlag til til ansatte, hvis aktivitet har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil, i alt	22,8	18,7
	Antal ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil	11,2	10,9
	Antallet af omfattede personer er opgjort efter en gennemsnitsbetragtning Der henvises i øvrigt til note 22 og 23 for oplysning om ledelseshverv og aflønning af bestyrelsen.		
	Oplysninger om revisionshonorar findes i koncernregnskabet for PensionDanmark Holding A/S.		
	Der henvises i øvrigt til pensiondanmark.com		
5	Pensionsafkastskat		
	Pensionsafkastskat vedrørende året	2.511	2.028
	Regulering vedrørende tidligere år*	-228	-10
	Pensionsafkastskat, i alt	2.283	2.019
	Skyldig pensionsafkastskat	2.419	1.827
	Tilgodehavende pensionsafkastskat vedrørende tidligere år*	-121	-
	Netto, skyldig pensionsafkastskat	2.298	1.827
	Aconto afregnet pensionsafkastskat	32	53
	Regulering af tidligere års udskudte pensionsafkastskat	14	81
	Ændring i udskudt pensionsafkastskat	46	67
	Pensionsafkastskat vedrørende året	2.511	2.028

*Reguleringerne i 2017 vedrørende tidligere år skyldes hovedsageligt, at Landsskatteretten ved afgørelse af 28. juni 2017 har givet PensionDanmark medhold i PensionDanmarks fortolkning af reglerne for lempelse for udenlandske kildeskatter i den danske pensionsafkastskat. Afgørelsen medfører en reduceret pensionsafkastskat for regnskabsårene 2010-2016.

Note	Mio. kr.	2017	2016
6	Udbetalte ydelser		
	<i>Forsikringsydelser</i>		
	Pensionsydelser	2.636	2.495
	Forsikringssummer ved opnåelse af alder	137	186
	Forsikringssummer ved kritisk sygdom	309	284
	Forsikringssummer ved førtidspension	56	59
	Forsikringssummer ved død	327	330
	Forsikringsydelser, i alt	3.464	3.355
	Overførster til andre pensionsordninger	3.971	3.182
	Udbetalte depoter	214	171
	Udtrædelser, i alt	4.186	3.353
	Skadesforebyggende foranstaltninger	195	180
	Udbetalte ydelser, i alt	7.845	6.888
7	Årets resultat		
	<i>Realiseret resultat for forsikringer med ret til bonus</i>		
	Realiseret resultat før pensionsafkastskat	332	441
	Pensionsafkastskat vedrørende forsikringer med ret til bonus	138	-149
	Realiseret resultat efter pensionsafkastskat for forsikringer med ret til bonus	470	292
	- Overførsel til de enkelte forsikrede (bonus)	17	9
	- Overførsel til kollektivt bonuspotentiale	22	37
	- Overførsel til egenkapitalen	431	245
	Der henvises til note 1 Anvendt regnskabspraksis for beskrivelse af principperne for opgørelse og fordeling af det realiserede resultat.		
8	Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter		
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	24.181	21.228
	Udlån til tilknyttede virksomheder	4.298	4.601
	Kapitalandele i associerede virksomheder	7.952	9.222
	Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt	36.431	35.051
	Kapitalandele	70.423	64.213
	Investeringsforeningsandele	8.745	5.323
	Obligationer*	78.471	75.311
	Andre udlån	15.841	15.697
	Afledte finansielle instrumenter	2.623	2.831
	Øvrige	449	489
	Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	176.551	163.864
	Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, i alt	212.982	198.915
	Gæld til kreditinstitutter	-8.357	-11.481
	Gæld til tilknyttede virksomheder	-1.878	-1.409
	Anden gæld	-3.101	-8.681
	Netto investeringsaktiver tilknyttet markedsrente kontrakter, i alt	204.134	184.486
	*Heraf obligationer solgt som led i repoforretninger	8.759	12.202

Noter

Note	Mio. kr.	2017	2016
9	Aktiekapital		
	Antal aktier af nominelt kr. 50 eller multipla heraf	152.970	152.970
	Aktierne er ikke opdelt i klasser		
10	Gruppelivsbonusansættelse		
	Gruppelivsbonusansættelse primo	3.072	3.032
	Ændring i gruppelivsbonusansættelse	355	40
	Gruppelivsbonusansættelse ultimo	3.427	3.072
11	Livsforsikringsansættelser, gennemsnitsrenteprodukter		
	Hidtidige regnskabspraksis	-	4.851
	Effekt af ændret regnskabspraksis på kollektivt bonuspotentiale	-	-99
	Effekt af ændret regnskabspraksis på ansættelser	-	369
	Livsforsikringsansættelser, i alt primo	5.010	5.121
	Fortjenstmargen primo	0	0
	Forsikringsmæssige ansættelser, i alt primo	5.010	5.121
	Kollektivt bonuspotentiale primo	-190	-153
	Akkumuleret værdiregulering primo	-1.541	-1.380
	Retrospektive ansættelser, i alt primo	3.278	3.587
	Bruttopræmier	10	11
	Stykomkostninger	-	-
	Forsikringsydelse	-277	-292
	Risikooverskud	19	10
	Kontorente	100	96
	Overførsel af opsparingssikring mv.	-65	-70
	Kontostyrkelse overført til akkumuleret værdiregulering	-	-64
	Retrospektive ansættelser, i alt ultimo	3.065	3.278
	Akkumuleret værdiregulering ultimo	1.422	1.541
	Kollektivt bonuspotentiale ultimo	212	190
	Forsikringsmæssige ansættelser, i alt ultimo	4.699	5.010
	Fortjenstmargen ultimo	0	0
	Livsforsikringsansættelser, i alt ultimo gennemsnitsrenteprodukter	4.699	5.010

Note Mio. kr.

11 Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter *Fortsat*

Fordelt på grundlagsrente/relevante delbestande:

Grundlagsrente	Garanterede ydelser	Risiko-margen	Individuelt bonuspotentiale	Kollektivt bonuspotentiale	Livsforsikrings-hensættelser i alt
Ultimo året					
1,50	1.489	7	-	119	1.616
2,50	463	26	-	92	581
2,50 uden ret til bonus	472	32	-	-	504
4,25	1.868	130	-	0	1.998
I alt	4.292	195	-	212	4.699
Primo året					
1,50	1.703	12	-	115	1.830
2,50	484	30	-	75	590
2,50 uden ret til bonus	499	36	-	-	535
4,25	1.915	141	-	0	2.056
I alt	4.601	219	-	190	5.010

Grundlagsrente	Særlige vilkår	Forrentning af kundemidler før skat (pct.)	Afkastprocent	Bonusgrad (pct.)
1,50	Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 1,5 pct.	0,7	1,0	8,6
2,50	Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 2,5 pct.	2,1	2,4	28,5
2,50 uden ret til bonus	Ydelsen er et lønafhængigt pensionstilsagn	-0,3	2,3	-
4,25	Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 4,25 pct.	0,3	0,5	-

Note	Mio. kr.	2017	2016
12 Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter			
Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter, i alt primo		184.897	168.434
Fortjenstmargen primo		0	0
Forsikringsmæssige hensættelser, markedsrenteprodukter, i alt primo		184.897	168.434
Bruttopræmier		12.141	11.476
Stykomkostninger		-207	-202
Forsikringsydelse		-6.678	-5.623
Rentetilskrivning (markedsafkast) mv.		13.659	10.264
Overførsler til opsparingssikring mv.		501	547
Overførsel fra egenkapital		2	0
Forsikringsmæssige hensættelser, markedsrenteprodukter, i alt ultimo		204.314	184.897
Fortjenstmargen ultimo		0	0
Livsforsikringshensættelser markedsrenteprodukter, i alt ultimo		204.314	184.897
Forrentning af kundemidler før skat (pct.)		8,6	7,1

Markedsrentekontrakter er tegnet uden garanti og forrentes med markedsafkast.

Note

12 Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter *Fortsat*

Livrente – middel risiko

År til pension	Pct. af gennemsnitlige hensættelser	Afkast i pct.	Risiko
30 år	1,1	9,9	4,25
15 år	1,9	9,5	4,25
5 år	1,6	7,8	3,50
5 år efter	0,7	5,8	3,25

Livrente – lav risiko

År til pension	Pct. af gennemsnitlige hensættelser	Afkast i pct.	Risiko*
30 år	0,0	7,2	-
15 år	0,0	6,7	-
5 år	0,0	5,9	-
5 år efter	0,0	4,6	-

Livrente – høj risiko

År til pension	Pct. af gennemsnitlige hensættelser	Afkast i pct.	Risiko*
30 år	0,0	11,2	-
15 år	0,0	10,5	-
5 år	0,0	9,1	-
5 år efter	0,0	6,7	-

*Først tilbudt medlemmerne i 2017, derfor mangler tre års historik til udarbejdelsen af risiko.

Note

12 Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter *Fortsat*

Kapital, rate, aldersopsparing – middel risiko

År til pension	Pct. af gennemsnitlige hensættelser	Afkast i pct.	Risiko
30 år	0,9	9,9	4,25
15 år	1,3	9,5	4,25
5 år	1,1	7,8	3,50
5 år efter	0,1	3,7	2,00

Kapital, rate, aldersopsparing – lav risiko

År til pension	Pct. af gennemsnitlige hensættelser	Afkast i pct.	Risiko
30 år	0,0	7,2	3,50
15 år	0,0	6,7	3,50
5 år	0,0	5,9	3,25
5 år efter	0,0	4,6	2,00

Kapital, rate, aldersopsparing – høj risiko

År til pension	Pct. af gennemsnitlige hensættelser	Afkast i pct.	Risiko
30 år	0,0	11,2	4,50
15 år	0,0	10,5	4,25
5 år	0,0	9,1	3,75
5 år efter	0,0	6,7	3,25

Note	Mio. kr.	2017	2016
13	Registrerede aktiver		
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	22.293	20.458
	Udlån til tilknyttede virksomheder	2.945	2.542
	Kapitalandele i associerede virksomheder	7.947	9.222
	Kapitalandele	72.025	63.007
	Investeringsforeningsandele	8.408	4.545
	Obligationer	77.974	74.918
	Andre udlån	15.641	15.991
	Afledte finansielle instrumenter	1.319	-181
	Likvide beholdninger	3.725	2.368
	Aktiver registreret til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser i alt	212.277	192.869
14	Sikkerhedstillelser og eventualforpligtelser		
	<i>Sikkerhedsstillelse</i>		
	Obligationer solgt som led i repoforretninger og indregnet i balancen	8.759	12.202
	<i>Eventualforpligtelser</i>		
	Tilsagn om investeringer og kontraktlige forpligtelser	24.386	18.182
	Vedrører endnu ikke trukne tilsagn til equity-, infrastruktur- og ejendomsfonde og forventes trukket inden for tre til fem år.		
	Der er indgået lejeaftale, som tidligst kan opsiges med virkning fra 1. august 2037. Den årlige lejeomkostning udgør	19	19
	Selskabet hæfter som selvskyldnerkautionist for betalingsforpligtelser i investeringsrelaterede joint ventures. Kautionen udgør maksimalt	360	150
	Selskabet har pantsat et værdipapirdepot med en markedsværdi på 108 mio. kr. i forbindelse med et lån i et investeringsrelateret joint venture.		
	Selskabet indestår over for en række entreprenører for betaling i henhold til entreprisekontrakter. Restforpligtelserne udgør maksimalt 630 mio. kr.		
	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.		

Note	Mio. kr.	2017	2016
15	Kapitalgrundlag		
	Egenkapital	4.156	3.733
	Immaterielle aktiver	-76	-58
	Kapitalgrundlag	4.080	3.676
16	Udlæg fra egenkapitalen		
	Udlæg fra egenkapitalen	26	36
	Der henvises til note 1 Anvendt regnskabspraksis for beskrivelse af principperne for opgørelse og fordeling af det realiserede resultat.		
17	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, København, CVR-nr. 29 19 42 38 som største og mindste koncern. Koncernregnskabet kan rekvireres via 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 i note 20.		
	Vederlag til direktion og bestyrelse fremgår af note 22 og 23.		
	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.		
	Herudover forrentes mellemværender på markedsmæssige vilkår, der ultimo året indgår med følgende beløb:		
	Udlån til nærtstående parter		
	- PD Alternative Investments NL ApS	199	-
	- PD Alternative Investments US Inc.	-	870
	- PD Alternative Investments UK K/S	1.188	1.221
	- Pensiondanmark Ejendomme Holding K/S	2.945	2.542
	- PensionDanmark Holding A/S	-	1
	Gæld til nærtstående parter		
	- Nysted Havvindmøllepark K/S	268	213
	- PD Alternative Investments NL ApS	-	31
	- PD Anholt Havvindmøllepark K/S	1.680	1.152
	- PensionDanmark Holding A/S	5	-

Note Mio. kr.**18 Afledte finansielle instrumenter**

2017	Løbetid	Teknisk hovedstol	Positiv dagsværdi	Negativ dagsværdi
Obligationsterminshandler	0-1 mdr.	-280	0	-18
Renteswaps	0-30 år	111.430	1.904	-1.428
Rentefutures	0-3 mdr.	733	-	-6
Aktiefutures	0-3 mdr.	20.844	274	-99
Aktieoptioner	3 mdr.	2.241	26	0
Valutaterminsforetninger	0-60 mdr.	58.152	810	-201
Rights/warrants		56	56	0
Afledte finansielle instrumenter, i alt			3.069	-1.751
Indregnet i balanceposten Afledte finansielle instrumenter			446	
Indregnet i balanceposten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrente kontrakter jf. note 8			2.623	
Indregnet i balanceposten Anden gæld				-1.751

Hovedparten af valutaterminsforetningerne består af salg af USD, GBP og JPY på termin mod EUR og DKK samt salg af EUR mod DKK.

Renteswaps består af payer- og receiverswaps, hvor en kort rente byttes med en lang. Alle renteswaps er i DKK eller EUR og anvendes til almindelig porteføljestyling samt varighedsoverlay på balancen.

Aktiefutures består af futures på aktieindeks, hvor de tre største eksponeringer er til S&P 500 (USA), Euro Stoxx 50 (Eurozonen) og Topix (Japan).

I forbindelse med indgåelse af aftaler om afledte finansielle instrumenter er der ultimo 2017 deponeret aktiver til sikkerhed for et beløb på 9 mio. kr.

PensionDanmark har samtidig modtaget aktiver til sikkerhed for 1.091 mio. kr.

Note

19 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 modsvarer 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. 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 afledte finansielle instrumenter.

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 udformet således, at 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 således fastsat med realistiske forudsætninger, og samtidig er selskabets kapitalgrundlag kun i meget begrænset omfang påvirket af fx et fald i dødeligheden for disse medlemmer.

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 forsikrings-

Note

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

aftalerne mulighed for med øjeblikkeligt varsel at nedsætte forsikringsdækningerne også for allerede indtrufne forsikringsbegivenheder i en situation, hvor selskabets tilstrækkelige kapitalgrundlag bliver truet.

For en mindre gruppe af medlemmer, herunder visse 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 kapitalgrundlag er af begrænset størrelse, har selskabet valgt ikke at genforsikre de forsikringsmæssige risici.

Operationelle risici

Risikoen tilknytter til outsourcingpartnere

PensionDanmark outsourcer visse opgaver til kompetente partnere. Der foretages grundig due dilligence ved udvælgelse af væsentlige outsourcingpartnere og der etableres kontrolprocedurer i forhold til disse. 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

It-drift og udvikling af de forsikringsadministrative systemer	FDC
PensionDanmark Sundhedsordning (drift af 135 sundhedscentre)	Falck Healthcare A/S
Administration af visse af PensionDanmarks børsnoterede porteføljer (back office-processer)	Nykredit Portefølje Administration A/S
Ejendomsadministration	DEAS A/S
Formueforvaltning	Flere eksterne partnere, jf. pensiondanmark.com

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 backup-procedurer, nødplaner samt 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, således at der er 99,5 pct. sandsynlighed for, at PensionDanmark ikke bliver insolvent inden for de næste 12 måneder.

Følsomhedsoplysninger

I nedenstående tabel er det vist, hvordan egenkapitalen påvirkes af forskellige ændringer på de finansielle markeder.

En renteændring vil både påvirke værdien af beholdningen af obligationer og værdien af den fremtidige ydelser til medlemmerne, mens de øvrige ændringer alene vedrører investeringsaktivernes værdi. De ændringer, der indgår i noten er baseret på forudsætninger om en udvikling på den finansielle markeder, der ikke er så negativ som de forudsætninger, der indgår i opgørelsen af solvenskapitalkravet.

Politikker og mål for styring af selskabets risici

Mio. kr. ultimo 2017	Påvirkning på egenkapitalen
Rentestigning på 0,7-1,0 procentpoint	-34
Rentefald på 0,7-1,0 procentpoint	47
Aktiekursfald på 12 pct.	-216
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-28
Valutakursrisiko (VaR 99 pct.)	-48
Tab på modparter på 8 pct.	-59

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	København	Obligationer	100,0	149	2.083
PensionDanmark Ejendomme Holding K/S	København	Ejendomme	100,0	1.257	15.121
Nysted Havvindmøllepark K/S	København	Infrastruktur	100,0	62	572
PD Anholt Havvindmøllepark K/S	København	Infrastruktur	100,0	435	5.442
PD Alternative Investments US Inc., mio. USD	USA	Infrastruktur	100,0	-33	73
PD Alternative Investments NL ApS	København	Infrastruktur	100,0	571	1.293
PD Alternative Investments UK K/S	København	Infrastruktur	100,0	55	114
<i>Associerede virksomheder</i>					
CI Artemis K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	242	2.223
Copenhagen Infrastructure I K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	279	3.032
Copenhagen Infrastructure II K/S	København	Energiinfrastruktur	27,3	817	8.337
Maritime Investment Fund I K/S, mio. USD	København	Infrastruktur	48,5	-3	50
Green Power Partners K/S	København	Vedvarende energianlæg	35,0	48	829

Årets resultater for tilknyttede og associerede virksomheder inkluderer ikke bidraget fra valutaafdækningen af de underliggende investeringer. For PD Alternative Investments US Inc vedkommende, som er finansieret med aktionærlån og indeholder tre amerikanske vindmølleparker ejet i et joint venture med det tyske energiselskab E.ON, er resultatet før indregning af aktionærlån. Ligeledes inkluderer resultatet ikke en selvstændig aftale mellem PensionDanmark og E.ON, hvor PensionDanmark får en større andel af parkernes indtjening, såfremt parkernes produktion er lavere end forventet. Det samlede afkast af alle PensionDanmarks infrastrukturinvesteringer udgjorde i 2017 12,8 pct. efter valutaafdækning.

21 Aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele
 Specifikation af aktiver og disses afkast, markedsrenteprodukter

	Primo	Ultimo	Afkast i pct. p.a. før skat
Grunde og bygninger, i alt	13.453	15.056	9,5
Noterede kapitalandele	63.115	79.010	13,0
Unoterede kapitalandele	5.467	8.503	10,0
Kapitalandele, i alt	68.582	87.514	12,8
Stats- og realkreditobligationer	34.286	33.270	2,8
Indeksobligationer	7.273	7.603	6,8
Kreditobligationer og udlån	35.859	35.806	5,2
Obligationer og udlån, i alt	77.417	76.680	4,3
Øvrige investeringsaktiver	25.427	26.010	9,5

Der er ikke udarbejdet en specifikation af aktiver tilknyttet gennemsnitsrenteprodukter, da disse ikke har et væsentligt omfang.

Note

22 Bestyrelsen

Medlemmer	Andre ledelseshverv	
Per Christensen (formand) Forbundsformand, 3F Fagligt Fælles Forbund Født 1957 Formand for bestyrelsen siden 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
Niels Jørgen Hansen (næstformand) Adm. direktør, TEKNIQ Født 1955 Medlem af bestyrelsen siden 1992 Næstformand i bestyrelsen siden 2014	PensionDanmark Holding A/S Sjællandske Medier A/S Fonden Pension for Selvstændige (FPFS)	Næstformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem
Morten Andersen Borgmester, Nordfyns Kommune Født 1975 Medlem af bestyrelsen siden 2014	PensionDanmark Holding A/S FynBus Trafikselskaberne i Danmark Nordfyns Erhvervselskab A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem
Anne Broeng Professionelt bestyrelsesmedlem Født 1961 Medlem af bestyrelsen siden 2015	PensionDanmark Holding A/S ATP Lønmodtagernes Garantifond Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede NNIT A/S VKR Holding A/S Velux a/s NASDAQ OMX Nordic Ltd. Danske Commodities A/S Bikubenfonden Købmænd Herman Sallings Fond Købmænd Ferdinand Sallings Mindefond F. Salling Invest A/S F. Salling Holding A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem og medlem af ORSA-udvalg Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem og formand for revisionskomité Bestyrelsesmedlem og medlem af revisionskomité Bestyrelsesmedlem og formand for revisionsudvalg Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem og formand for risikokomité Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Karsten Dybvad Adm. direktør, DI Født 1956 Bestyrelsesmedlem Medlem af bestyrelsen siden 2011	PensionDanmark Holding A/S Copenhagen Business School PFA Holding A/S PFA Pension, Forsikringsaktieselskab	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem

Note

22 **Bestyrelsen** *Fortsat*

Medlemmer	Andre ledelseshverv	
<p>Peter Kaae Holm Gruppeformand, 3F Den Grønne Gruppe Født 1958 Medlem af bestyrelsen siden august 2017</p>	PensionDanmark Holding A/S Mejeriindustriens Uddannelsesfond Anlægsgartnerens Kompetencefond Jordbrugets Kompetencefond Rørvig Centret A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem
<p>Peter Engberg Jensen Tidl. koncernchef, Nykredit Født 1953 Medlem af bestyrelsen siden 2014</p>	PensionDanmark Holding A/S Finansiell Stabilitet Investeringsforeningen PFA Invest Den Sociale Kapitalfond 15. Juni Fonden CAF Invest A/S Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<p>Gert Rinaldo Jonassen Ordførende direktør, Arbejdernes Landsbank Født 1959 Medlem af bestyrelsen siden 2013</p>	PensionDanmark Holding A/S Totalkredit A/S PRAS A/S LR Realkredit A/S AL Finans A/S Finanssektorens Uddannelsescenter Bankernes EDB Central A.M.B.A. Handels ApS Panoptikon Kooperationen Landsdækkende Banker (tidl. RBF)	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Næstformand Bestyrelsesformand Næstformand Bestyrelsesformand Direktionen Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<p>Jens Klarskov Adm. direktør, Dansk Erhverv Født 1960 Medlem af bestyrelsen siden marts 2017</p>	PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
<p>Kim Lind Larsen Gruppeformand, 3F Byggegruppen Født 1956 Medlem af bestyrelsen siden 2013</p>	PensionDanmark Holding A/S Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank Fonden Femern Belt Development Rørvig Centret A/S Teknologisk Institut	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<p>Elten K. Lykkegård Gruppeformand, 3F Den Offentlige Gruppe Født 1955 Medlem af bestyrelsen siden 2005</p>	PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem

Note

22 Bestyrelsen *Fortsat*

Medlemmer	Andre ledelseshverv	
Tina Møller Madsen Gruppenformand, 3F Privat Service, Hotel & Restauration Født 1964 Medlem af bestyrelsen siden 2007	PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
John Nielsen Forbundsformand, Serviceforbundet Født 1968 Medlem af bestyrelsen siden februar 2018	PensionDanmark Holding A/S Kooperationens Hus ApS	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Jørgen Juul Rasmussen Forbundsformand, Dansk El-Forbund Født 1956 Medlem af bestyrelsen siden 2011	PensionDanmark Holding A/S DFF-Fonden ATP	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Lars Storr-Hansen Adm. direktør, Dansk Byggeri Født 1968 Medlem af bestyrelsen siden 2008	PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
Jan Villadsen Gruppenformand, 3F Transportgruppen Født 1957 Medlem af bestyrelsen siden 2008	PensionDanmark Holding A/S DFF-Fonden Mellieha Holiday Centre (MHC) Playa Atlantico SA (AHC)	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Katia Østergaard Adm. direktør, HORESTA Født 1969 Medlem af bestyrelsen siden 2011	PensionDanmark Holding A/S Fonden Copenhagen Film Fund Hestevæddeløbssportens FinansieringsFond	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem

Note

22 **Bestyrelsen** *Fortsat*

Bestyrelsens honorarer i 2017

Det årlige honorar til formanden og næstformanden udgør 220.000 kr. For øvrige bestyrelsesmedlemmer er honoraret på 110.000 kr. pr. år.

Til formanden for Risiko- og Revisionsudvalget og Aflønningssudvalget udbetales i alt et honorar på 220.000 kr. Øvrige medlemmer af Risiko- og Revisionsudvalget modtager et samlet honorar på 220.000 kr.

Der udbetales ikke honorar for bestyrelsesarbejdet i PensionDanmark Holding A/S.

Udbetalte honorarer i 2017

Per Christensen ¹	220.000	Gert Rinaldo Jonassen	110.000
Niels Jørgen Hansen ¹	220.000	Jens Klarskov	110.000
Morten Andersen	110.000	Kim Lind Larsen ¹	110.000
Anne Broeng	110.000	Ellen K. Lykkegård ¹	110.000
John Dybart	110.000	Tina Møller Madsen ¹	110.000
Karsten Dybvad	220.000	Jørgen Juul Rasmussen ¹	220.000
Vagn Henriksen ¹	82.500	Lars Storr-Hansen	110.000
Peter Kaae Holm ¹	27.500	Jan Villadsen ¹	110.000
Peter Engberg Jensen	220.000	Katia Østergaard	110.000

¹ Udbetalt til organisationen.

Note

23 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 april 1992

Direktionens samlede aflønning inklusive pension og værdi af fri bil udgjorde 6.093.000 kr. (5.806.000 kr. i 2016). Der er ikke knyttet bonusordninger eller resultatlønsaftaler til direktionens ansættelse. Der udbetales ikke ledelsesvederlag for bestyrelses- og direktionsposter i koncerninterne selskaber.

Andre ledelsehverv

Administrerende direktør for:

PensionDanmark Holding A/S

Bestyrelsesformand for:

54 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme

6 100 pct. ejede selskaber med infrastrukturaktiver

PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S

Direktør for:

Bygge- og Anlægsbranchens Uddannelsesfond

Bygge- og Anlægsbranchens Udviklingsfond

BYG-TIB Uddannelsesfond

Hotel-, Restaurant- og

Turisterhvervets Kompetenceudviklingsfond

Hotel-, Restaurant- og

Turisterhvervets Uddannelses- og Samarbejdsfond

HTSK-fonden

Mejeribrugets Uddannelsesfond

Servicebranchens Udviklingsfond

Bestyrelsesmedlem i øvrige selskaber:

Forsikring & Pension (næstformand)

Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank

Det Udenrigspolitiske Selskab

Foreningen Mars og Merkur (præsidiemedlem)

Foreningen til Udvikling af Bestyrelsesarbejde i Danmark

Danmark-Amerika Fondet

Symbion Fonden

Gigtforeningen (næstformand)

Danish Society for Education and Business (formand)

Index: Design to Improve Life

Aalborg Universitet

Medlem af investeringskomitéen for:

Copenhagen Infrastructure I K/S

Copenhagen Infrastructure II K/S

Copenhagen Infrastructure III K/S

CI Artemis K/S

Danish Climate Investment Fund

Danish Agribusiness Fund

Note

23 Direktion og daglig ledelse *Fortsat*

Daglig ledelse

Andre ledelsehverv

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:
54 100 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
Medlem af bestyrelsen for:
PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S

Øvrige selskaber:
PensionsInfo (næstformand)

Direktør Claus Stampe

Cand.oecon.
Født 1961
Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2003

Koncerninterne selskaber
Medlem af bestyrelsen for:
54 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme
6 100 pct. ejede selskaber med infrastrukturaktiver
PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S

Medlem af investeringskomitéen for:
Copenhagen Infrastructure I K/S
Copenhagen Infrastructure II K/S
Copenhagen Infrastructure III K/S
CI Artemis K/S

Direktør Marius Møller

Akademiingeniør HD
Født 1959
Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2016

Koncerninterne selskaber
Direktør for:
54 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme

Medlem af bestyrelsen for:
24 delvis ejede selskaber

Bestyrelsesmedlem i øvrige selskaber:
JDM Entreprise A/S
Kim Randrup Holding A/S

Note

23 Direktion og daglig ledelse *Fortsat*

Daglig ledelse

Andre ledelsehverv

Underdirektør Marianne Fussing Ørsted

Cand.scient.pol.

Født 1979

Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2009

Marianne Fussing Ørsted varetager ikke ledelsehverv i andre virksomheder.

Underdirektør Ulrikke Ekelund

Cand. polit.

Født 1969

Ansæt i PensionDanmark siden 1. marts 2016

Medlem af bestyrelsen for:

Forsikrings-Aktieselskabet Alka

Intern revision

Andre ledelsesehverv

Intern revisionschef Louise Claudi Nørregaard

Cand.merc.aud.

Født 1969

Ansæt i PensionDanmark siden 1. april 2006

Louise Claudi Nørregaard varetager ikke ledelsehverv i andre virksomheder.

Ansvarshavende aktuar

Andre ledelsesehverv

Ansvarshavende aktuar Line Dahlbæk

Cand.act.

Født 1974

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

Line Dahlbæk varetager ikke ledelsehverv i andre virksomheder.

Noter

Note	Mio. kr.	2017	2016	2015	2014	2013
24	Hovedtal					
	Præmier	13.595	12.758	12.138	12.489	10.738
	Forsikringsydelse	-7.845	-6.888	-5.892	-8.136	-4.674
	Investeringsafkast	16.647	12.977	7.072	16.094	9.075
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-229	-218	-51	-265	-264
	Forsikringsteknisk resultat	-3	4	3	-114	-870
	Årets resultat	423	219	182	150	-695
	Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	212.440	192.979	176.318*	164.442	146.961
	Egenkapital, i alt	4.156	3.733	3.784*	3.602	3.452
	Aktiver, i alt	233.174	221.539	199.759*	170.951	152.137

Hovedtal er for 2013-2015 opgjort efter tidligere regler, som ikke er sammenlignelige med nuværende.

*For 2015 er tallene vist pr. 1. januar 2016 efter nye regler.

Note	Mio. kr.	2017	2016	2015	2014	2013
25	Nøgletal					
	Afkastnøgletal					
	Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter	8,6	7,1	-	-	-
	Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter	3,5	5,3	-	-	-
	Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter	3,75	3,75	-	-	-
	Omkostnings- og resultatnøgletal					
	Omkostningsprocent af hensættelser	0,12	0,12	0,03	0,17	0,19
	Omkostninger i kr. pr. forsikret	298	289	71	378	378
	Forrentningsnøgletal					
	Egenkapitalforrentning efter skat	10,7	5,8	4,9	4,3	-18,3
	Solvensnøgletal*					
	Solvensdækning, pct.	418	378	357	675	554

*Nøgletallet er for 2013-2014 opgjort efter tidligere regler, som ikke er sammenlignelige med nuværende. For 2015 er tallet vist pr. 1. januar 2016 efter nye regler.

Nøgletallet solvensdækning er undtaget fra kravet om revision, jf. bekendtgørelse nr. 937 af 27. juli 2016 om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser, og er dermed ikke revideret.



Påtegninger



Ledelsens påtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 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, fi-

nansielle stilling 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 27. februar 2018

Direktion

Torben Möger Pedersen
Adm. direktør

Bestyrelse

Per Christensen
Formand

Niels Jørgen Hansen
Næstformand

Morten Andersen

Anne Broeng

Karsten Dybvad

Peter Kaae Holm

Peter Engberg Jensen

Gert Rinaldo Jonassen

Jens Klarskov

Kim Lind Larsen

Ellen K. Lykkegård

Tina Møller Madsen

John Nielsen

Jørgen Juul Rasmussen

Lars Storr-Hansen

Jan Villadsen

Katia Østergaard

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejeren i PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til risiko- og revisionsudvalget og bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet" (herefter benævnt "regnskabet"). Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Valg af revisor

Vi er første gang valgt som revisor for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab den 21. marts 2017 for regnskabsåret 2017.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskabet for regnskabsåret 2017. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af regnskabet", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet. Resultatet af vores revisionshandling, herunder de revisionshandling vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskabet som helhed.

Måling af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgør pr. 31. december 2017 212,4 mia. kr. for selskabet. Heraf udgør livsforsikringshensættelser til markedsrenteprodukter 204,3 mia. kr., livsforsikringshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter 4,7 mia. kr. og gruppelivshensættelser 3,4 mia. kr.

Måling af livsforsikringshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter samt gruppelivshensættelser involverer ledelsesmæssige skøn, der i væsentligt omfang påvirker den regnskabsmæssige værdi. Som følge heraf vurderes dette at være et centralt forhold ved revisionen.

Påtegninger

Den uafhængige revisors revisionspåtegning Fortsat

De væsentligste ledelsesmæssige skøn omfatter sandsynligheder for invaliditet og dødelighed samt fremtidige udbetalinger på indtrufne skader vedrørende indeværende og tidligere år relateret til gruppelevhensættelser.

Ledelsen har angivet oplysninger om hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i note 1, 10, 11 og 12.

Livsforsikringshensættelser til markedsrenteprodukter er tegnet uden garantier. Vi anser ikke måling af disse hensættelser for knyttet med betydelige risici for fejlinformation, udover risici relateret til måling af investeringsjendomme og øvrige alternative investeringer.

Vores revision af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

Baseret på vores risikovurdering har vi gennemgået den af ledelsen foretagne måling af hensættelser til forsikring- og investeringskontrakter.

Vores revision har omfattet gennemgang af de metoder, forudsætninger og data som ledelsen har anvendt i forbindelse med opgørelsen af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter.

Revisionshandlingerne, der er udført i samarbejde med vores eksperter med aktuarmæssige kvalifikationer, har omfattet;

- > Test af nøglekontroller i de aktuarmæssige modeller, dataindsamling og -analyse samt processer for fastlæggelse af forudsætninger.
- > Vurdering af de anvendte metoder ved at anvende vores branchekendskab og erfaring, med fokus på ændringer i forhold til sidste år.
- > Vurdering af eventuelle væsentlige afvigelser i forudsætningerne i forhold til lov- og rapporteringsmæssige krav og branchestandarder.
- > Vurdering af forudsætninger om sandsynlighed for invaliditet og dødelighed samt forventede ska-

desforløb, der er anvendt i opgørelsen, sammenholdt med historiske data og markedspraksis.

- > Afstemning af hensættelser til forsikringssystemet og analyse af udviklingen, især i rente-, risiko- og omkostningsresultater.

Måling af noterede investeringer

Unoterede investeringsaktiver omfatter pr. 31. december 2017 blandt andet investeringer i private equity-fonde, infrastruktur og udlån med en samlet værdi svarende til 15 pct. af selskabets samlede investeringsaktiver, inklusiv kapitalandele i tilknyttede virksomheder, som investerer i sådanne aktiver.

Måling af noterede investeringer vurderes at være et centralt forhold ved revisionen, idet målingen er påvirket af ledelsesmæssige skøn, ligesom ændringer i forudsætninger og de anvendte metoder kan have væsentlig indvirkning på målingen.

De væsentligste ledelsesmæssige skøn relateret til fastsættelse af dagsværdien af noterede investeringer omfatter fastsættelse af afkastkrav samt vurdering af fremtidige pengestrømme, herunder forventninger til udviklingen i energipriser og regulatoriske forhold i de lande, hvor investeringerne er foretaget. Endvidere omfatter de ledelsesmæssige skøn vurdering af kreditrisici på udlån og prisen herpå (kredit-spænd). Ledelsen har angivet oplysninger om noterede investeringer i note 1 og i ledelsesberetningen.

Vores revision af noterede investeringer

Baseret på vores risikovurdering har vi gennemgået den af ledelsen foretagne måling af noterede investeringer.

Vores revision, der er udført i samarbejde med vores eksperter inden for værdiansættelse af noterede investeringer, har omfattet en vurdering af de anvendte metoder og fastlagte forudsætninger.

Revisionshandlingerne har omfattet;

- > Test af nøglekontroller for måling af unoterede investeringer, herunder processer for fastlæggelse af forudsætninger og kontrollernes effektivitet.
- > Vurdering af de anvendte metoder ved at anvende vores branchekendskab og erfaring, med fokus på bl.a. ændringer i forhold til sidste år.
- > Vurdering af de væsentligste forudsætninger for fremtidige pengestrømme samt fastlagte afkastkrav.
- > Afstemning af værdier til modtagne rapporteringer fra eksterne forvaltere af unoterede investeringer

Måling af investeringsejendomme

Investeringsejendomme udgør pr. 31. december 2017 7 pct. af selskabets samlede investeringsaktiver, inklusiv kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder, som investerer i ejendomme.

Måling af investeringsejendomme vurderes at være et centralt forhold ved revisionen, idet målingen er påvirket af ledelsesmæssige skøn, ligesom ændringer i forudsætninger og de anvendte metoder kan have væsentlig indvirkning på målingen af investerings-ejendomme.

De væsentligste ledelsesmæssige skøn omfatter fastsættelse af afkastkrav samt ejendommenes forventede driftsafkast.

Ledelsen har angivet oplysninger om investerings-ejendomme i note 1 og i ledelsesberetningen.

Vores revision af investeringsejendomme

Baseret på vores risikovurdering har vi gennemgået den af ledelsen foretagne måling af investeringsejendomme.

Vores revision, der er udført i samarbejde med vores eksperter indenfor værdiansættelse af investerings-ejendomme, har omfattet en vurdering af de anvendte metoder og fastlagte forudsætninger.

Revisionshandlingerne har omfattet;

- > Test af nøglekontroller for måling af investerings-ejendomme, herunder processer for fastlæggelse af forudsætninger, vurdering af ledelsens godkendelsesprocesser og eventuelle ledelsesmæssige ændringer af skøn, samt kontrollernes effektivitet.
- > Vurdering af de anvendte metoder ved at anvende vores branchekendskab og erfaring, med fokus på bl.a. ændringer i forhold til sidste år.
- > Vurdering af eventuelle væsentlige afvigelser i forhold til branchestandarder.
- > Vurdering af de forudsætninger og input, der indgår i værdiansættelsen af investeringsejendomme, herunder en vurdering af ejendommenes forventede driftsafkast og individuelle afkastkrav benyttet i værdiansættelsen, sammenholdt med historiske data, mægler-vurderinger og markedspraksis.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om regnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om finansiel virksomhed.

Påtegninger

Den uafhængige revisors revisionspåtegning Fortsat

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med regnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om finansiel virksomhed. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Ledelsens ansvar for regnskabet

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

Ved udarbejdelsen af regnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere selskabets evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af regnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de

yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- > Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- > Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol.
- > Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- > Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.

- > Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen. Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af regnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Nøgletallet solvensdækning

Ledelsen er ansvarlig for nøgletallet solvensdækning, der fremgår af hoved- og nøgletalsoversigten i note 25 i regnskabet.

Som anført i hoved- og nøgletalsoversigten i note 25 er nøgletallet solvensdækning undtaget fra kravet om revision. Vores konklusion om regnskabet omfatter derfor ikke nøgletallet solvensdækning, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om dette nøgletal.

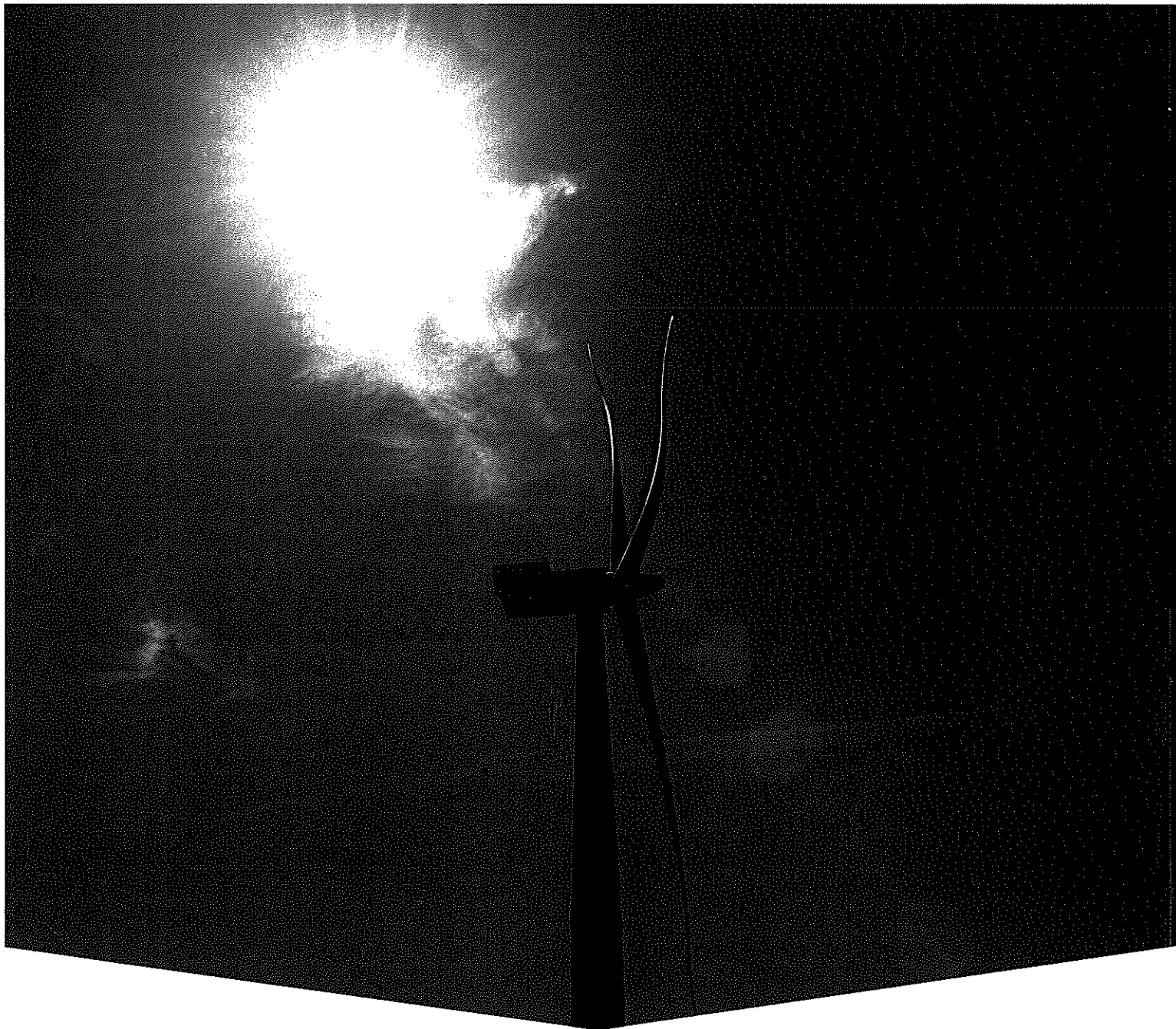
I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at overveje, om nøgletallet solvensdækning er væsentligt inkonsistent med regnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Hvis vi på dette grundlag konkluderer, at der er væsentlig fejlinformation i nøgletallet solvensdækning, skal vi rapportere herom. Vi har ingenting at rapportere i den forbindelse.

København, den 27. februar 2018
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard
statsaut. revisor
MNE-nr. 28632

Allan Lunde Pedersen
statsaut. revisor
MNE-nr. 34495



PensionDanmark A/S

Langelinie Allé 43

DK-2100 København Ø

☎ +45 3374 8000

@ info@pension.dk

🌐 pensiondanmark.com

PensionDanmark

