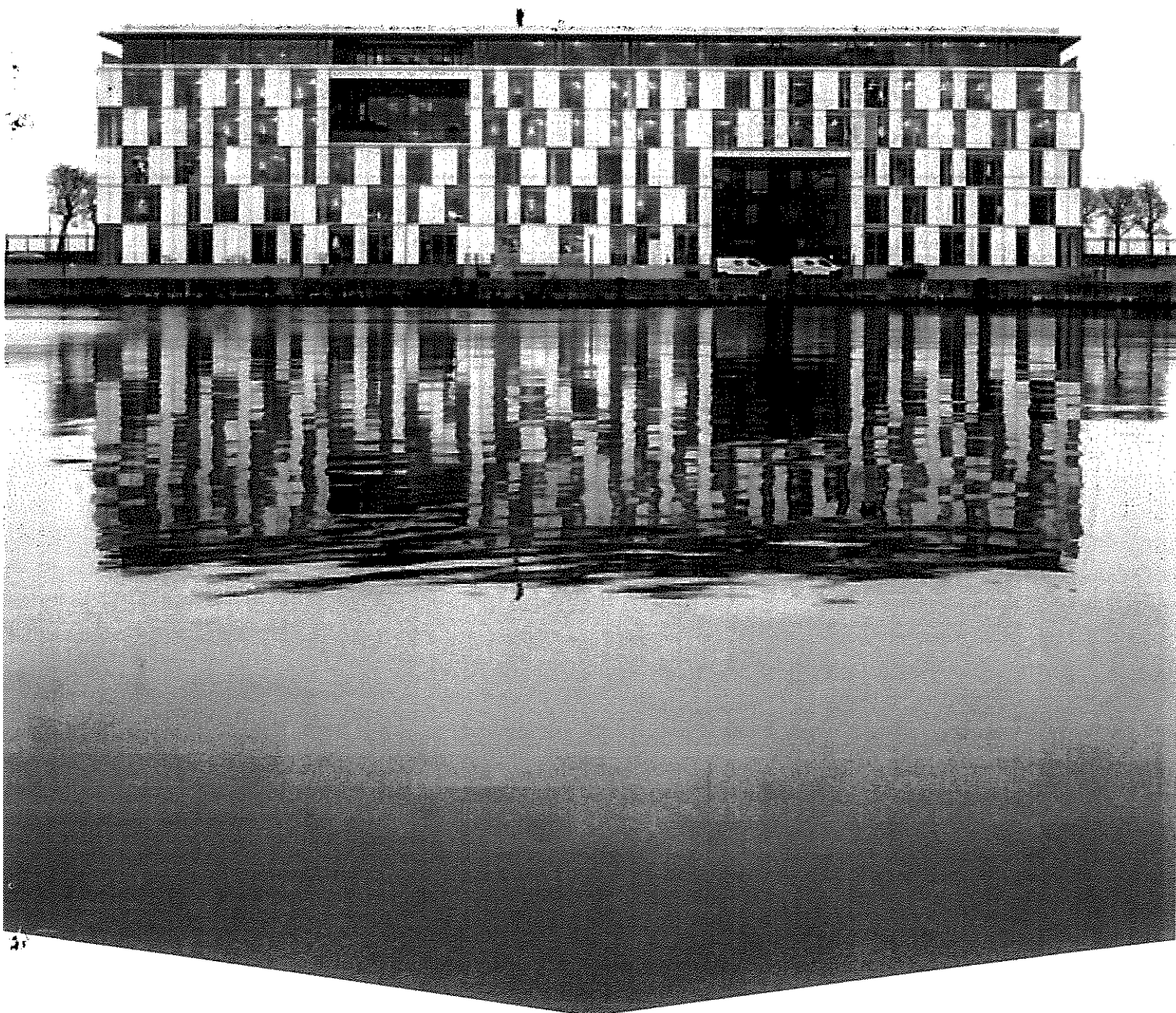


Årsrapporten er fremlagt og godkendt på  
generalforsamlingen afholdt den 21. marts 2017.



Helle Hedeman Olsen  
Dirigent



# Årsrapport 2016



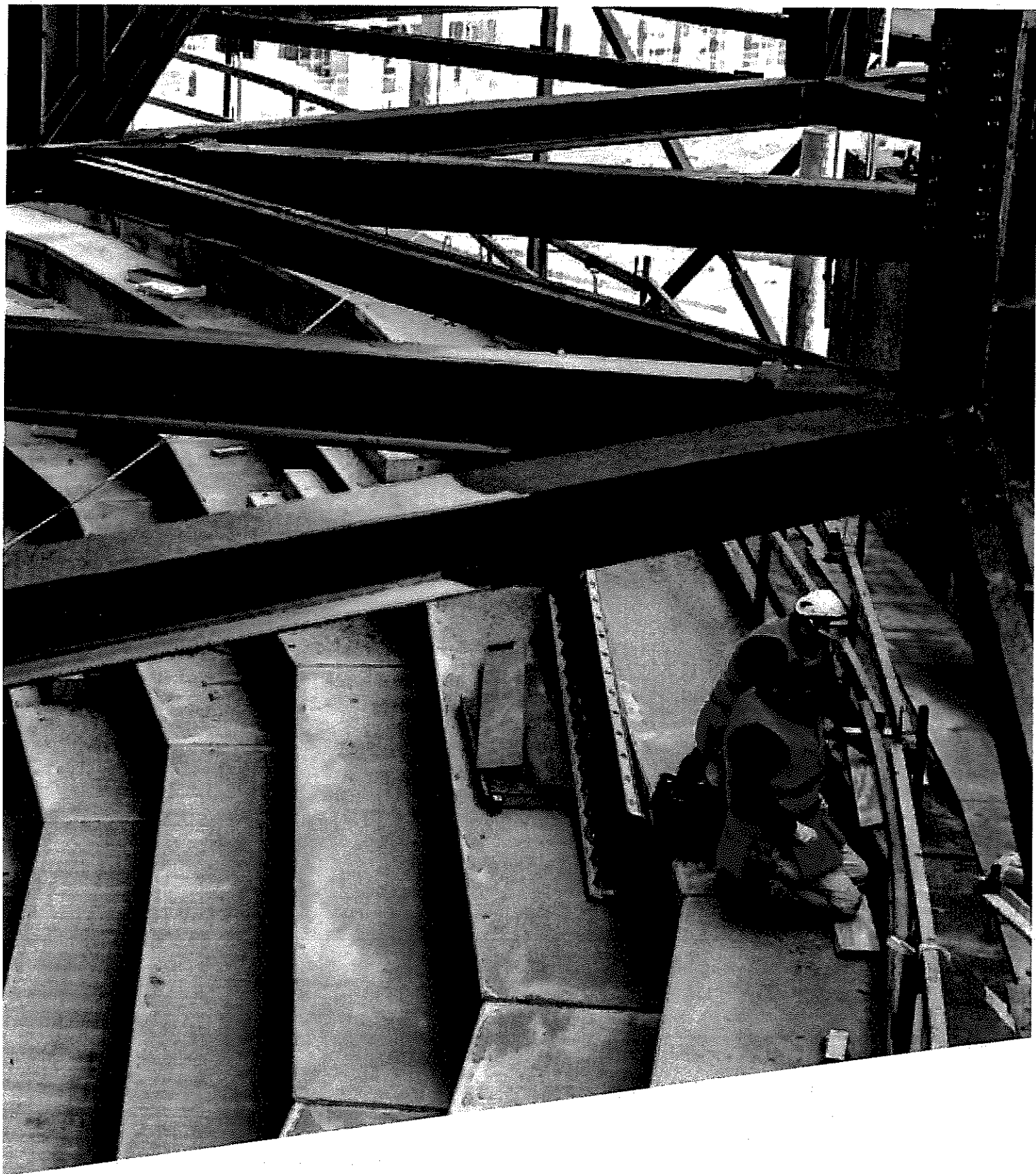
# Indhold

	<b>4</b>		<b>34</b>		<b>68</b>
Ledelsesberetning		Årsregnskab		Påtegninger	
Beretning fra adm. dir.	6	Resultat- og totalindkomst- opgørelse	37	Ledelsens påtegning	70
Resumé	8	Balance	38	Den uafhængige revisors revisionspåtegning	71
Forretningsmodel og strategi	10	Egenkapitalopgørelse	40		
Investeringer	12	Noter	41		
Kapital og solvenskrav	22				
Kunder og produkter	24				
Samfundsansvar	28				
Organisation	30				
Regnskab i hovedtræk	32				
Begivenheder efter regnskabsårets afslutning	33				





# Ledelsesberetning



# Bæredygtighed, nytænkning og digitalisering



Året 2016 indeholdt begivenheder, hvoraf nogle skaber bekymring og andre optimisme. Den politiske krise i det europæiske samarbejde, tydeligst markeret med Brexit-afstemningen i Storbritannien, valget af en amerikansk præsident, der som den første siden anden verdenskrig er erklæret modstander af frihandel, og den tragiske situation i Mellemøsten skaber bekymring for den geopolitiske stabilitet og langsigtede økonomiske vækst.

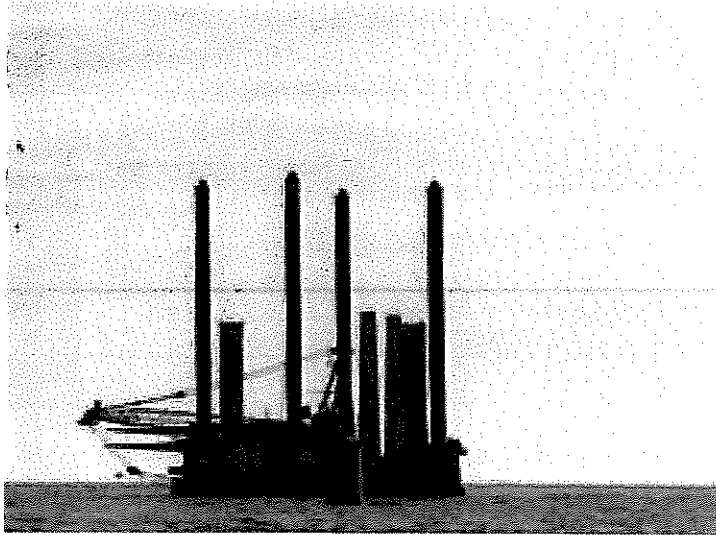
På den anden side giver verdenssamfundets stærke opbakning til implementering af Paris-aftalen og FN's nye bæredygtighedsmål og de store perspektiver for øget vækst og velstand i den 4. industrielle revolution grund til forstærket optimisme.

For PensionDanmark har året været præget af den positive vækst i dansk økonomi, som har ført til stigende beskæftigelse i de virksomheder, hvis medarbejdere har deres pensionsordning i PensionDanmark. Antallet af medlemmer, der får indbetalt pensionsbidrag, er nu tilbage på samme niveau som før finanskrisen for snart ti år siden. De samlede indbetalinger kom op på det højeste niveau nogensinde – 12,8 mia. kr. De stigende indbetalinger og et rigtig godt investeringsafkast – knap 13 mia. kr. – har løftet medlemmernes samlede opsparing op over 200 mia. kr. Det afspejler, at opsparingen på de enkelte med-

lemmers konti er steget rigtig meget. I dag har 22.000 medlemmer mere end én million kroner på deres konto. For fem år siden havde vi 700 millionærer. Det er en rigtig god udvikling, da det først og fremmest er størrelsen af medlemmernes opsparing på pensions-tidspunktet, der afgør hvor stor en pension, de kan få i de omkring tyve år, som medlemmerne i gennemsnit er på pension.

PensionDanmarks pensionister er den medlemsgruppe, der vokser mest. Vi har i dag 50.000 pensionister, som vil få pension hver måned resten af deres liv.

PensionDanmarks vigtigste opgave er at sikre medlemmerne et godt afkast på investeringen af deres opsparing. Den opgave er i de seneste år blevet udfordret af det meget lave renteniveau. PensionDanmarks svar på denne udfordring har været at skruer op for investeringerne i kredit, infrastruktur og ejendomme. Det giver medlemmerne gode stabile afkast, som er mindre afhængige af, hvordan det går i verdensøkonomien og på aktiemarkederne. Det er samtidig et godt eksempel på, hvordan vores investeringer kan hjælpe med til at løse vigtige samfundsopgaver. PensionDanmarks investeringer i vedvarende energi som vindmølleparker og biomassefyrede kraftværker giver et vigtigt bidrag til omstillingen til en bæredygtig energiforsyning.



Alle PensionDanmarks byggerier – både erhvervs-ejendomme og boliger – opføres med metoder og materialer, så de kan opnå den højst mulige certificering for bæredygtighed. Det tiltrækker gode solide lejere, giver medlemmerne et godt afkast og bidrager til løsning af klimaudfordringen. Der er udviklet nye modeller for offentligt-private partnerskaber, hvor PensionDanmark leverer langsigtet finansiering, der på samme tid støtter danske virksomheders vækstmuligheder og giver medlemmerne et godt afkast. Det er tilfældet med de investeringsfonde, der er etableret sammen med Industrialiseringen for Udviklingslande (IFU) – og partnerskaber om at bygge og drive hospitaler og domhuse. Do good and do well.

Pensionsordningens forsikringsdækninger ved dødsfald, visse kritiske sygdomme, førtidspensionering og overgang til fleksjob giver medlemmerne en høj grad af tryghed. Denne tryghedspakke er i de senere år udbygget med en omfattende indsats for forebyggelse af sygdom og nedslidning og via overenskomstpartners kompetenceudviklingsfonde også støtte til efteruddannelse. Begge indsatser skal sikre medlemmerne flere og især flere gode år på arbejdsmarkedet.

PensionDanmark lægger vægt på at kombinere god kundeservice med lave omkostninger. Svaret på denne dobbelte udfordring er en meget høj grad af digita-

lisering af processer og kommunikation. Vores nye it-plattform har automatiseret de fleste processer, og i 2016 gik vi i gang med at bruge robotter til at tage sig af endnu flere processer. Det frigør tid for vores dygtige medarbejdere til at gøre servicen over for medlemmer og virksomheder endnu bedre. Svartiderne på telefonerne er på 8 sekunder, og mails besvares i gennemsnit inden for 6 timer.

Det danske pensionssystem er i flere omgange blevet udnævnt til verdens bedste. Kombinationen af den skattefinansierede folkepension til alle og opsparingsbaserede arbejdsmarkedspensioner til alle lønmodtagere har skabt et robust og bæredygtigt pensionssystem. Det skal vi passe godt på – og det er derfor positivt, at den nye regering har bebudet et udspil til at løse de samspilsproblemer, der er en følge af u hensigtsmæssige regler for folkepension for pensionister med en arbejdsmarkedspension. Reglerne bør indrettes, så det kan betale sig for alle at indbetale til pension – uanset lønniveau, og hvornår man trækker sig tilbage fra arbejdsmarkedet.

Torben Möger Pedersen  
Administrerende direktør, PensionDanmark



## Resumé

### PensionDanmark i vækst

Højere aktivitet og beskæftigelse i de virksomheder, der indbetaler til PensionDanmark, har givet en pæn fremgang i antallet af bidragsaktive medlemmer i 2016. Samlet betyder det en stigning i de samlede pensionsindbetalinger på 620 mio. kr. – en stigning på 3,1 pct. i forhold til 2015. De samlede præmieindtægter blev i 2016 på 12,8 mia. kr. I alt havde PensionDanmark ved årsskiftet 695.000 medlemmer.

Ved udgangen af 2016 var der 3,4 pct. flere alderspensionister end sidste år, således at der ved årets udgang i alt var omkring 42.000 alderspensionister i PensionDanmark. Et typisk nypensioneret medlem i 2016 fik knap 35.000 kr. i årlig alderspension.

PensionDanmark rundede 200 mia. kr. i balance i 2016. Ved årets udgang var den samlede balance således 221,5 mia. kr., 11 pct. mere end ét år tidligere. Investeringsaktiverne netto udgjorde 197 mia. kr.

### Bekymring for robustheden på finansmarkederne

På finansmarkederne var 2016 præget af perioder med tiltagende bekymring for robustheden i den globale økonomi, herunder betydelige udsving i aktiekurser og renter henover året.

For året som helhed endte 2016 dog med at blive et år med pæne afkast på både aktier og obligationer, ligesom PensionDanmarks investeringer i ejendomme og infrastruktur gav meget tilfredsstillende afkast. Samlet opnåede PensionDanmark et afkast på alderspuljerne i niveauet omkring 7 pct.

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

Ved årets udgang udgjorde ejendomsporteføljen 14,0 mia. kr., heraf var investeringerne i danske ejendomme 13,6 mia. kr. En mindre del af ejendomsinvesteringerne lånefinansieres. Før denne finansiering udgør værdien af ejendomsporteføljen 16,1 mia. kr. Der investeres primært i moderne velbeliggende erhvervsjendomme udlejet på lange lejekontrakter til solide lejere. En væsentlig del af ejendomsinvesteringerne sker som nyopførelser.

Ved udgangen af året havde PensionDanmark direkte og indirekte investeringer i infrastruktur for 20,4 mia. kr. svarende til en formueandel på knap 11 pct. PensionDanmark arbejder med en målsætning om, at investeringer i infrastruktur udgør 10 til 12 pct. af formuen.





Med årets investeringsafkast har PensionDanmark givet medlemmerne et afkast på deres opsparing på over 80 pct. de sidste ni år.

Over de kommende år forventes lavere og mere volatile afkast. De seneste års kraftige rentefald har blandt andet bidraget til, at investorerne er søgt ud af obligationer og over i andre typer af aktiver, hvilket har presset det fremadrettede afkastpotentiale ned. Dertil kommer, at den globale økonomi ved indgangen til 2017 fremstår relativt skrøbelig med væsentlige politiske risici og usikkerheder i både Europa og USA. PensionDanmark vil derfor også i 2017 fastholde en lidt forsigtig tilgang til aktieinvesteringer.

## Årets resultat blev på 219 mio. kr.

Årets resultat blev på 219 mio. kr., som er overført til egenkapitalen. Kapitalgrundlaget udgjorde ved årets udgang 3,7 mia. kr., og med et solvenskapitalkrav på 1,0 mia. kr. har PensionDanmark en betydelig overdækning.

Der har i 2016 været arbejdet yderligere med at implementere Solvens II-regelsættet herunder implementeringen af de fire nøglefunktioner – risikostyring, aktuarfunktion, compliance og internal audit.

## Robotter forbedrer kundeservicen og holder omkostningerne nede

I 2016 indførte PensionDanmark de første robotter til at overtage en række af de mere manuelle opgaver i sagsbehandlingen, som det tidligere var rådgivere, der tog sig af. Det frigør ressourcer, der i stor udstrækning kan bruges til at øge servicen over for medlemmerne, og det får ekspeditionstiderne til at falde yderligere. Samtidig er det med til at holde omkostningerne nede til gavn for medlemmerne.

Kundetilfredsheden ligger fortsat på et højt niveau. Således tilkendegiver 94 pct. af medlemmerne og virksomhederne i vores løbende målinger, at de er enten meget tilfredse eller tilfredse med den modtagne rådgivning og service. Det afspejles også i Loyalty Groups årlige undersøgelser blandt pensions-

selskaberne i Danmark, hvor PensionDanmark blev bedste selskab i 2014 og 2015 og nummer 2 i 2016.

## Tidlig indsats er i fokus

Tidlig indsats er et centralt pejlemærke for PensionDanmarks indsatser inden for sundhed og forebyggelse for at undgå, at mindre skavanker bliver til kroniske skader. For at understøtte tidlig indsats har PensionDanmark iværksat en række initiativer og kampagner for at øge kendskabet til ordningen herunder en rådgivningsbus, som PensionDanmark har lanceret i 2017.

Der er fortsat vækst i antallet af behandlinger. I 2016 blev der således gennemført 252.000 forebyggende behandlinger. Herudover blev der afsluttet 3.100 hurtig diagnose-forløb, der som navnet antyder, skal sikre medlemmerne så kort tid i uvished som muligt.

## PensionDanmark som ansvarlig investor

Ved investeringer i nye ejendomme er det et krav, at bygningen kan blive bæredygtighedscertificeret. Samtidig sikrer aftaler med de enkelte totalentreprenører, at arbejdet i alle tilfælde udføres på danske overenskomstmæssige vilkår. Desuden stiller vi krav til blandt andet arbejdsmiljø og sikkerhed, og at der er et passende antal lærlinge og elever på de enkelte byggerier.

Et vigtigt element af at være en ansvarlig og langsigtet investor er, at vi påtager os forpligtelserne som ejer og forholder os til de miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige faktorer, der kan påvirke værdien af investeringerne. Derfor er aktivt ejerskab og dialog med de børsnoterede virksomheder vigtige redskaber i forhold til at reducere risici og bidrage til at beskytte værdien af investeringerne.

Dialogen med virksomhederne suppleres med stemmeafgivning på virksomhedernes generalforsamlinger.

## Forretningsmodel og strategi



PensionDanmark er stiftet og ejet af en række fagforbund og arbejdsgiverforeninger med henblik på at administrere de aftaler om pension, som siden starten af 1990'erne har været en del af organisationernes 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 ved alle efterfølgende overenskomstfornyelser har parterne prioriteret udbygning af pensionsordningerne, således at pensionsbidraget nu i alle overenskomster er på mindst 12 pct. Opsparingen til alderspension – som et vigtigt og nødvendigt supplement til den offentlige folkepension og ATP – er blevet udvidet med en vifte af forsikringer, som sikrer medlemmerne og deres familier i tilfælde af dødsfald, førtidspensionering og alvorlig sygdom.

I de seneste år er opsparingsordningen og forsikringerne suppleret med et omfattende program for forebyggelse og sundhedsfremmende initiativer, som de fleste overenskomstområder har valgt at have med i produktpakken fra PensionDanmark. PensionDanmark administrerer også kompetenceudviklingsfonde for hovedparten af de overenskomstområder, hvis pensionsaftaler er i PensionDanmark. Tilbuddene inden for sundhed og efteruddannelse har til formål at fastholde medlemmerne på arbejdsmarkedet ved at forebygge helbreds- og kompetenceudfordringer. Medlemmernes opsparing investeres i en bred vifte af aktiver med henblik på at opnå et fornuftigt afkast efter skat og inflation og med en høj grad af risikospredning, så sandsynligheden for store tab som føl-

ge af en negativ udvikling på bestemte dele af de finansielle markeder begrænses. De enkelte medlemmers opsparing er investeret under hensyntagen til medlemmets alder, således at risikoen i den enkeltes portefølje reduceres i takt med, at man nærmer sig pensionsalderen.

Udfordringen for formueforvaltningen af de seneste års betydelige rentefald og udsigten til en længere periode med lav økonomisk vækst, lav inflation og lave obligationsrenter er blevet mødt med udbygning af investeringer i kredit, infrastruktur og ejendomme, som typisk giver en attraktiv og relativ stabil løbende indtjening uanset udviklingen på de mere volatile og konjunkturafhængige aktiemarkeder.

PensionDanmark lægger stor vægt på at leve op til kravene om at være en ansvarlig investor og udøve aktivt ejerskab. Der stilles høje krav til adfærden i de virksomheder, medlemmernes opsparing er investeret i. PensionDanmarks investeringer i infrastruktur og ejendomme sker efter høje standarder for bæredygtighed.

PensionDanmark har fokus på at kombinere et højt niveau for kundeservice med lave omkostninger. Der anvendes en moderne it-plattform med en høj grad af automatisering af processer og en systematisk anvendelse af digitale platforme i dialogen med medlemmer, virksomheder og organisationer. De digitale værktøjer gør det muligt for det enkelte medlem at tilpasse pensionsordningen til sine egne og familiens behov. Gennem samkøring med offentlige registre og

anvendelse af information om medlemmernes situation og adfærd yder PensionDanmark målrettet rådgivning til det enkelte medlem. Medlemmerne tilbydes valgmuligheder – men der er ikke valgtvang. Standarddækningerne skal derfor være gennemtænkte, så medlemmerne under alle omstændigheder er godt dækket og får deres opsparing forvaltet på bedste måde. Administrationen er tilrettelagt med medlemmernes interesse i centrum. Det betyder, at der lægges vægt på tilgængelighed, korte ekspeditions- og svartider, klar kommunikation og stor respekt for det enkelte medlem.

PensionDanmark har i de seneste år været igennem en vellykket transformation, hvor opgaver inden for forsikringsadministration og investeringer, som tidligere var outsourcet til eksterne partnere, nu varetages af egne medarbejdere. Medarbejderstaben er derfor øget betydeligt samtidig med, at omkostningsniveauet er blevet mærkbart lavere. Kravene til kvaliteten i opgaveløsningen og PensionDanmarks høje ambitioner om at levere formueforvaltning i international klasse og best-in-class kundeservice stiller store krav til medarbejdernes kompetencer og engagement. Der lægges derfor stor vægt på at være en at-

traktiv arbejdsplads for veluddannede og engagerede medarbejdere.

## Udsigter for de nærmeste år

For 2017 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 2017 at ligge på samme niveau som i 2016.

Pensionsudbetalingerne eksklusive udgående overførsler forventes at være på godt 3,4 mia. kr. Hertil kommer udgående overførsler i samme niveau som i 2016.

Balancen vil vokse forholdsvis betydeligt som resultat af afkastet af medlemmernes opsparing og det forhold, at præmieindtægterne i mange år endnu vil være væsentlig større end pensionsudbetalingerne. Balancen forventes at runde 250 mia. kr. i løbet af 2019.

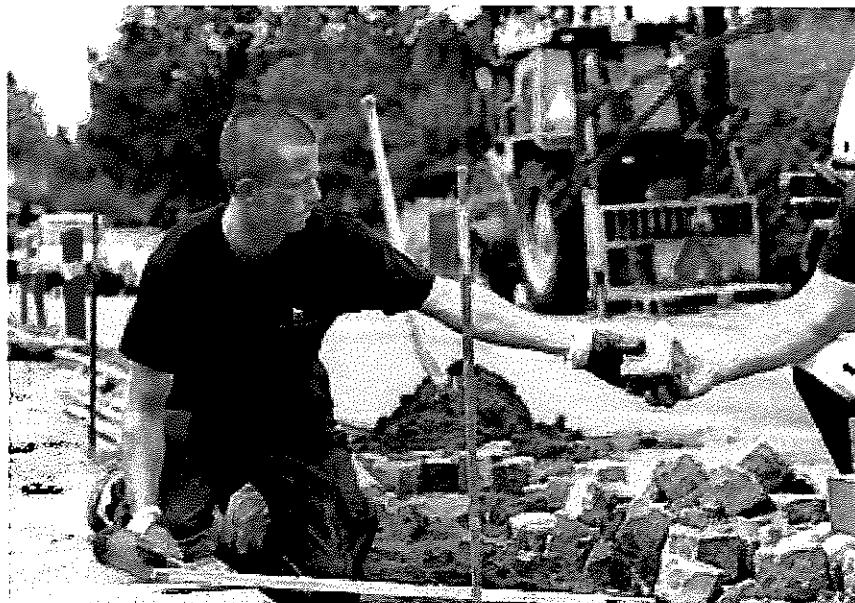
For 2017 forventes administrationsomkostninger i niveauet 225 mio. kr. mod 218 mio. kr. i 2016.



# Investeringer

## Investeringspolitik

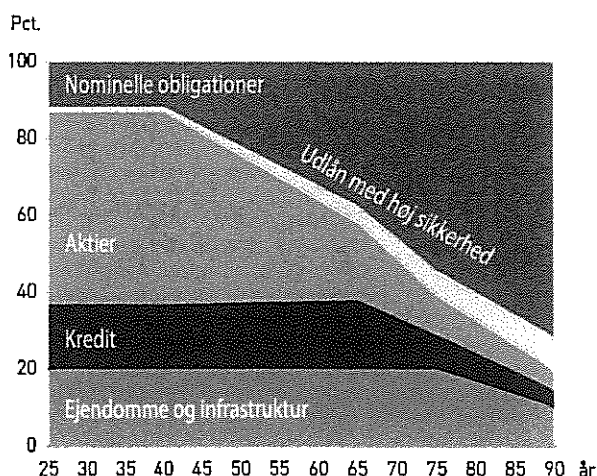
Pensionsopsparing strækker sig over et helt arbejdsliv. Over så lang en horisont kan ingen forudsige, hvordan finansmarkederne og inflationen udvikler sig. Derfor er målet med investeringerne at sikre høj købekraft af de fremtidige pensioner – uanset hvordan markeder og inflation udvikler sig. Investeringerne 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 tryghed og sikkerhed ikke sættes over styr i bestræbelserne på at opnå et højt afkast.



## Investeringsstrategi

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

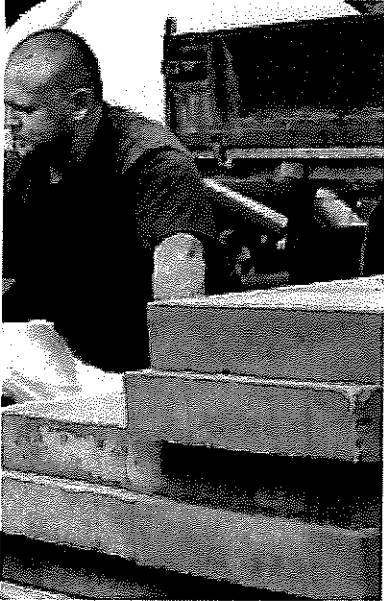
Udgangspunktet for alderspuljernes aftrapningsprofil i 2016 er illustreret i figuren nedenfor.



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

Igennem 2016 har godt 65 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 overfor konjunkturudviklingen og derfor har den største risiko for store udsving i afkastet fra år til år.

Som følge af de seneste års betydelige rentefald og usikre konjunkturudsigter er der arbejdet med at gøre alderspuljernes afkast mere robust og stabilt. Især har der været fokus på at øge investeringerne i velbeliggende 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 indtjening – væsentligt over obligationsrenten. Igennem 2016 har denne type



investeringer udgjort knap 20 pct. af Basispuljen.

De resterende ca. 15 pct. af Basispuljen er investeret i obligationer og udlån med lav risiko. Denne del af porteføljen er helt overvejende investeret i danske stats- og realkreditobligationer. Herudover er der primært investeret i 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 knap 20 pct. af opsparingen.

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

te den livsvarige alderspension som følge af en ugunstig udvikling på aktie- og obligationsmarkederne. I de fleste år vil den livsvarige alderspension blive reguleret, så pensionen bevarer sin købekraft.

## Årets investeringsafkast

På finansmarkederne var 2016 præget af perioder med tiltagende bekymring for robustheden i den globale økonomi og det overraskende udfald af især den britiske EU-afstemning samt det amerikanske præsidentvalg, som gav anledning til betydelige udsving i aktiekurser og renter henover året.

For året som helhed endte 2016 dog med at blive et år med pæne afkast på både aktier og obligationer. Ligeledes gav PensionDanmarks investeringer i ejendomme, infrastruktur og vedvarende energianlæg meget tilfredsstillende afkast, som betød, at alle PensionDanmarks alderspuljer opnåede afkast i niveauet lige over 7 pct.

## Investeringsafkast før skat i 2016

	Pct.
Alder under 41	7,1
Alder 50	7,2
Alder 60	7,3
Alder 65	7,3

Tabellen "Årets afkast før skat" viser årets afkast for de enkelte aktivklasser, PensionDanmark investerer i. 2016 startede brat med kraftige aktiekursfald verden over på 10 til 15 pct. udløst af bekymringer for, om både USA og i særdeleshed Kina var på vej mod en ny økonomisk afmatning. I løbet af foråret genvandt aktiemarkederne dog det tabte terræn i takt med, at væksten kom tilbage i amerikansk økonomi, og Kina endnu engang valgte at holde væksten oppe med nye pengepolitiske lempelser og yderligere infrastrukturinvesteringer.

I slutningen af juni 2016 sendte den britiske EU-af-

## Årets afkast før skat

	Faktisk afkast Pct.	Benchmarkafkast Pct.	Merafkast Pct.-point	Absolut afkast Mio kr.
<b>Markedsorienterede investeringer</b>				
Børsnoterede aktier	6,3	7,7	-1,4	3.506
Kreditobligationer og udlån	10,7	10,8	-0,1	3.235
Danske stats- og realkreditobligationer mv.	5,3	4,4	0,9	2.408
<b>Ikke-markedsorienterede investeringer</b>				
Private Equity (unoterede aktier)	10,4	-	-	535
Kreditfonde mv.	3,1	-	-	116
Infrastruktur og vedvarende energianlæg	10,9	-	-	1.976
Ejendomme	9,6	-	-	1.201
<b>I alt</b>				<b>12.977</b>
<b>Afkast for alderspuljer</b>				
<b>Alder under 41 (Basispuljen)</b>	<b>7,1</b>	<b>8,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-</b>
<b>Alder 65</b>	<b>7,3</b>	<b>7,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-</b>

Note: For en beskrivelse af, hvilke markedsindeks der indgår i beregningen af tabellens benchmarkafkast, henvises til [pensiondanmark.com](http://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.

stemning med Storbritanniens beslutning om at forlade EU chokbølger igennem finansmarkederne, og aktierne reagerede med nye kursfald, men endnu en gang rystede aktiemarkedet hurtigt bekymringerne af sig og steg igen væsentligt i årets sidste måneder efter det amerikanske præsidentvalg.

For året som helhed endte en bredt sammensat global aktieportefølje, når der foretages valutaafdækning af amerikanske dollar og japanske yen, med at give et afkast på godt 7 pct. Ligesom i tidligere år var der imidlertid meget store forskelle på årets aktieafkast på både lande- og sektorniveau. Med et afkast på minus 10 pct. var det danske aktiemarked blandt de markeder, som klarede sig dårligst i 2016, mens aktiemarkederne i fx USA og Storbritannien steg med mere end 10 pct.

På rentemarkederne var udviklingen i Europa præget af den lempelige pengepolitik, hvor Den Europæiske Centralbank nedsatte sin toneangivende rentesats til

-0,4 pct. og øgede sine opkøb af stats- og erhvervsobligationer i markedet. Trods tendens til svagt stigende obligationsrenter i slutningen af året faldt renten på en 10-årig dansk statsobligation fra knap 1 pct. i starten af året til 0,4 pct. ultimo året. Årets rentefald gav pæne kursstigninger på det danske obligationsmarked. Til trods for det lave renteniveau leverede PensionDanmarks portefølje af danske stats- og realkreditobligationer derfor et pænt afkast på 5,3 pct.

Med et afkast på 10,7 pct. gav investeringerne i kreditobligationer og udlån et noget højere afkast. Kreditobligationerne nød generelt godt af årets rentefald. Samtidig gav årets stigning i olieprisen fra omkring 30 til 50 dollar per tønde anledning til betydelige kursstigninger i det amerikanske High Yield-marked, hvor en væsentlig del af obligationerne er udstedt af virksomheder inden for olie- og gasudvinding. Også segmentet af Emerging Market-obligationer, hvor der er mange råvareproducerende lande, nød godt af de stigende råvarepriser.

Udenfor de børsnoterede markeder gav investeringerne i ejendomme og infrastruktur meget tilfredsstillende afkast på henholdsvis 9,6 og 10,9 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 10,4 pct.

For totalafkastets vedkommende var afkastet på 7,1 pct. for 40-års-puljens vedkommende godt et procentpoint lavere end afkastet for bestyrelsens fastsatte benchmark, mens 65-års-puljens afkast på 7,3 pct. var lidt højere end benchmark. Årsagen, til at alderspuljerne for de yngre medlemmer klarede sig dårligere end benchmark, var især, at PensionDanmark igennem det meste af året fastholdt en lidt forsigtig tilgang til aktiemarkederne, og derfor lå med en aktieandel i underkanten af det fastsatte benchmark. Desuden har PensionDanmarks eksterne aktieforvaltere i 2016 generelt haft vanskeligt ved at levere afkast på niveau med den generelle markedsudvikling.

## 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 over 80 pct. over de seneste ni år svarende til et gennemsnitligt årligt afkast mellem 6,7 og 7,3 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. Dertil kommer, at den globale økonomi ved indgangen til 2017 fremstår relativt skrøbelig med væsentlige politiske risici og usikkerheder i både Europa og USA.

Aktiekursstigningerne i slutningen af 2016 var drevet af en forventning om, at den kommende amerikanske præsident Donald Trump vil kunne levere på sine valgløfter om betydelige skattelettelser og øgede infrastrukturinvesteringer kombineret med et håb om, at han vil være mindre protektionistisk, end han gav udtryk for i valgkampen, og at det vil sætte mere skub i amerikansk økonomi. Hvis den analyse ikke holder, kan det give anledning til nye skuffelser og tilbagefald i især aktiemarkederne. Ligeledes ser Europa ind i en række valg over det kommende år, som kan sætte sammenhængskraften i EU under yderligere pres.

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 afkastet på obligationsporteføljen derfor vil

## 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
<b>Akkumuleret</b>	<b>88,9</b>	<b>79,2</b>
<b>Gennemsnit pr. år</b>	<b>7,3</b>	<b>6,7</b>

## Ledelsesberetning / Investeringer

kunne modvirke de kursfald, som der i et sådan scenario må forventes på især aktiemarkedene.

Derfor har PensionDanmark de senere år haft betydelig fokus på at tilpasse investeringsstrategien til et miljø med lave renter og usikre konjunkturudsigter, hvor forøgelsen af investeringerne i ejendomme, infrastruktur og direkte udlån forventes at bidrage med både et attraktivt afkastpotentiale samt robusthed og risikospredning til porteføljen. Desuden vil PensionDanmark også i 2017 fastholde en lidt forsigtig tilgang til sine aktieinvesteringer.

### 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 an-

delen af især aktier gradvist erstattes af en højere formueandel i almindelige obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed.

Tabellen nedenfor viser formuesammensætningen ultimo 2016 for henholdsvis medlemmer under 41 år og puljerne for 50-, 60- og 65-årige.

### Porteføljestruktur og samarbejdspartnere

Ultimo 2016 var der investeret 64,7 mia. kr. i **børsnoterede aktier**. Aktieinvesteringerne tager udgangspunkt i et globalt univers og er opdelt i to delporteføljer.

Igennem hele året har ca. 35 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

## Formuesammensætning

Pct., ultimo 2016	Under 41 år	Alder 50	Alder 60	Alder 65
Børsnoterede aktier	43,0	40,0	25,0	17,6
Private Equity (unoterede aktier)	3,7	3,4	2,1	1,5
<b>Aktier i alt</b>	<b>46,7</b>	<b>43,4</b>	<b>27,1</b>	<b>19,1</b>
Erhvervsobligationer og lån	11,8	12,5	16,0	17,7
Kreditfonde mv.	3,1	3,0	2,6	2,4
Emerging Market-obligationer	4,9	4,8	4,3	4,0
<b>Kreditobligationer mv. i alt</b>	<b>19,8</b>	<b>20,3</b>	<b>22,9</b>	<b>24,1</b>
Infrastruktur	10,4	10,5	10,8	10,9
Ejendomme	7,1	7,1	7,4	7,5
<b>Infrastruktur og ejendomme i alt</b>	<b>17,5</b>	<b>17,6</b>	<b>18,1</b>	<b>18,4</b>
Indeksobligationer	4,3	4,2	3,7	3,5
Nominelle obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed	11,7	14,5	28,2	34,9
<b>Obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed i alt</b>	<b>16,0</b>	<b>18,7</b>	<b>31,9</b>	<b>38,4</b>
I alt	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Rentefølsomhed i år (målt på balancen)</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,4</b>



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 mere stabilt og mindre følsomt overfor konjunkturudviklingen.

De resterende godt 65 pct. af aktieinvesteringerne er investeret mere bredt i de globale aktiemarkeder. For denne del af porteføljens vedkommende varetages knap halvdelen af investeringerne af eksterne forvaltere. Den resterende del forvaltes internt i porteføljer, som giver en enkel og billig eksponering til de toneangivende aktiemarkeder i USA, Europa og Asien.

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

## Den børsnoterede aktiebeholdnings fordeling

Regioner, pct., ultimo 2016	Beholdning	Indeks <sup>1</sup>
Europa	33,7	22,2
Heraf Danmark	10,0	0,5
Nordamerika	44,6	56,3
Japan	7,5	7,8
Emerging Markets mv.	14,2	13,7
I alt	100,0	100,0

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

Som udgangspunkt blev der i 2016 foretaget henholdsvis 70 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 2016 var der investeret 5,6 mia. kr. i Private Equity.

## Investeringerne i kreditobligationer mv. består af:

### High Yield-obligationer (13,9 mia. kr.)

Erhvervsobligationer udstedt af virksomheder med forholdsvis lav kreditvurdering.

### Sikrede banklån (11,7 mia. kr.)

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

### Emerging Market-obligationer (8,6 mia. kr.)

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

### Kreditfonde mv. (5,3 mia. kr.)

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

Ultimo 2016 var 39,4 mia. kr. af PensionDanmarks formue investeret i **kreditobligationer mv.**, som er en fællesbetegnelse for forskellige typer af erhvervsobligationer og lån samt statsobligationer fra en række Emerging 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 porteføljeforvaltere, dog forvaltes godt halvdelen af Emerging Market-obligationerne internt. Desuden varetages investeringerne i de mest sikre erhvervsobligationer (investment grade) og en mindre del af High Yield-obligationerne internt.



De seneste års kraftige rentefald har nødvendiggjort en gentænkning af investeringsstrategien. Målsætningen har været at fastholde et fornuftigt afkastpotentiale og en acceptabel risikoprofil i puljerne trods det kraftige rentefald. 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 2016 havde PensionDanmark direkte og indirekte investeringer i **infrastruktur** for 20,4 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 2016 udgjorde formueandelen i infrastruktur knap 11 pct.

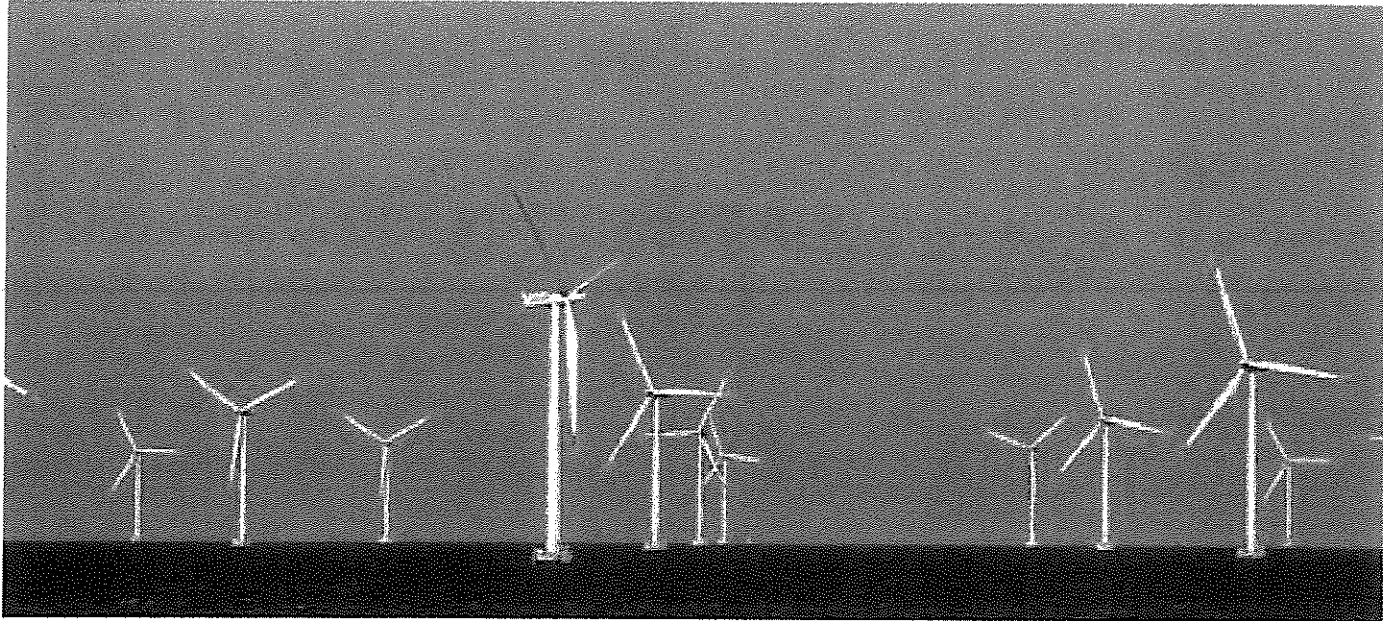
I efteråret 2012 tog PensionDanmark initiativ til etableringen af en ny investeringsfond forvaltet af Copenhagen Infrastructure Partners (CIP), som har specialiseret sig i investeringer inden for vedvarende energianlæg, og ledes af fem partnere med mange års erfaring fra blandt andet DONG Energy.

PensionDanmark er eneste investor i CIPs første investeringsfond. I 2015 etablerede CIP deres anden investeringsfond med et samlet investeringstilsagn på knap 15 mia. kr. fra en række danske og udenlandske institutionelle investorer, herunder 4 mia. kr. i investeringstilsagn fra PensionDanmark. Fremover forventes CIP at dække omkring halvdelen af PensionDanmarks investeringer i infrastruktur. Den anden halvdel varetages af PensionDanmarks interne team for alternative investeringer.

Udover 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](http://pensiondanmark.com).

Et andet vigtigt fokusområde er direkte investeringer i **ejendomme**. Ved årets udgang udgjorde ejendomsporteføljen 14,0 mia. kr., hvoraf investeringerne i danske ejendomme udgjorde 13,6 mia. kr. En mindre del



af ejendomsinvesteringerne lånefinansieres. Før fremmedfinansiering udgør værdien af ejendomsporteføljen 16,1 mia. kr. Der investeres primært i moderne velbeliggende erhvervsjendomme udlejet på lange lejekontrakter til solide lejere. En væsentlig del af ejendomsinvesteringerne sker som nyopførelser.

Beholdningen af nominelle obligationer består helt overvejende af danske stats- og realkreditobligationer, og denne del af obligationsinvesteringerne er de seneste år blevet suppleret med investeringer i **direkte udlån med høj sikkerhed**. Det omfatter blandt andet udlån under den rammeaftale, som PensionDanmark indgik med Eksport Kredit Fonden (EKF) tilbage i 2011. Aftalen betyder, at PensionDanmark stiller 10 mia. kr. til rådighed for finansiering af danske eksportordrer.

Udlånene sker i samarbejde med EKF, som garanterer overfor PensionDanmark, at lånene bliver betalt tilbage. Dermed har denne type udlån samme sikkerhed som investering i danske statsobligationer. Siden 2012 er udlånene under EKF-aftalen suppleret med opkøb af langtløbende banklån med sikkerhed i infrastrukturaktiver, som ligeledes har en meget høj sikkerhed for tilbagebetaling.

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

Ved årets udgang var der investeret 39,3 mia. kr. i nominelle obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed – heraf udgjorde de direkte udlån 4,0 mia. kr. Derudover var der investeret 7,6 mia. kr. i danske indeksobligationer.

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

### Investeringsomkostninger

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

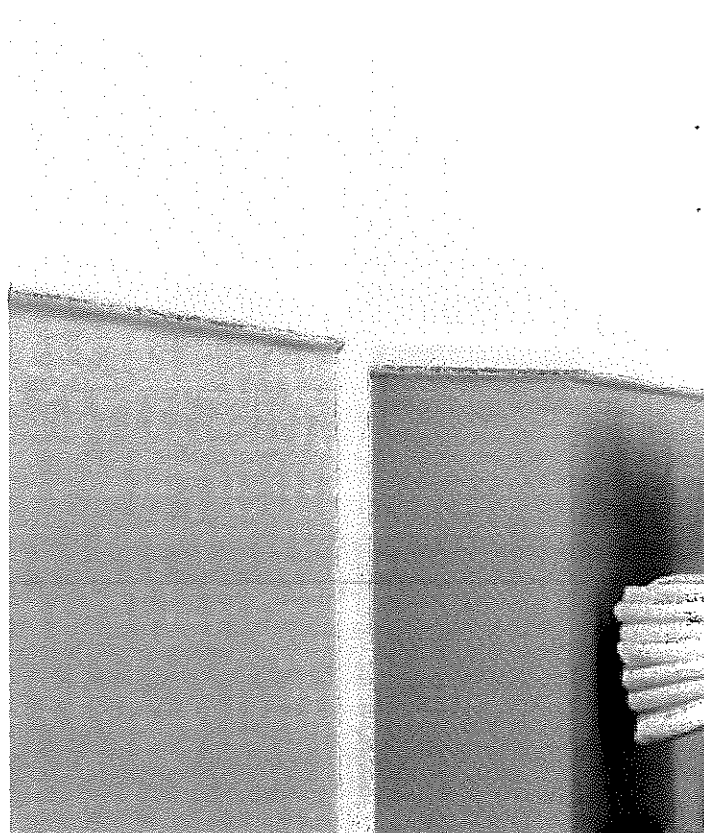
Udviklingen i investeringsomkostningerne overvåges og vurderes løbende. Tabellen "Investeringsomkostninger" viser en opgørelse af de samlede investeringsomkostninger inklusive samtlige omkostninger til ekstern formueforvaltning og forvaltning via datterselskaber.

### Investeringsomkostninger

	Mio. kr.	Pct. 2016	Pct. 2015
Børsnoterede aktier	152,7	0,26	0,25
Private Equity	145,5	2,68	2,81
Kreditobligationer mv.	107,9	0,34	0,27
Danske stats- og realkreditobligationer mv.	20,0	0,04	0,04
Infrastruktur og vedvarende energi	116,4	0,58	0,67
Kreditfonde	90,6	2,21	2,43
Ejendomme	13,6	0,10	0,11
Ufordelte omkostninger	111,9	0,06	0,07
<b>I alt</b>	<b>758,6</b>	<b>0,41</b>	<b>0,42</b>

Det fremgår, at årets investeringsomkostninger udgjorde 759 mio. kr. svarende til 0,41 pct. (2015: 0,42 pct.) af årets gennemsnitlige formue. Omkostningsprocenten kan opdeles i to hovedgrupper:

- > Egentlige forvaltningsomkostninger, der indeholder samtlige interne investeringsomkostninger til personale, it-systemer og fællesudgifter samt eksterne omkostninger i form af fx forvaltningsgebyr til eksterne porteføljeforvaltere og depotgebyr til depotbanken. I 2016 udgjorde forvaltningsomkostningerne 0,38 pct.



- > Transaktionsomkostningerne i forbindelse med køb og salg af værdipapirer i form af kurtage og afviklingsgebyrer. I 2016 udgjorde transaktionsomkostningerne 0,03 pct.

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

For de børsnoterede værdipapirers vedkommende har fordelingen mellem intern og ekstern forvaltning væsentlig betydning for investeringsomkostningerne, da intern forvaltning generelt er forbundet med de laveste omkostninger. Ligeledes har det stor betydning, i hvilket omfang der benyttes forvaltere med en meget aktiv og ressourcekrævende investeringsfilosofi, da denne type forvaltere typisk er væsentlig dyrere end



forvaltere med en mere passiv og markedsorienteret investeringsstrategi. Lave investeringsomkostninger er ikke et mål i sig selv. Det afgørende er, hvorvidt den aktive forvaltning set over en længere årrække kan forventes at generere et merafkast, som overstiger forvaltningsomkostningerne. Det overvejes derfor løbende, om fordelene ved at benytte forskellige typer af eksterne forvaltere i form af højere forventet afkast og bedre risikospredning opvejer de højere forvaltningsomkostninger.

Den høje omkostningssats for Private Equity-fondene afspejler, at denne investeringsform generelt er meget ressource- og omkostningskrævende. Samtidig er omkostningssatsen påvirket af, at der typisk betales management fee af hele investeringstilsagnet til fonden, mens fondens investeringer er under opbygning. Sættes investeringsomkostningerne i forhold til de samlede afgivne investeringstilsagn, falder Private

Equity-porteføljens omkostningsprocent fra 2,7 pct. til 1,3 pct. Omkostningsprocenten for investeringerne i infrastruktur og vedvarende energi er ligeledes påvirket af, at en del af infrastrukturinvesteringerne sker gennem infrastrukturfonde.

### Investeringsretningslinjer og benchmark i 2016

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

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

# 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 2016 gennemført en risikoidentifikation og en risikokvantifikation. Bestyrelsen har i den forbindelse besluttet fortsat at anvende myndighedernes standardmodel for opgørelse af solvenskapitalkrav. Samtidig blev det besluttet, at en rentestigning på 1 procentpoint ikke var et tilstrækkeligt stød i PensionDanmarks tilfælde. Selskabet opgør derfor løbende (i tillæg til standardmodellen), hvor stort solvenskapitalkravet vil være ved anvendelse af en antagelse om en rentestigning på 3 procentpoint. Pr. 31. december 2016 ville en antagelse om en rentestigning på 3 procentpoint i stedet for en rentestigning på 1 procentpoint resultere i et kapitalkrav, der er 62 mio. kr. højere end nedenfor anført.

PensionDanmarks samlede solvenskapitalkrav er pr. 31. december 2016 opgjort til 1,0 mia. kr. Kapitalgrundlaget er 3,7 mia. kr. Der er således en overdækning på 2,7 mia. kr.

## Kapitalgrundlag og risiko

Mio. kr.	2016	2015 <sup>1</sup>
Finansielle risici efter skat	1.392	1.349
Forsikringsmæssige risici	689	562
Effekt af korrelation	-325	-290
Operationelle risici	106	133
Heraf dækket af hensættelser	-886	-775
<b>Solvenskapitalkrav</b>	<b>976</b>	<b>978</b>
Kapitalgrundlag	3.676	3.471

<sup>1</sup> Sammenligningstal er opgjort efter 1. januar 2016.

Solvenskapitalkravet er et risikobaseret krav til kapitalgrundlagets størrelse. PensionDanmark har haft et kapitalgrundlag som var væsentligt større end solvenskapitalkravet i hele 2016.

PensionDanmark opgør solvenskapitalkravet for hver identificeret risikotype, og summen af disse udgør solvenskapitalkravet.

Opgørelsen af **de finansielle risici** i solvenskapitalkravet tager udgangspunkt i følgende ændringer på de finansielle markeder:

## Ændringer på de finansielle markeder

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

<sup>1</sup> Aktiekursfald beregnes med et tillæg eller et fradrag på op til +/-10 procentpoint afhængig af den aktuelle placering i en konjunkturcyklus. Pr. 31. december 2016 beregnes de anførte stød med et fradrag på 0,98 procentpoint.

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 visse kritiske sygdomme. Risikoen på medlemmernes levetid kvantificeres med et fald i dødeligheden på 20 pct., mens risikoen forbundet med tilkendelse af supplerende førtidspension kvantificeres med en stigning i niveauet på 35 pct.

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

Opgørelsen af kapitalkravet sker desuden under simulering af gentagelse af tidligere kriser på de finansielle markeder (stresstest). Der er taget udgangspunkt i fem tidligere økonomiske kriser i verdensøkonomien, og konsekvensen af disse begivenheder for PensionDanmarks kapitalgrundlag er beregnet baseret på den aktuelle formuesammensætning. Udover

fem historiske kriser regnes også på to tænkte kriser i eurosamarbejdet, en hvor en række sydeuropæiske lande forlader eurosamarbejdet, og en hvor Tyskland (Nordeuropa) forlader samarbejdet. Disse stresstest viser alle, at basiskapitalen er mere end tilstrækkelig til at kunne tage tab som følge af en gentagelse af hver af de fem simulerede historiske finansielle kriser eller de to simulerede kriser i eurosamarbejdet.

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

forventede behov. Der arbejdes med alderspuljer, hvor risikoen nedtrappes frem mod pensionering, og en udjævningsmekanisme, som dæmper effekten af udsving i afkast 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.

## Kapitalplanlægning

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

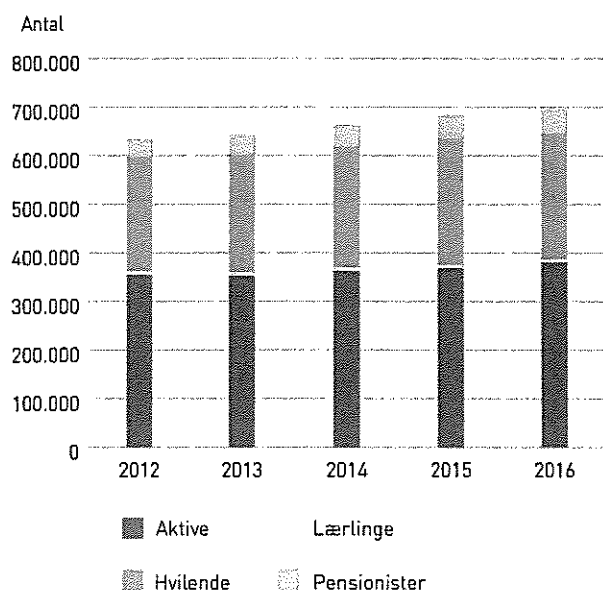


# Kunder og produkter

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

PensionDanmark havde ved udgangen af 2016 695.000 medlemmer. Det er en stigning på 11.000 personer i forhold til slutningen af 2015.



Antallet af aktive medlemmer voksede fra 368.000 ultimo 2015 til godt 379.000 personer ved udgangen af 2016. Stigningen afspejler den øgede beskæftigelse i virksomhederne.

Ultimo 2016 havde 8.300 lærlinge og elever en forsikringsordning i PensionDanmark, der indeholder dækninger ved førtidspension, visse kritiske sygdomme og dødsfald.

9.400 af PensionDanmarks medlemmer blev alderspensioneret i 2016. Heraf fik 4.200 medlemmer udbetalt hele opsparingen som et engangsbeløb, mens de resterende 5.200 medlemmer vil få udbetalt en månedlig pension fra PensionDanmark i resten af deres levetid.

Ved udgangen af året havde PensionDanmark i alt 42.000 alderspensionister med en løbende ydelse.

Knap 500 medlemmer fik i 2016 tilkendt supplerende førtidspension fra PensionDanmark i forbindelse med, at de har fået tilkendt offentlig førtidspension. Det er på niveau med året før, men kun omkring 40 pct. af niveauet før førtidspensions- og fleksjobreformen, der trådte i kraft 1. januar 2013.

Ultimo 2016 modtog 8.300 medlemmer løbende supplerende førtidspension fra PensionDanmark, hvilket er et fald på 5 pct. i forhold til et år tidligere.

## Tilkendelser af pension og overførsler

Antal	2016	2015
Alderspensioner	9.414	8.014
Alderspension, løbende	5.255	5.468
Alderspension, engangsbeløb	4.159	2.546
Førtidspensioner	486	446
Visse kritiske sygdomme, engangsbeløb	2.601	2.424
Dødsfald, engangsbeløb	2.559	2.475
Overførsler til andre pensionsordninger	15.535	14.045
Udbetalte depoter	13.535	1.469

## Virksomheder

Ved udgangen af 2016 var de aktive medlemmer beskæftiget på 26.000 virksomheder omfattet af en overenskomst, der giver virksomhedernes overenskomstansatte medarbejdere ret til en pensionsordning i PensionDanmark.

Hovedparten af virksomhederne – knap 80 pct. – har 10 eller færre medarbejdere med en pensionsordning i PensionDanmark. Disse virksomheder repræsenterede 17 pct. af PensionDanmarks samlede pensionsindbetalinger i 2016. Godt 400 virksomheder havde mere end 100 medarbejdere med pensionsordning i PensionDanmark. Disse virksomheder tegnede sig i 2016 for knap 45 pct. af de samlede pensionsindbetalinger til PensionDanmark.



## Indbetalinger

Præmieindtægterne udgjorde i alt 12,8 mia. kr. i 2016, hvilket er 5,1 pct. højere end i 2015. Stigningen i præmieindtægter dækker over to forhold. De løbende præmier steg med 0,4 mia. kr. til 11,1 mia. kr. og afspejler den højere beskæftigelse i virksomhederne. Indgående overførsler steg med 0,2 mia. kr. til 1,6 mia. kr.

Det årlige bidrag efter fradrag af arbejdsmarkedsbidrag udgjorde godt 39.800 kr. i 2016 for et typisk medlem med fuld bidragsbetaling.

Et gennemsnitligt aktivt medlem af PensionDanmark havde ved udgangen af 2016 en opsparing på knap 465.000 kr. Det er 8 pct. højere end ét år tidligere. Medlemmer, der har været bidragsaktive siden etableringen af PensionDanmark i begyndelsen af 1990'erne, havde ultimo 2016 i gennemsnit passeret 930.000 kr. i opsparing.

## Udbetalinger

I 2016 har PensionDanmark udbetalt i alt 6,9 mia. kr. til medlemmer og efterladte i forbindelse med alderspensionering, forsikringsbegivenheder og udtrædelse. Heraf tegnede udbetalingerne af alderspension sig for 2,2 mia. kr. Det er 28 pct. mere i forhold til 2015 og skyldes medlemmernes fortsat højere opsparing. Den gennemsnitlige årlige alderspension for nye alderspensionister var 34.700 kr. i 2016.

Overførsler af opsparinger til andre pensionsordninger mv. i forbindelse med jobskifte steg med 14 pct. til 3,4 mia. kr. i 2016. Stigningen kan ligeledes henføres til medlemmernes fortsat større opsparing.

## 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.

## Udbetalinger

Mio. kr.	2016	2015
Pensionsudbetalinger	3.355	2.727
Alderspension løbende	2.030	1.584
Alderspension engangsbeløb	186	145
Løbende supplerende førtidspension	466	414
Engangsbeløb ved førtidspension	59	36
Visse kritiske sygdomme	284	252
Dødsfald	330	295
Overførsler ved jobskifte mv.	3.353	2.939
Skadesforebyggende foranstaltninger	180	177
Afgift v/konvertering af kapitalpension	0	48
<b>Udbetalinger i alt</b>	<b>6.888</b>	<b>5.892</b>

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

Kundetilfredsheden ligger på et højt niveau. Således tilkendegiver 94 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 pensionsselskaberne i Danmark, hvor PensionDanmark blev bedste selskab i 2014 og 2015 og nummer 2 i 2016.

Baseret på blandt andet realtidsdataene 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 indførsel 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 blandt andet mail, sms, e-Boks m.m. Bag ved udsendelserne ligger et omfattende datagrundlag og mange opsatte forretningsregler. PensionDanmark forventer i 2017 at udsende mere end 2,5 mio. personlige rådgivningsbudskaber til de 695.000 medlemmer via Digital Dialog.

## Ledelsesberetning / Kunder og produkter

Robotter blev implementeret i PensionDanmark i 2016, og anvendelsen af robotter vil blive udbygget i 2017. Henset til den høje automatiseringsgrad i it-plattformen benyttes robotterne som digitale medarbejdere, hvor robotterne overtager de manuelle elementer, der er i en mindre del af processerne. Det drejer sig blandt andet om rettelser af indbetalingsfejl, tilkendelse af kritisk sygdom- og førtidspensions-sager, forskellige kontrolopgaver m.m. Med hjælp af robotterne vil ekspeditionstiderne falde yderligere, og den sparede tid hos PensionDanmarks rådgivere vil i stor udstrækning blive allokeret til mere direkte kundedialog og rådgivning.

Medlemmerne betaler et årligt administrationsbidrag, der for 2016 udgjorde 297 kr. pr. medlem. Beløbet vil ligeledes være på 297 kr. i 2017.

### Produkter

PensionDanmarks forsikrings- og pensionsprodukter skal sikre medlemmerne og deres familier økonomisk i situationer med ophør af eller reduktion i arbejdsindtægten. Derfor er de sammensat ud fra, at udbetalingerne skal give medlemmerne og deres familier et godt supplement til de offentlige ydelser ved alders-

og førtidspensionering. Produkter og dækninger skal være lette at forstå, 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.

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

I 2016 udgjorde udgiften til forsikringsdækning og sundhedsordning 9,5 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

### De tre vigtigste produktlinjer

		Basisdækning	Standarddækning	Individuel Dækning
Alder	Livsvarig alderspension	✓	✓	✓
	Ratepension (valgfri)	✓	✓	✓
Førtidspension	Supplerende førtidspension (årlig ydelse)		36-72.000 kr. <sup>1</sup>	40 pct. af løn <sup>1</sup>
	Opsparingssikring		Opsparingsbidrag <sup>2</sup>	Opsparingsbidrag <sup>2</sup>
	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 kr. <sup>1</sup>	100.000 kr. <sup>1</sup>	100.000 kr. <sup>1</sup>
Fleksjob	Opsparingssikring		Opsparingsbidrag <sup>3</sup>	Opsparingsbidrag <sup>3</sup>
Kritisk sygdom	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 kr. <sup>1</sup>	100.000 kr. <sup>1</sup>	100.000 kr. <sup>1</sup>
Dødsfald	Opsparing efter afgift – dog mindst (skattefri)	250.000 kr. <sup>4</sup>	500.000 kr. <sup>4</sup>	750.000 kr. <sup>4</sup>
Forebyggelse	PensionDanmark Sundhedsordning	✓	✓	✓
Antal aktive medlemmer		47.000	325.000	7.000

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

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

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

<sup>4</sup> Det enkelte medlem kan vælge, at mindstebeløbet 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.

således 90 pct. af bidraget til opsparing til alderspension. Også i 2017 vil et typisk medlem opleve, at 90 pct. af bidraget går til opsparing til alderspension.

## PensionDanmark Sundhedsordning – tværfaglig behandling og hurtig diagnose

Næsten alle overenskomstområderne med pensionsordning i PensionDanmark har valgt at lade medlemmerne være omfattet af tilbuddene i PensionDanmark Sundhedsordning. Ultimo 2016 var 342.000 omfattet af produktet.

I 2016 blev der gennemført 252.000 tværfaglige behandlinger fordelt på 33.000 medlemmer. Lidelser i nakke og lænd tegner sig for over halvdelen af disse behandlinger. 3.100 medlemmer blev udredt og sendt til behandling via produktet hurtig diagnose. Den gennemsnitlige udredningstid var i 2016 på 15 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 10.000 medlemmer gennemført sundhedstesten.

For yderligere at understøtte en tidlig indsats har PensionDanmark iværksat en række initiativer og kampagner overfor medlemmerne for at øge deres kendskab til mulighederne for tidlig indsats via sundhedsordningen. Kampagnerne for øget kendskab til sundhedsordningen fortsætter ind i 2017, hvor PensionDanmark har lanceret sin egen rådgivningsbus. Rådgivningsbussen vil køre rundt i hele landet og besøge virksomheder.

## Samarbejde med patientforeninger

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

Scleroseforeningen. PensionDanmark samarbejder endvidere med Gigtforeningen.

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

PensionDanmark betaler første års kontingent til patientforeningen for medlemmer med en kritisk sygdom eller med en førtidspensionering grundet gigt. Formålet er at give medlemmer adgang til målrettet rådgivning, der forbedrer deres mulighed for at vende tilbage til et normalt familie- og arbejdsliv. I 2016 har 2.200 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.



## Samfundsansvar



### Ansvarlig og langsigtet ejer

PensionDanmarks aktiviteter har en stor berøringsflade i samfundet. Vores 695.000 medlemmer og deres familier er afhængige af den økonomiske tryghed vores pensions- og forsikringsydelser giver dem. Med en formue på over 200 mia. kr. sætter vi også et aftryk på vores omverden, når vi investerer. Det giver et stort ansvar for at sikre, at vi driver vores forretning på en ordentlig og ansvarlig måde for medlemmerne og samfundet.

### Medlemmerne i fokus

Når vores medlemmer indbetaler mindst 12 pct. af deres løn til pension, har de en berettiget forventning om, at indbetalingerne anvendes på den bedst mulige måde. Derfor har vi fokus på at sikre de lavest mulige omkostninger for medlemmerne uden at gå på kompromis med vores ambitioner om at levere god medlemservice.

### Ansvarlige investeringer

Vores medlemmer forventer, at vi investerer deres opsparing, så de får det højeste mulige afkast under hensyntagen til risiko. For PensionDanmark er bæredygtighedsforhold en integreret del af investeringsprocessen, da det er med til at styrke værdiskabelsen og mindske risikoen i vores investeringer.

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

Derfor ønsker PensionDanmark fx ikke at investere i selskaber med involvering i produktion af klyngebomber (Oslo-konventionen) og antipersonelminer (Ottawa-konventionen).

PensionDanmark samarbejder med en ekstern partner – Hermes EOS – om at udøve aktivt ejerskab i de virksomheder, der er investeret i. Via Hermes EOS bliver aktieporteføljen overvåget og vurderet i forhold til arbejdstager- og menneskerettigheder, miljø- og klimaforhold, korruption og god selskabsledelse. Hermes EOS er på vegne af PensionDanmark i dialog med en række selskaber og er på den måde med til at styrke værdiskabelsen i PensionDanmarks porteføljeselskaber.

### Investeringer til gavn for klima og miljø

PensionDanmark investerer i vedvarende energi og klimavenlig infrastruktur. PensionDanmark har ultimo 2016 investeret i eller givet tilsagn om at investere i energiaktiver og -infrastruktur for 23 mia. kr.

Som bygherre er PensionDanmark med til at opføre ejendomme, som vil være en del af vores portefølje og de danske byer i mange år frem. Derfor er det et krav,

når PensionDanmark opfører bygninger, at bygningen kan blive bæredygtighedscertificeret efter de højeste standarder. Det sikrer ejendommens værdi for PensionDanmark som investor, og at PensionDanmark bidrager til en bæredygtig udvikling i Danmark.

PensionDanmark sikrer som bygherre gennem aftaler med de enkelte totalentreprenører, at arbejdet udføres på sædvanlige danske overenskomstmæssige vilkår. Denne forpligtelse omfatter også totalentreprenørens underentreprenører. PensionDanmark stiller desuden krav til arbejdsmiljø og sikkerhed og om, at der er et passende antal lærlinge og elever på de enkelte byggerier.

For yderligere information om PensionDanmarks indsats omkring aktivt ejerskab og eksempler på virksomhedsdialog henvises til redegørelse for samfundsansvar, der kan læses i sin helhed i vores rapport om samfundsansvar for 2016 på [pensiondanmark.com](http://pensiondanmark.com).



# Organisation

## Aktionærforhold

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

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

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

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

## Bestyrelse

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

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 2016 holdt fire møder og to seminarer om investeringsspørgsmål.

Bestyrelsen har i 2016 fulgt op på tidligere gennemført selvevalueringsproces. 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, som er sagkyndig i regnskabs- og revisionsforhold og samtidig uafhængig. Udvalget har holdt fire møder i 2016.

## 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 2016 afholdt et møde.

## Kønsmæssig sammensætning

For en nærmere beskrivelse af PensionDanmarks po-



litik for kønsmæssig sammensætning og efterlevelse heraf henvises til vores rapport om samfundsansvar for 2016 på [pensiondanmark.com](http://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 – indenfor 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

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

## Intern revision

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

## Medarbejderforhold

Ved udgangen af 2016 havde PensionDanmark 196 fuldtidsansatte. Der er på [pensiondanmark.com](http://pensiondanmark.com) en nærmere omtale af medarbejderforhold herunder personalepolitik.

## Aflønningsforhold

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

## Aktionærer i PensionDanmark Holding A/S

### Fagforbund

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

### Arbejdsgiverforeninger

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

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

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

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

PensionDanmarks bestyrelse har vedtaget en aflønningspolitik, som er i overensstemmelse med de nye regler om aflønning af ledelsen og væsentlige risikotagere i den finansielle sektor. Aflønningspolitikken er godkendt af generalforsamlingen. Nærmere information om aflønning, herunder omfang af variable lønde dele findes på [pensiondanmark.com](http://pensiondanmark.com).

# Regnskab i hovedtræk



## Resultatopgørelsen

I forbindelse med offentliggørelsen af halvårsrapporten den 22. august 2016 blev forventninger til hele året oplyst. Forventningerne ved halvårsskiftet til årets resultat er sammenlignet med det nu realiserede i tabellen nedenfor.

De løbende indbetalinger er steget med 3,3 pct. til 11,1 mia. kr. De indgående overførsler er på 1,6 mia. kr. mod 1,4 mia. kr. i 2015.

Medlemmerne har i 2016 modtaget 6,9 mia. kr. som forsikringsydelse i forbindelse med alderspensionering, førtidspensionering, visse kritiske sygdomme, udbetalinger til de efterladte ved dødsfald, overførsler til andre pensionsordninger og udgifter til skadesforebyggende aktiviteter. Forsikringsydelse er i forhold til 2015 steget med 1 mia. kr. Den væsentligste årsag hertil er, at overførsler af opsparinger til andre pensionsordninger i forbindelse med jobskifte og udbetalte beløb til alderspensionister er steget i 2016. Begge disse effekter er et udslag af, at medlemmernes opsparing er hastigt voksende.

Omkostningerne blev i 2016 på 218 mio. kr. mod 51 mio. kr. året før. Ved sammenligning årene imellem

skal man være opmærksom på, at der i 2015 er indregnet en momstilbagebetaling vedrørende tidligere år, ligesom der skete en revurdering af levetiden på visse it-investeringer. Det medførte, at en række afskrivninger blev fremrykket. Når der ses bort fra disse to særlige forhold, blev omkostningerne i 2015 på 221 mio. kr. Omkostningsniveauet er således faldet og er et udtryk for det fortsatte fokus på effektiviseringer og automatiseringer.

## Sammenligning med tidligere oplysning

	Realiseret	Tidl. oplyst
Præmier, mia. kr.	12,8	12,5
Forsikringsydelse, mia. kr.	6,9	6,5
Administrationsomkostninger, mio. kr.	218	223

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



## Balance

Den samlede balance er i forhold til starten af året steget med 21,8 mia. kr. til i alt 221,5 mia. kr. Passiverne består hovedsageligt af forsikringsmæssige hensættelser og egenkapital. Hensættelserne til forsikrings- og investeringskontrakter er øget med 16,4 mia. kr. til 193 mia. kr.

## Resultat og fordeling af resultatet

Årets resultat (som er overført til egenkapitalen) er på 219 mio. kr.

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

## Regnskabsmæssige skøn

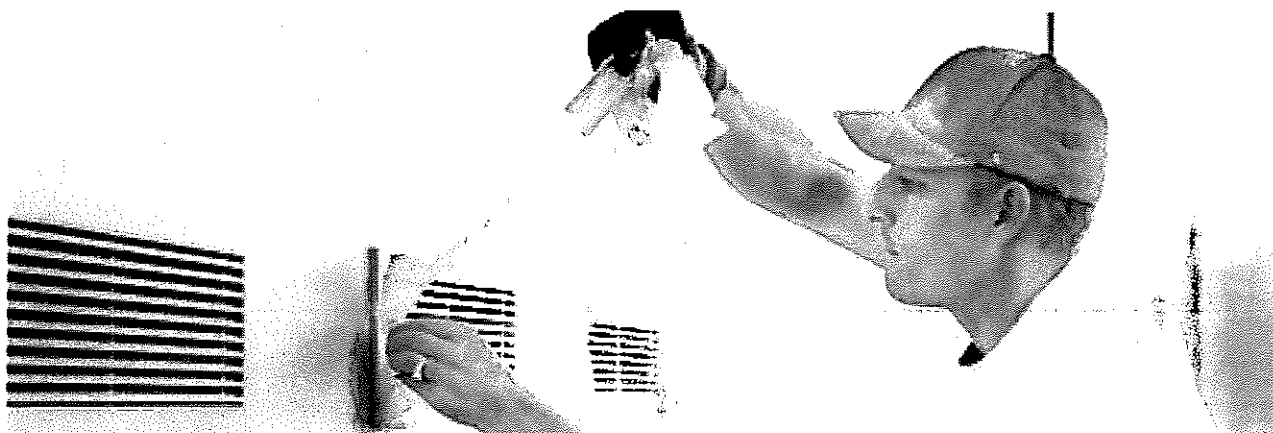
Udarbejdelsen af regnskabet forudsætter, at ledelsen foretager en række skøn og vurderinger omkring fremtidige forhold, der har væsentlig indflydelse på den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser. De områder, hvor ledelsens kritiske skøn og vurderinger har den væsentligste effekt på regnskabet,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

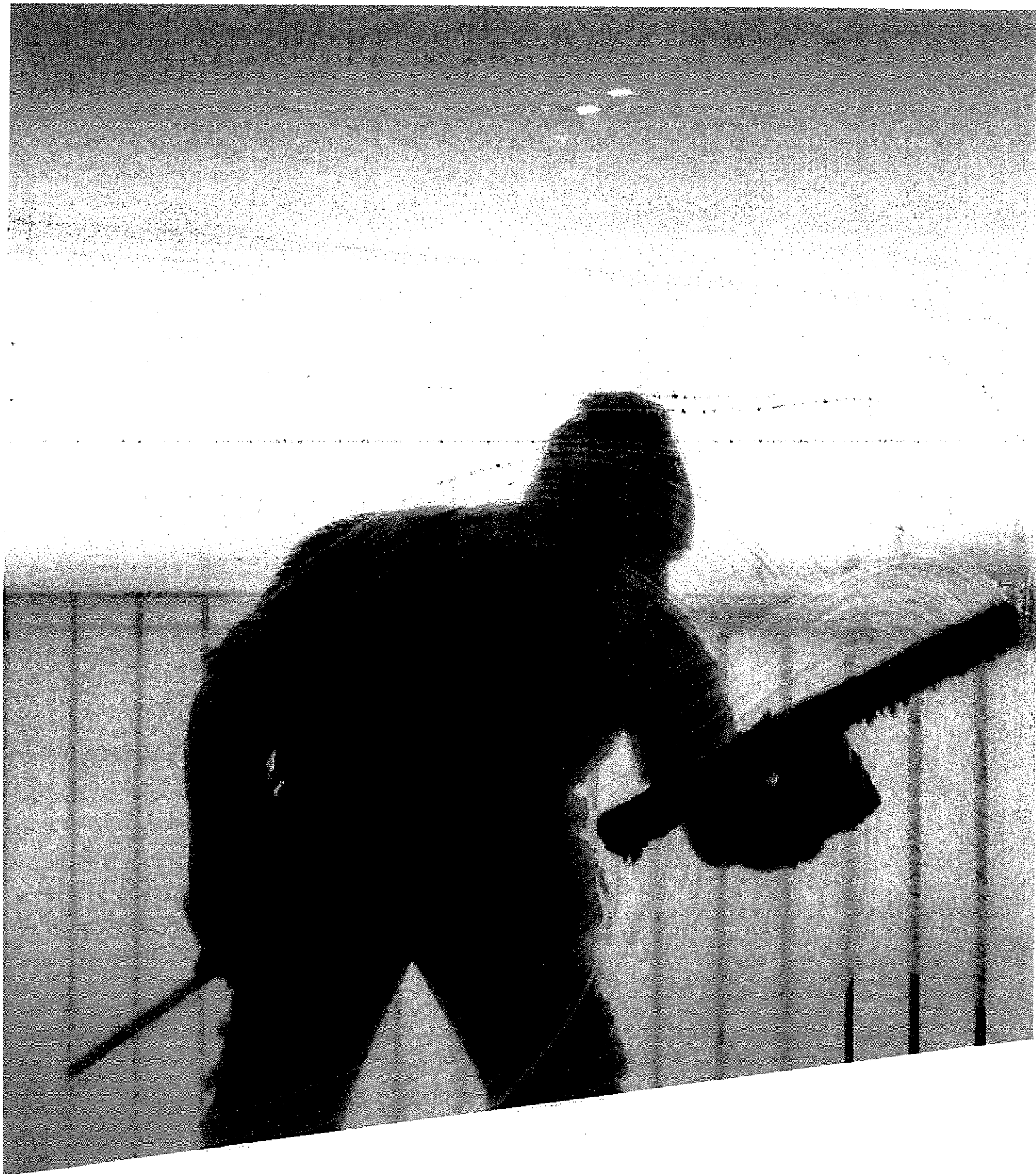
# Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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





# Årsregnskab





## Resultat- og totalindkomstopgørelse

Note	Mio. kr.	2016	2015
2	Bruttopræmier	12.758	12.138
	<b>Præmier for egen regning, i alt</b>	<b>12.758</b>	<b>12.138</b>
	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	1.564	4.352
	Indtægter fra associerede virksomheder	817	909
	Renteindtægter og udbytter mv.	6.321	6.692
3	Kursreguleringer	4.665	-4.540
	Renteudgifter	-16	-9
4	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-374	-332
	<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>12.977</b>	<b>7.072</b>
5	<b>Pensionsafkastskat</b>	<b>-2.019</b>	<b>-1.208</b>
	<b>Investeringsafkast efter pensionsafkastskat</b>	<b>10.958</b>	<b>5.863</b>
6	Udbetalte ydelser	-6.888	-5.892
	<b>Forsikringsydelser for egen regning, i alt</b>	<b>-6.888</b>	<b>-5.892</b>
10,			
11,12	Ændring i livsforsikringshensættelser	-16.391	-11.876
	<b>Ændring i livsforsikringshensættelser for egen regning, i alt</b>	<b>-16.391</b>	<b>-11.876</b>
4	<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning, i alt</b>	<b>-218</b>	<b>-51</b>
	Overført investeringsafkast	-215	-179
	<b>FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT</b>	<b>4</b>	<b>3</b>
	Egenkapitalens investeringsafkast	320	359
	Andre indtægter	31	19
	Andre omkostninger	-31	-20
	<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>323</b>	<b>361</b>
	Skat	-104	-180
7	<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>219</b>	<b>182</b>
	Anden totalindkomst	-	-
	<b>TOTALINDKOMST, I ALT</b>	<b>219</b>	<b>182</b>

# Balance

Note	Mio. kr.	2016	Hidtidig regnskabs- praksis 31/12 2015	Regule- ring som følge af praksis- ændring	Ændret regnskabs- praksis 1/1 2016
<b>AKTIVER</b>					
<b>IMMATERIELLE AKTIVER</b>					
		58	26	-	26
	Driftsmidler	1	2	-	2
<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>					
		1	2	-	2
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	1.398	718	-	718
	Udlån til tilknyttede virksomheder	146	154	-	154
	Kapitalandele i associerede virksomheder	403	412	-	412
	Udlån til associerede virksomheder	0	37	-	37
	<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt</b>	<b>1.948</b>	<b>1.322</b>	<b>-</b>	<b>1.322</b>
	Kapitalandele	2.188	1.584	-	1.584
	Investeringsforeningsandele	130	321	-	321
	Obligationer	7.950	8.890	-	8.890
	Andre udlån	360	270	-	270
	Afledte finansielle instrumenter	573	614	-	614
	Øvrige	12	41	-	41
	<b>Andre finansielle investeringsaktiver, i alt</b>	<b>11.212</b>	<b>11.719</b>	<b>-</b>	<b>11.719</b>
	<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	<b>13.160</b>	<b>13.041</b>	<b>-</b>	<b>13.041</b>
8	<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET</b>				
	<b>MARKEDSRENTEPRODUKTER, I ALT</b>	<b>205.602</b>	<b>184.376</b>	<b>-</b>	<b>184.376</b>
	Tilgodehavender hos forsikringstagere	865	869	-	869
	<b>Tilgodehavender i forbindelse med direkte forsikringskontrakter, i alt</b>	<b>865</b>	<b>869</b>	<b>-</b>	<b>869</b>
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	13	9	-	9
	Andre tilgodehavender	514	157	-	157
	<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	<b>1.392</b>	<b>1.035</b>	<b>-</b>	<b>1.035</b>
	Udskudte skatteaktiver	81	229	-	229
	Likvide beholdninger	964	546	-	546
	<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	<b>1.045</b>	<b>775</b>	<b>-</b>	<b>775</b>
	Andre periodeafgrænsningsposter	282	505	-	505
	<b>PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER, I ALT</b>	<b>282</b>	<b>505</b>	<b>-</b>	<b>505</b>
	<b>AKTIVER, I ALT</b>	<b>221.539</b>	<b>199.759</b>	<b>-</b>	<b>199.759</b>

Note	Mio. kr.	2016	Hidtidig regnskabs- praksis 31/12 2015	Regule- ring som følge af praksis- ændring	Ændret regnskabs- praksis 1/1 2016
<b>PASSIVER</b>					
9	Aktiekapital	8	8		8
	Overført overskud	3.726	3.776	-270	3.507
	<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>	<b>3.733</b>	<b>3.784</b>	<b>-270</b>	<b>3.514</b>
10	Gruppelivsbonushensættelse	3.072	3.032		3.032
11	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter	5.010	4.851	270	5.121
12	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter	184.897	168.434		168.434
	<b>Livsforsikringshensættelser, i alt</b>	<b>192.979</b>	<b>176.318</b>	<b>270</b>	<b>176.588</b>
	<b>HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>	<b>192.979</b>	<b>176.318</b>	<b>270</b>	<b>176.588</b>
	Gæld til kreditinstitutter	12.250	13.453	-	13.453
	Gæld til tilknyttede virksomheder	1.470	1.310	-	1.310
5	Aktuelle skatteforpligtelser	1.827	1.502	-	1.502
	Anden gæld	9.279	3.392	-	3.392
	<b>GÆLD, I ALT</b>	<b>24.827</b>	<b>19.657</b>	<b>-</b>	<b>19.657</b>
	<b>PASSIVER, I ALT</b>	<b>221.539</b>	<b>199.759</b>	<b>-</b>	<b>199.759</b>

- 13 Registrerede aktiver
- 14 Eventualaktiver og -forpligtelser
- 15 Kapitalgrundlag
- 16 Skyggekonti
- 17 Nærtstående parter
- 18 Afledte finansielle instrumenter
- 19 Tilknyttede og associerede virksomheder
- 20 Politikker og mål for styring af selskabets risici
- 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
<b>2016</b>			
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	8	3.507	3.514
Årets resultat	-	219	219
Anden totalindkomst	-	-	-
<b>31. december 2016</b>	<b>8</b>	<b>3.726</b>	<b>3.733</b>
<b>2015</b>			
1. januar 2015	8	3.595	3.602
Årets resultat	-	182	182
Anden totalindkomst	-	-	-
<b>31. december 2015</b>	<b>8</b>	<b>3.776</b>	<b>3.784</b>



# 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.

Den 27. juli 2015 udstedte Finanstilsynet ny bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser; BEK nr. 937 efterfulgt af ændringsbekendtgørelse nr. 688 1, juni 2016. Bekendtgørelsen samt ændringsbekendtgørelsen finder første gang anvendelse for hel- og halvårsrapporter, hvor regnskabsåret starter 1. januar 2016. Den væsentligste ændring ved indarbejdelse af den gældende regnskabsbekendtgørelse er ændring i opgørelse af de forsikringsmæssige hensættelser. De forsikringsmæssige hensættelser er som følge af implementering af den nye regnskabsbekendtgørelse forøget med 270 mio. kr., som er overført fra egenkapitalen. De væsentligste ændringer af balancen pr. 31. december 2015 til åbningsbalancen i 2016 fremgår af årsregnskabet side 39 og 40.

Udover den ændrede opgørelse af de forsikringsmæssige hensættelser er der ved implementering af den nye regnskabsbekendtgørelse foretaget en tilpasning af præsentationen af passiver, der knytter sig til gennemsnitsrenteprodukter og markedsrenteprodukter. Desuden er der med den nye regnskabsbekendtgørelse justeret i kravene til beregning og præsentation af nøgletallene.

Sammenligningstal, herunder femårsoversigt over hoved- og nøgletal er ikke tilpasset til den gældende regnskabsbekendtgørelse, da det ikke har været praktisk muligt at ændre posterne fra tidligere regnskabsår.

Herudover er årsregnskabet for PensionDanmark A/S udarbejdet efter uændret regnskabspraksis i forhold til tidligere perioder.

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.

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

#### Generelt om indregning og måling

Aktiver og forpligtigelser indregnes i balancen, når det –

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

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

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

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

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

Selskabet modregnes alene aktiver og forpligtelser, når selskabet har en juridisk ret til at modregne de indregnede beløb og samtidig har til hensigt at nettoafregne eller realisere aktiver og indfri forpligtelser samtidigt.

#### 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 indværende og kommende år. De væsentligste skøn foretages ved opgørelse af forsikringskontrakter og dagsværdi af finansielle instrumenter.

Til opgørelsen af forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter for gennemsnitsrenteprodukter benyttes en række aktuariemæssige beregninger, som baseres på forudsætning-

## Note

### 1 Anvendt regnskabspraksis *(fortsat)*

ger om dødelighed og invaliditet mv. De forsikringsmæssige forpligtelser opgøres ved at tilbagediskontere de forventede fremtidige ydelser til nutidsværdi. For livsforsikringshensættelserne for gennemsnitsrenteprodukter er de forventede fremtidige ydelser baseret på blandt andet forventninger til den fremtidige dødelighed. Disse forventninger er baseret på Finanstilsynets benchmark. Derfor benyttes den mødeldødelighed, som fremkommer ved statistisk test af PensionDanmarks dødelighed op mod Finanstilsynets benchmark.

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

Modeldødeligheden er opdateret i 2016 på baggrund af Finanstilsynets opdaterede benchmark og data for PensionDanmarks bestand. Opdateringen betyder en stigning i livsforsikringshensættelserne på ca. 3 mio. kr. opgjort pr. 31. december 2016.

Herudover er der ikke foretaget ændringer i de regnskabsmæssige skøn i 2016.

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

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

## Resultat- og totalindkomstopgørelse

### Præmier

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

### Forsikringsydelser

Forsikringsydelser omfatter løbende ydelser ved alderspension og supplerende førtidspension, summer udbetalt ved alderspension, førtidspension og visse kritiske sygdomme såvel som overførsler til andre selskaber. Forsikringsydelser

er desuden reguleret for årets ændring i livsforsikringshensættelserne. Forsikringsydelser 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 efter skat i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder.

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

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

### Pensionsafkastskat

Pensionsafkastskatten opgøres ud fra regnskabsårets investeringsafkast. 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 – herunder bonus til medarbejdere. Omkostninger til ydelser og goder til ansatte indregnes i resultatopgørelsen i det regnskabsår, der giver ret til de pågældende ydelser.

### Overført investeringsafkast

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

### Andre indtægter

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

## Note

### 1 Anvendt regnskabspraksis *(fortsat)*

#### Andre omkostninger

Posten udgør omkostninger, der ikke direkte kan henføres til den forsikringsmæssige administration eller investeringsaktiviteter – herunder vedertag for 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.

PensionDanmark er et arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab og er ikke selskabsskattepligtigt.

#### 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 2016 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 risikoforretning, som er fastsat ud fra den risiko, de vurderes at udgøre for egenkapitalen, og er anmeldt i selskabets overskudspolitik. Den betalte risikoforretning for 2016 udgør 9, 2 og 4 mio. kr. for grupperne med en grundlagsrente på henholdsvis 4,25, 2,5 pct. og 1,5 pct. Den beregnede risikoforretning udgør dermed i alt 14 mio. kr. og er fastsat, så den afspejler en fair pris for den risiko, som egenkapitalen løber.

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

## Balance, aktiver

#### Immaterielle aktiver

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

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

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

Aktivernes brugstid vurderes og reguleres om nødvendigt ved hver balancedag.

#### Driftsmidler

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

Visse grupper af driftsmidler måles til omvurderet værdi.

#### 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. som associeret virksomhed, hvis det konkret er vurderet, at PensionDanmark ikke har bestemmende indflydelse.

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

## Note

### 1 Anvendt regnskabspraksis *(fortsat)*

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

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

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

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

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.

#### Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter

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

#### Udskudt pensionsafkastskat

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

Udskudt skat indregnes i balancen under posten enten "Udskudte skatteaktiver" eller "Udskudte skatteforpligtelser". Udskudt skat præsenteres netto.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat.

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

#### Tilgodehavender og andre aktiver

Tilgodehavender og andre aktiver måles til amortiseret kostpris.

#### Aktuelle skatteaktiver- og forpligtelser

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

#### Likvide beholdninger

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

#### Periodeafgrænsningsposter

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

## Balance, passiver

#### Livsforsikringshensættelser

For markedsrenteprodukter opgøres livsforsikringshensæt-

## Note

### 1 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

telserne 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 EIO-PA, 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 diskonteringsrentekurven.

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

Livsforsikringshensættelserne for gennemsnitrenteprodukter 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 fremti-

dige forventede omkostninger og betaling fra forsikringstagerne til dækning af administration.

Gruppelivsbonus-hensættelsen 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 modsvare forventet fremtidig fortjeneste.

#### Gæld

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Instrumenter med negativ dagsværdi indgår under posten Anden gæld. Øvrige gældsposter måles til amortiseret kostpris, hvilket normalt svarer til pålydende værdi.

#### Skyggekonti

Ultimo 2016 består skyggekontoen udelukkende af udlæg til gruppen af forsikringer med ydelsesgaranti. Manglende risikoforrentning føres ikke på skyggekonto. Skyggekontoen afskrives med 20 pct. om året. Den reducerede skyggekonto vil blive overført til egenkapitalen, såfremt resultaterne giver mulighed herfor.

#### Eventualaktiver- og forpligtelser

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

#### Nøgletal

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

Der er med den nye regnskabsbekendtgørelse stillet nye krav til beregning og præsentation af nøgletallene.

5-årsoversigt over hoved- og nøgletal er ikke tilpasset til den gældende regnskabsbekendtgørelse, da det ikke har været praktisk muligt at ændre posterne fra tidligere regnskabsår.

# Årsregnskab / Noter

Note	Mio. kr.	2016	2015
<b>2</b>	<b>Bruttopræmier</b>		
	Løbende præmier	11.131	10.772
	Overførsler fra pensionsordninger mv.	1.628	1.365
	<b>Bruttopræmier, i alt</b>	<b>12.758</b>	<b>12.138</b>
	<b>Bruttopræmier fordelt på:</b>		
	Livrente med ret til bonus	10	11
	Livrente uden ret til bonus og andre ordninger	1	3
	Gruppelivsforsikring	1.274	1.467
	Markedsrenteprodukter	11.473	10.656
	<b>Bruttopræmier fordelt, i alt</b>	<b>12.758</b>	<b>12.138</b>
	Samtlige præmier vedrører direkte dansk forretning og forsikringer oprettet som led i et ansættelsesforhold på baggrund af kollektive overenskomster, aftaler eller lignende.		
	Medlemmer med forsikringsordninger	695.137	683.581
	Medlemmer med grupperisikoforsikringer	654.023	638.593
	Medlemmer med markedsrenteordninger	691.893	680.202
<b>3</b>	<b>Kursreguleringer</b>		
	Kapitalandele	1.698	974
	Investeringsforeningsandele	168	141
	Obligationer	2.683	-2.776
	Øvrige	115	-2.879
	<b>Kursregulering, i alt</b>	<b>4.665</b>	<b>-4.540</b>
<b>4</b>	<b>Administrationsomkostninger</b>		
	Administrationsomkostninger ifm. investeringsvirksomhed	374	332
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning	218	51
	<b>Administrationsomkostninger, i alt</b>	<b>592</b>	<b>383</b>
	<b>Personaleudgifter</b>		
	Løn inkl. bonus	154	124
	Pensionsbidrag	20	15
	Udgifter til social sikring mv.	1	1
	Afgifter beregnet på grundlag af lønsum	20	15
	<b>Personaleudgifter, i alt</b>	<b>195</b>	<b>155</b>
	Det gennemsnitlige antal ansatte udgjorde	188	155
	Løn og vederlag til direktion		
	Gage og pension	5,7	5,4
	Andet	0,1	0,1
	Variabelt vederlag	-	-
	<b>Løn og vederlag til direktion, i alt</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>
	Antal ansatte i direktion	1	1

Note	Mio. kr.	2016	2015
<b>4</b>	<b>Administrationsomkostninger (fortsat)</b>		
	Løn og vederlag til bestyrelse		
	Fast vederlag	2,1	2,0
	Variabelt vederlag	-	-
	<b>Løn og vederlag til bestyrelse, i alt</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>
	Antal i bestyrelsen	16,0	15,8
	Løn og vederlag inkl. pensionsbidrag til ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil		
	Fast vederlag	18,4	15,9
	Variabelt vederlag	0,4	2,7
	<b>Løn og vederlag til øvrige risikotagere, i alt</b>	<b>18,7</b>	<b>18,6</b>
	Antal ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil	10,9	10,0
	Antallet af omfattede personer er opgjort efter en gennemsnitsbetragtning Der henvises i øvrigt til note 23 for oplysning om ledelseshverv		
<b>5</b>	<b>Pensionsafkastskat</b>		
	Pensionsafkastskat vedrørende året	2.028	1.125
	Regulering vedrørende tidligere år	-10	83
	<b>Pensionsafkastskat, i alt</b>	<b>2.019</b>	<b>1.208</b>
	Skyldig pensionsafkastskat	1.827	1.502
	Aconto afregnet pensionsafkastskat	53	41
	Regulering af tidligere års udskudte pensionsafkastskat	81	-17
	Ændring i udskudt pensionsafkastskat	67	-401
	<b>Pensionsafkastskat vedrørende året</b>	<b>2.028</b>	<b>1.125</b>
<b>6</b>	<b>Udbetalte ydelser</b>		
	Forsikringsydelser		
	Pensionsydelser	2.495	1.999
	Forsikringssummer ved opnåelse af alder	186	145
	Forsikringssummer ved kritisk sygdom	284	252
	Forsikringssummer ved førtidspension	59	36
	Forsikringssummer ved død	330	295
	Afgift ved konvertering fra kapitalpension til aldersopsparing	-	48
	<b>Forsikringsydelser, i alt</b>	<b>3.355</b>	<b>2.776</b>
	Overførsler til andre pensionsordninger	3.182	2.826
	Udbetalte depoter	171	113
	<b>Udtrædelser, i alt</b>	<b>3.353</b>	<b>2.939</b>
	Skadesforebyggende foranstaltninger	180	177
	<b>Udbetalte ydelser, i alt</b>	<b>6.888</b>	<b>5.892</b>

# Årsregnskab / Noter

Note	Mio. kr.	2016	2015
<b>7</b>	<b>Årets resultat</b>		
	Realiseret resultat for forsikringer med ret til bonus		
	Realiseret resultat før pensionsafkastskat	441	282
	Pensionsafkastskat vedrørende forsikringer med ret til bonus	-149	-168
	<b>Realiseret resultat efter pensionsafkastskat for forsikringer med ret til bonus</b>	<b>292</b>	<b>115</b>
	- Overførsel til de enkelte forsikrede (kontorente)	9	20
	- Overførsel til kollektivt bonuspotentiale	37	-45
	- Overførsel til egenkapitalen	245	139
	Der henvises til note 1 Anvendt regnskabspraksis for beskrivelse af principperne for opgørelse og fordeling af det realiserede resultat.		
<b>8</b>	<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter</b>		
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	20.888	14.016
	Udlån til tilknyttede virksomheder	4.487	4.027
	Kapitalandele i associerede virksomheder	9.222	10.787
	Udlån til associerede virksomheder	0	975
	<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt</b>	<b>34.597</b>	<b>29.805</b>
	Kapitalandele	65.345	55.606
	Investeringsforeningsandele	5.323	9.157
	Obligationer	75.311	75.153
	Afledte finansielle instrumenter	2.831	3.528
	Øvrige	7.630	4.505
	Andre udlån	14.565	6.622
	<b>Andre finansielle investeringsaktiver, i alt</b>	<b>171.005</b>	<b>154.570</b>
	<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, i alt</b>	<b>205.602</b>	<b>184.376</b>
	Gæld til kreditinstitutter	-11.481	-12.603
	Gæld til tilknyttede virksomheder	-1.409	-1.262
	Anden gæld	-8.681	-2.946
	<b>Netto investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, i alt</b>	<b>184.032</b>	<b>167.566</b>
<b>9</b>	<b>Aktiekapital</b>		
	Antal aktier, af nominelt kr. 50, eller multipla heraf	152.970	152.970
	Aktierne er ikke opdelt i klasser		
<b>10</b>	<b>Gruppelivsbonushensættelse</b>		
	Gruppelivsbonushensættelse primo	3.032	2.396
	Ændring i gruppelivsbonushensættelse	40	636
	<b>Gruppelivsbonushensættelse ultimo, i alt</b>	<b>3.072</b>	<b>3.032</b>



Note	Mio. kr.	2016	2015
11	<b>Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter</b>		
	Hidtidige regnskabspraksis	4.851	-
	Effekt af ændret regnskabspraksis på kollektivt bonus	-99	-
	Effekt af ændret regnskabspraksis på hensættelser	369	-
	<b>Livsforsikringshensættelser, i alt primo</b>	<b>5.121</b>	<b>5.243</b>
	Fortjenstmargen primo	0	0
	<b>Forsikringsmæssige hensættelser, i alt primo</b>	<b>5.121</b>	<b>5.243</b>
	Kollektivt bonuspotentiale primo	-153	-297
	Akkumuleret værdiregulering primo	-1.380	-1.117
	<b>Retrospektive hensættelser, i alt primo</b>	<b>3.587</b>	<b>3.829</b>
	Bruttopræmier	11	14
	Stykomkostninger	0	-1
	Forsikringsydelse	-292	-306
	Risikooverskud	10	11
	Kontorente	96	111
	Overførsel til opsparingssikring mv.	-70	-71
	Kontostyrkelse overført til akkumuleret værdiregulering	-64	-
	<b>Retrospektive hensættelser, i alt ultimo</b>	<b>3.278</b>	<b>3.587</b>
	Akkumuleret værdiregulering ultimo	1.541	1.011
	Kollektivt bonuspotentiale ultimo	190	252
	<b>Forsikringsmæssige hensættelser, i alt ultimo</b>	<b>5.010</b>	<b>4.851</b>
	Fortjenstmargen ultimo	0	0
	<b>Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter, i alt ultimo</b>	<b>5.010</b>	<b>4.851</b>

Fordelt på grundlagsrente/relevante delbestande:

Grundlagsrente	Garanterede ydelser	Risiko-margen	Individuelt bonuspotentiale	Kollektivt bonuspotentiale	Livsforsikrings-hensættelser i alt
<b>Ultimo året</b>					
1,50	1.703	12	-	115	<b>1.830</b>
2,50	484	30	-	75	<b>590</b>
2,50 uden ret til bonus	499	36	-	-	<b>535</b>
4,25	1.915	141	-	-	<b>2.056</b>
<b>I alt</b>	<b>4.601</b>	<b>219</b>	<b>-</b>	<b>190</b>	<b>5.010</b>
<b>Primo året</b>					
1,50	1.906	13	-	104	<b>2.023</b>
2,50	482	27	-	49	<b>559</b>
2,50 uden ret til bonus	511	36	-	-	<b>547</b>
4,25	1.857	135	-	-	<b>1.992</b>
<b>I alt</b>	<b>4.756</b>	<b>211</b>	<b>-</b>	<b>153</b>	<b>5.121</b>

Note Mio. kr.

11 Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter (fortsat)

Grundlagsrente	Særlige vilkår	Forrentning af kundemidler efter skat i pct.	Afkastprocent	Bonusgrad i pct.
1,50	Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 1,5 pct.	3,2	3,4	7,3
2,50	Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 2,5 pct.	10,6	9,1	22,6
2,50 uden ret til bonus	Ydelsen er et lønafhængigt pensionstilsagn	4,1	4,9	-
4,25	Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 4,25 pct.	7,7	10,0	-

	2016	2015
12 Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter		
Livsforsikringshensættelser primo	168.434	156.615
Fortjenstmargen primo	0	0
<b>Forsikringsmæssige hensættelser, markedsrenteprodukter, i alt primo</b>	<b>168.434</b>	<b>156.615</b>
Bruttopræmier	11.476	10.656
Stykomkostninger	-202	-224
Forsikringsydelse	-5.623	-4.821
Rentetilskrivning (markedsafkast) mv.	10.264	5.680
Overførsler til opsparingssikring mv.	547	399
Overførsel fra egenkapital	0	130
<b>Forsikringsmæssige hensættelser, markedsrenteprodukter, i alt ultimo</b>	<b>184.897</b>	<b>168.434</b>
Fortjenstmargen ultimo	0	0
<b>Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter, i alt ultimo</b>	<b>184.897</b>	<b>168.434</b>

Markedsrente kontrakter er tegnet uden garanti og forrentes med markedsafkast.

Forretning af kundemidler efter skat 7,1 % -

Note Mio. kr.

12 Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter (fortsat)

Livrente

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

Kapital, rate, aldersopsparing – middel risiko

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

Kapital, rate, aldersopsparing – lav risiko

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

Kapital, rate, aldersopsparing – høj risiko

År til pension	Pct. af gennemsnitlige hensættelser	Afkast i pct.	Risiko
30 år	0,0	7,2	4,5
15 år	0,0	7,2	4,3
5 år	0,0	6,9	3,8
5 år efter	0,0	6,2	3,3

# Årsregnskab / Noter

Note	Mio. kr.	2016	2015
13	<b>Registrerede aktiver</b>		
	Aktiver registreret til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser	192.869	176.125
14	<b>Eventualaktiver og -forpligtelser</b>		
	<b>Eventualaktiver</b>		
	Selskabet har modtaget afgørelser fra SKAT, der væsentligt reducerer selskabets lempelsesberettigede kildeskatter. Selskabet er ikke enig i SKATs fortolkning af reglerne på området og har anket afgørelserne til Landsskatteretten. Samlet udgør eventualaktivet for årene 2010 til 2016 ca. 225 mio. kr. med tillæg af renter.		
	<b>Eventualforpligtelser</b>		
	Tilsagn om investeringer og kontraktlige forpligtelser	18.182	17.499
	Der er indgået lejeaftale. Den årlige lejeomkostning udgør	19	19
	Selskabet hæfter som selvskyldnerkautionist med 150 mio. kr. i forhold til en dattervirksomheds betalingsforpligtelser på en service- og vedligeholdelsesaftale.		
	Selskabets størrelse og forretningsomfang indebærer, at selskabet til stadighed er part i diverse retssager. De verserende retssager forventes ikke at få væsentlig indflydelse på selskabets økonomiske stilling.		
15	<b>Kapitalgrundlag</b>		
	Egenkapital	3.733	-
	Egenkapital hidtidig regnskabspraksis	-	3.784
	Regulering som følge af praksisændring	-	-270
	Egenkapital, ændret regnskabspraksis	3.733	3.514
	Immaterielle aktiver	-58	-26
	Kapitalgrundlag	3.676	3.488
	Sammentilningstal er opgjort pr. 1. januar 2016.		
16	<b>Skyggekonti</b>		
	Skyggekonti egenkapital	36	52
	Der henvises til note 1 Anvendt regnskabspraksis for beskrivelse af principperne for opgørelse og fordeling af det realiserede resultat.		

Note Mio. kr.

2016

2015

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, CVR-nr. 29 19 42 38 som største og mindste koncern. Koncernregnskabet kan ses på pensiondanmark.com

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

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

Selskabet yder administrative opgaver for modervirksomheden og en række tilknyttede virksomheder. Indtægter og omkostninger i forbindelse med administration for andre selskaber føres under Andre indtægter/omkostninger.

**Udlån til nærtstående parter**

- Condor Islands Brygge P/S	-	153
- Ejendomsselskabet Lauritzens Plads 1 P/S	-	455
- Ejendomsselskabet Lautrupparken A/S	-	342
- Ejendomsselskabet Niels Bohrs Allé 185 P/S	-	102
- Himmelev A/S	-	75
- P/S Rosenkæret 37-39, Søborg	-	12
- Partnerselskabet Birkerød Kongevej 25	-	30
- Partnerselskabet Ejby Industrivej 125, Glostrup	-	68
- Partnerselskabet Esbjerg Strand	-	215
- Partnerselskabet Gardehusarvej 5, Næstved	-	17
- Partnerselskabet Hansborggade 7, Haderslev	-	4
- Partnerselskabet Kalkbrænderihavngade 2, København	-	65
- Partnerselskabet Kanalstræde 2, Holbæk	-	8
- Partnerselskabet Knud Højgaards Vej 7, Søborg	-	194
- Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43, København	-	96
- Partnerselskabet Matr. Nr. 356 AO, Holbæk	-	9
- Partnerselskabet Njalsgade 72 A, København	-	71
- Partnerselskabet Philip Heymans Allé 1,3 og 5, Hellerup	-	69
- Partnerselskabet Philip Heymans Allé 7-9, Hellerup	-	52
- Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør	-	18
- Partnerselskabet Sct. Knud Park 8, Hjørring	-	5
- Partnerselskabet Strandvejen 44, Hellerup	-	131
- Partnerselskabet Søndre Jernbanevej 18, Hillerød	-	14
- Partnerselskabet Tobaksvejen 2, Gladsaxe	-	281
- Partnerselskabet Vestensborg Allé 8, Nykøbing F	-	3
- PD Alternative Investments US Inc.	870	825
- PD Alternative Investments UK K/S	1.221	832

Note	Mio. kr.	2016	2015
17	<b>Nærtstående parter</b> <i>(fortsat)</i>		
	<b>Udlån til nærtstående parter</b> <i>(fortsat)</i>		
	- PensionDanmark Ejendomme P/S	-	36
	- PensionDanmark Ejendomme Holding A/S	2.542	-
	- PensionDanmark Holding A/S	1	4
	- ATPPD Kgs. Nytorv ApS	-	682
	- ATPPD Lyngby A/S	-	202
	- ATPPD Odense A/S	-	78
	- ATPPD Århus A/S	-	50
	<b>Gæld til nærtstående parter</b>		
	- Nysted Havvindmøllepark K/S	213	175
	- Partnerselskabet Buddingevej 272, Søborg	-	54
	- Partnerselskabet Carl Jacobsens Vej 29 og 31, Valby	-	27
	- Partnerselskabet Carl Jacobsens Vej 35 og 39, Valby	-	67
	- Partnerselskabet Gasværksvej 21, Aalborg	-	7
	- Partnerselskabet Gyngemose Parkvej 50, Søborg	-	47
	- Partnerselskabet Landskronagade 33-35, Østerbro	-	23
	- PD Alternative Investments NL ApS	31	130
	- PD Anholt Havvindmøllepark K/S	1.152	771
	- Seniorbolig P/S	-	9

## Note

### 18 Afledte finansielle instrumenter

2016	Løbetid	Teknisk hovedstol	Positiv dagsværdi	Negativ dagsværdi
Renteswaps	0-30 år	90.558	2.343	-1.809
Rentefutures	0-3 mdr.	10.501	49	-42
Aktiefutures	0-3 mdr.	10.545	137	-40
Aktieoptioner	3 mdr.	10.662	191	0
Valutaterminsforetninger	0-60 mdr.	60.325	773	-2.863
Rights/warrants		47	47	-
<b>Afledte finansielle instrumenter, i alt</b>			<b>3.540</b>	<b>-4.754</b>
Indregnet i balanceposten Afledte finansielle instrumenter			573	
Indregnet i balanceposten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrente kontrakter, jf. note 8			2.967	-4.498
Indregnet i balanceposten Anden gæld				-256

I forbindelse med indgåelse af aftaler om afledte finansielle instrumenter er der ultimo 2016 deponeret aktiver til sikkerhed for et beløb på 2.135 mio. kr.

PensionDanmark har samtidig modtaget aktiver til sikkerhed for 529 mio. kr.

### 19 Tilknyttede og associerede virksomheder

Navn	Hjemsted	Aktivitet	Ejerandel Pct.	Resultat Mio. kr.	Egenkapital Mio. kr.
<i>Tilknyttede virksomheder</i>					
Fåmandsforeningen PensionDanmark EMD	København	Obligationer	100,0	88	1.934
PensionDanmark Ejendomme Holding K/S	København	Ejendomme	100,0	1.243	13.580
Nysted Hawindmøllepark K/S	København	Infrastruktur	100,0	-95	510
PD Anholt Hawindmøllepark K/S	København	Infrastruktur	100,0	304	5.006
PD Alternative Investments US Inc.	USA	Infrastruktur	100,0	-268	6
PD Alternative Investments NL ApS	København	Infrastruktur	100,0	110	1.032
PD Alternative Investments UK K/S	København	Infrastruktur	100,0	27	59
<i>Associerede virksomheder</i>					
CI Artemis K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	229	3.161
Copenhagen Infrastructure I K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	411	4.623
Copenhagen Infrastructure II K/S	København	Energiinfrastruktur	27,0	472	5.604
Green Power Partners K/S	København	Vedvarende energianlæg	34,4	57	799

## Note

### 20 Politikker og mål for styring af selskabets risici

#### Risikostyring

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

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

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

#### Investeringsmæssige risici

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

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

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

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

#### Markedsrisiko

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

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

#### Likviditetsrisiko

Likviditetsrisikoen er risikoen for at få vanskeligheder med at overholde forpligtelser efterhånden, som de forfalder. Likviditetsrisikoen i PensionDanmark er væsentligt begrænset af, at strømmen af indbetalinger fra medlemmerne langt overstiger udbetalinger til medlemmerne. Der er således løbende en stor overskudslikviditet, der skal placeres. Hertil kommer, at en stor del af investeringerne er placeret i likvide obligationer og aktier.

#### Modpartsrisiko

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



## Note

### 20 Politikker og mål for styring af selskabets risici (fortsat)

sættes årligt og kan ændres i løbet af året, hvis det skulle vise sig nødvendigt. Selskabet har i henhold til forsikringsaftalerne mulighed for med øjeblikkeligt varsel at nedsætte forsikringsdækningerne også for allerede indtrufne forsikringsbegivenheder i en situation, hvor selskabets tilstrækkelige basiskapital bliver truet.

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

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

### Operationelle risici

#### Risikoen tilknyttet outsourcingpartnere

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

#### Outsourcingpartnere

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

#### Øvrige operationelle risici

Øvrige operationelle risici vedrører fysiske risici som eksempelvis brand, vandskade og tyveri samt personelle risici og risici knyttet til it-anvendelse. Disse risici imødegås ved 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 de 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 de finansielle markeder, der ikke er så negativ som de forudsætninger, der indgår i opgørelsen af solvenskapitalkravet.

**Note**

**20 Politikker og mål for styring af selskabets risici (fortsat)**

<i>Mio. kr. ultimo 2016</i>	Påvirkning på egenkaptalen
Rentestigning på 0,7-1,0 procentpoint	-56
Rentefald på 0,7-1,0 procentpoint	93
Aktiekursfald på 12 pct.	-207
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-29
Valutakursrisiko (VaR 99 pct.)	-21
Tab på modparter på 8 pct.	-59

**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
<b>Grunde og bygninger, i alt</b>	<b>13.127</b>	<b>13.453</b>	<b>9,6</b>
Noterede kapitalandele	64.621	63.115	6,3
Unoterede kapitalandele	5.313	5.467	10,4
<b>Kapitalandele, i alt</b>	<b>69.934</b>	<b>68.582</b>	<b>6,6</b>
Stats- og realkreditobligationer	27.813	34.286	5,4
Indeksobligationer	7.443	7.273	3,4
Kreditobligationer og udlån	27.960	35.859	10,2
<b>Obligationer og udlån, i alt</b>	<b>63.216</b>	<b>77.417</b>	<b>7,3</b>
<b>Øvrige investeringsaktiver</b>	<b>21.796</b>	<b>25.427</b>	<b>8,9</b>

Der er ikke udarbejdet en specifikation af aktiver tilknyttet gennemsnitsrenteprodukter, da disse ikke har et væsentligt omfang. Investeringer foretaget gennem dattervirksomheder er indregnet som en del af de underliggende investeringsaktiver. Der vil ikke være en direkte sammenhæng mellem ovennævnte specifikation og oplysninger givet i ledelsesberetningen, da investeringsaktiverne er klassificeret forskelligt.

## Note

### 22 Bestyrelsen

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

**Note**

**22 Bestyrelsen** (fortsat)

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

## Note

### 22 Bestyrelsen *(fortsat)*

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

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

#### Udbetalte honorarer i 2016

Per Christensen <sup>1</sup>	200.000 kr.	Gert Rinaldo Jonassen	100.000 kr.
Niels Jørgen Hansen <sup>1</sup>	200.000 kr.	Kim Lind Larsen <sup>1</sup>	100.000 kr.
Morten Andersen	100.000 kr.	Ellen K. Lykkegård <sup>1</sup>	100.000 kr.
Anne Broeng	100.000 kr.	Tina Møller Madsen <sup>1</sup>	100.000 kr.
John Dybart	100.000 kr.	Jørgen Juul Rasmussen <sup>1</sup>	200.000 kr.
Karsten Dybvad	200.000 kr.	Lars Storr-Hansen	100.000 kr.
Vagn Henriksen <sup>1</sup>	100.000 kr.	Jan Gerhard Villadsen <sup>1</sup>	100.000 kr.
Peter Engberg Jensen	200.000 kr.	Katia Østergaard	100.000 kr.

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

**Note**

**23 Direktion og daglig ledelse**

Direktion

**Adm. direktør Torben Möger 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 5.806.000 kr. (5.525.000 kr. i 2015). Der er ikke knyttet bonusordninger eller resultatlønsaftaler til direktionens ansættelse. Der udbetales ikke ledelsesvederlag for bestyrelses- og direktionsposter i koncerninterne selskaber.

Andre ledelsehverv

Koncerninterne selskaber:  
Administrerende direktør for:  
PensionDanmark Holding A/S

*Bestyrelsesformand for:*

PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S  
PensionDanmark Ejendomme Holding K/S  
Komplementarselskabet PensionDanmark Ejendomme ApS  
PensionDanmark Ejendomme P/S  
Condor Islands Brygge P/S  
Ejendomsselskabet Lauritzens Plads 1 P/S  
Ejendomsselskabet Lautrupparken 40-42 A/S  
Ejendomsselskabet Niels Bohrs Alle 185 P/S  
Himmelev A/S  
Komplementarselskabet Condor Islands Brygge ApS  
Komplementarselskabet Langelinie Allé 39-43, København ApS  
Komplementarselskabet Ørestad 4A ApS  
P/S Rosenkæret 37-39, Søborg  
Partnerselskabet Birkerød Kongevej 25  
Partnerselskabet Buddingevej 272, Søborg  
Partnerselskabet Carl Jacobsens Vej 29 og 31, Valby  
Partnerselskabet Carl Jacobsens Vej 35 og 39, Valby  
Partnerselskabet Ejby Industrivej 125, Glostrup  
Partnerselskabet Esbjerg Strand  
Partnerselskabet Gardehusarvej 5, Næstved  
Partnerselskabet Gasværksvej 21, Aalborg  
Partnerselskabet Gyngemose Parkvej 50, Søborg  
Partnerselskabet Hansborggade 7, Haderslev  
Partnerselskabet Hedeager 1-5, Aarhus  
Partnerselskabet Hummeltoftevej 14, Sorgenfri  
Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsgade 2, København  
Partnerselskabet Kanalstræde 2, Holbæk  
Partnerselskabet Kanaltårnene, Vejle  
Partnerselskabet Knud Højgaards Vej 7, Søborg  
Partnerselskabet Kongevejen 495, Holte  
Partnerselskabet Kystvejen 29, Aarhus  
Partnerselskabet Landskronagade 33-35, Østerbro  
Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43, København  
Partnerselskabet Lersø Parkallé 100, København  
Partnerselskabet Matr. nr. 356 A0, Holbæk  
Partnerselskabet Njalsgade 72 A, København  
Partnerselskabet Nytorv 5-7, Aalborg  
Partnerselskabet Nørgaardsvej 1-3, Kgs. Lyngby  
Partnerselskabet Philip Heymans Allé 1, 3 og 5, Hellerup  
Partnerselskabet Philip Heymans Allé 7-9, Hellerup  
Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør  
Partnerselskabet Sct. Knud Park 8, Hjørring  
Partnerselskabet Stationsvej 10-12, Sønderborg  
Partnerselskabet Strandvejen 44, Hellerup

## Note

### 23 Direktion og daglig ledelse (fortsat)

Direktion

Andre ledelsehverv

**Adm. direktør Torben Möger Pedersen (fortsat)**

*Bestyrelsesformand for: fortsat*

Partnerselskabet Søndre Jernbanevej 18, Hillerød  
Partnerselskabet Tobaksvejen 2, Gladsaxe  
Partnerselskabet Vestensborg Allé 8, Nykøbing F  
Partnerselskabet Ørestad Syd, Byggefelt 1.2, København  
Partnerselskabet Åboulevarden 11-13, Århus  
Seniorbolig P/S  
Nysted Havindmøllepark K/S  
PD Alternative Investments ApS  
PD Alternative Investments NL ApS  
PD Alternative Investments UK K/S  
PD Alternative Investments US Inc.  
PD Anholt Havindmøllepark K/S

*Direktør for:*

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

*Bestyrelsesmedlem i øvrige selskaber:*

Forsikring & Pension  
Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank  
Foreningen til Udvikling af Bestyrelsesarbejde i Danmark  
Danmark-Amerika Fondet  
Symbion Fonden  
Gigtforeningen (næstformand)  
Danish Society for Education and Business (formand)  
Virksomhedsforum for Socialt Ansvar  
Index: Design to Improve Life

*Medlem af investeringskomitéen for:*

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

**Note**

**23 Direktion og daglig ledelse** *(fortsat)*

Direktion	Andre ledelsehverv
<p><b>Direktør Anders Bruun</b>                  Cand.merc.aud.                  Statsautoriseret revisor (deponeret beskikkelse)                  Født 1967                  Ansat i PensionDanmark siden 1. februar 1999</p>	<p><b>Koncerninterne selskaber:</b>  <i>Koncerninterne selskaber:</i>                  Medlem af bestyrelsen for:                  44 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme                  6 100 pct. ejede selskaber med infrastrukturaktiver                  PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S</p>
<p><b>Direktør Flemming Tovdal Schmidt</b>                  HD, MBA                  Født 1965                  Ansat i PensionDanmark siden 1. oktober 2007</p>	<p><b>Koncerninterne selskaber:</b>                  Bestyrelsesmedlem i:                  PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S</p> <p><i>Øvrige selskaber:</i>                  PensionsInfo (næstformand)</p>
<p><b>Direktør Claus Stampe</b>                  Cand.oecon.                  Født 1961                  Ansat i PensionDanmark siden 1. januar 2003</p>	<p><b>Koncerninterne selskaber:</b>                  Medlem af bestyrelsen for:                  44 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme                  6 100 pct. ejede selskaber med infrastrukturaktiver</p> <p><b>Medlem af investeringskomitéen for:</b>                  Copenhagen Infrastructure I K/S                  Copenhagen Infrastructure II K/S                  CI Artemis K/S</p>
<p><b>Direktør Marius Møller</b>                  Akademiingeniør HD                  Født 1959                  Ansat i PensionDanmark siden 1. januar 2016</p>	<p><b>Koncerninterne selskaber:</b>  <i>Direktør for:</i>                  44 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme</p> <p><i>Medlem af bestyrelsen for:</i>                  11 delvis ejede selskaber</p> <p><i>Medlem af bestyrelsen for:</i>                  JDM Entreprise A/S                  Kim Randrup Holding A/S</p>
<p><b>Direktør Jens-Christian Stougaard</b>                  Cand.polit., MBA                  Født 1974                  Ansat i PensionDanmark siden 1. marts 2004</p>	<p>Jens-Christian Stougaard varetager ikke ledelsehverv i andre virksomheder.</p>



## Note

### 23 Direktion og daglig ledelse *(fortsat)*

#### Direktion

##### **Underdirektør Marianne Fussing Ørsted**

Cand.scient.pol.

Født 1979

Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2009

#### Andre ledelseshverv

Marianne Fussing Ørsted varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.

##### **Underdirektør Ulrikke Ekelund**

Cand. polit.

Født 1969

Ansæt i PensionDanmark siden 1. marts 2016

Ulrikke Ekelund varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.

#### Intern revision

##### **Intern revisionschef Louise Claudi Nørregaard**

Cand.merc.aud.

Født 1969

Ansæt i PensionDanmark siden 1. april 2006

#### Andre ledelseshverv

Louise Claudi Nørregaard varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.

#### Ansvarshavende aktuar

##### **Ansvarshavende aktuar Lars Vissing**

Cand.act.

Født 1958

Ansæt i PensionDanmark siden 1. december 2002 og ansvarshavende aktuar siden 1. juli 2016

#### Andre ledelseshverv

Lars Vissing varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.

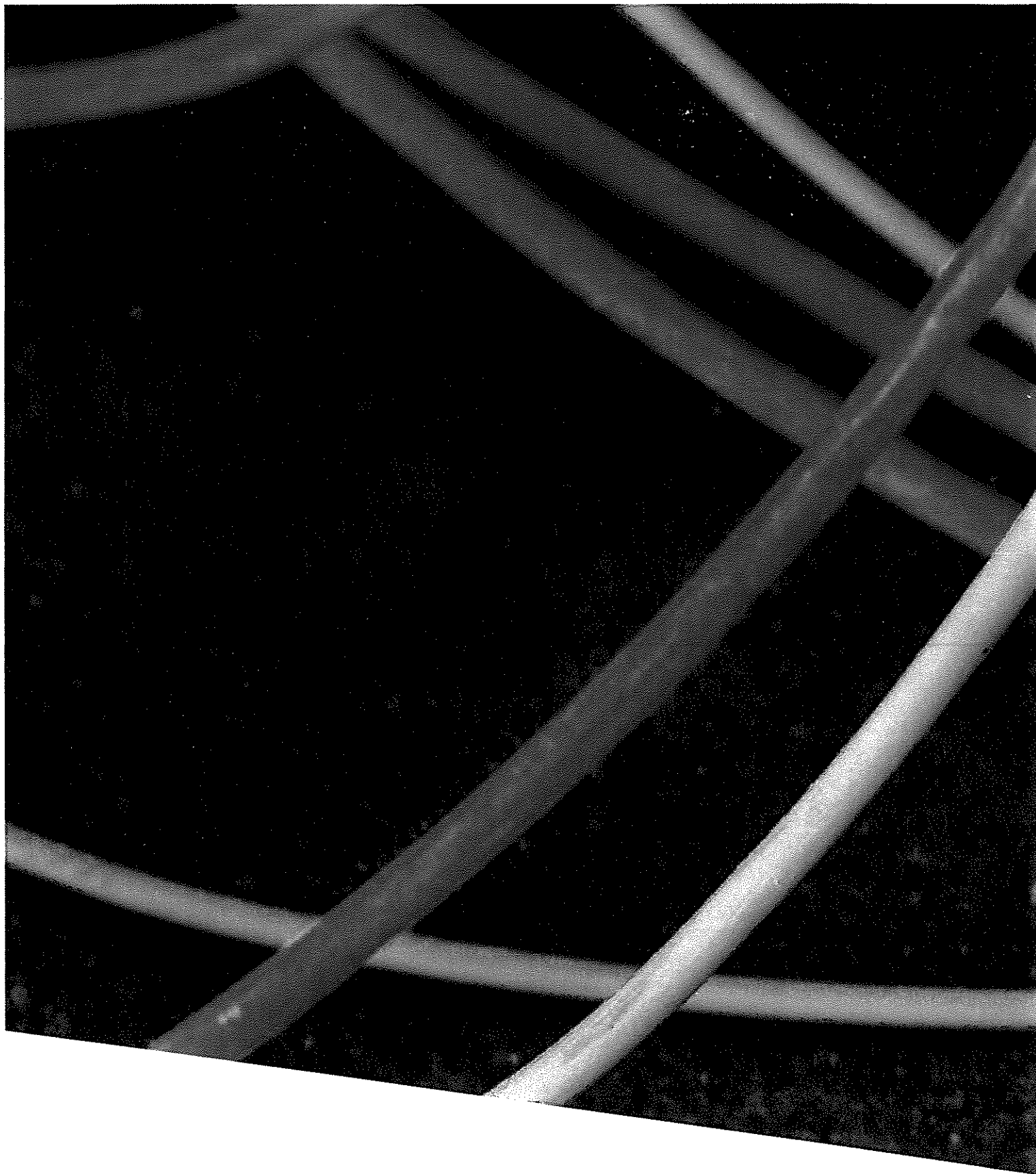
## Årsregnskab / Noter

Note	Mio. kr.	2016	2015	2014	2013	2012
24	<b>Hovedtal</b>					
	Præmier	12.758	12.138	12.489	10.738	10.653
	Forsikringsydelse	-6.888	-5.892	-8.136	-4.674	-3.961
	Investeringsafkast	12.977	7.072	16.094	9.075	12.029
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger	-218	-51	-265	-264	-274
	Forsikringsteknisk resultat	4	3	-114	-870	151
	Årets resultat	219	182	150	-695	450
	Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	192.979	176.318	164.442	146.961	132.790
	Egenkapital	3.733	3.784	3.602	3.452	4.147
	Aktiver	221.539	199.759	170.951	152.137	138.830

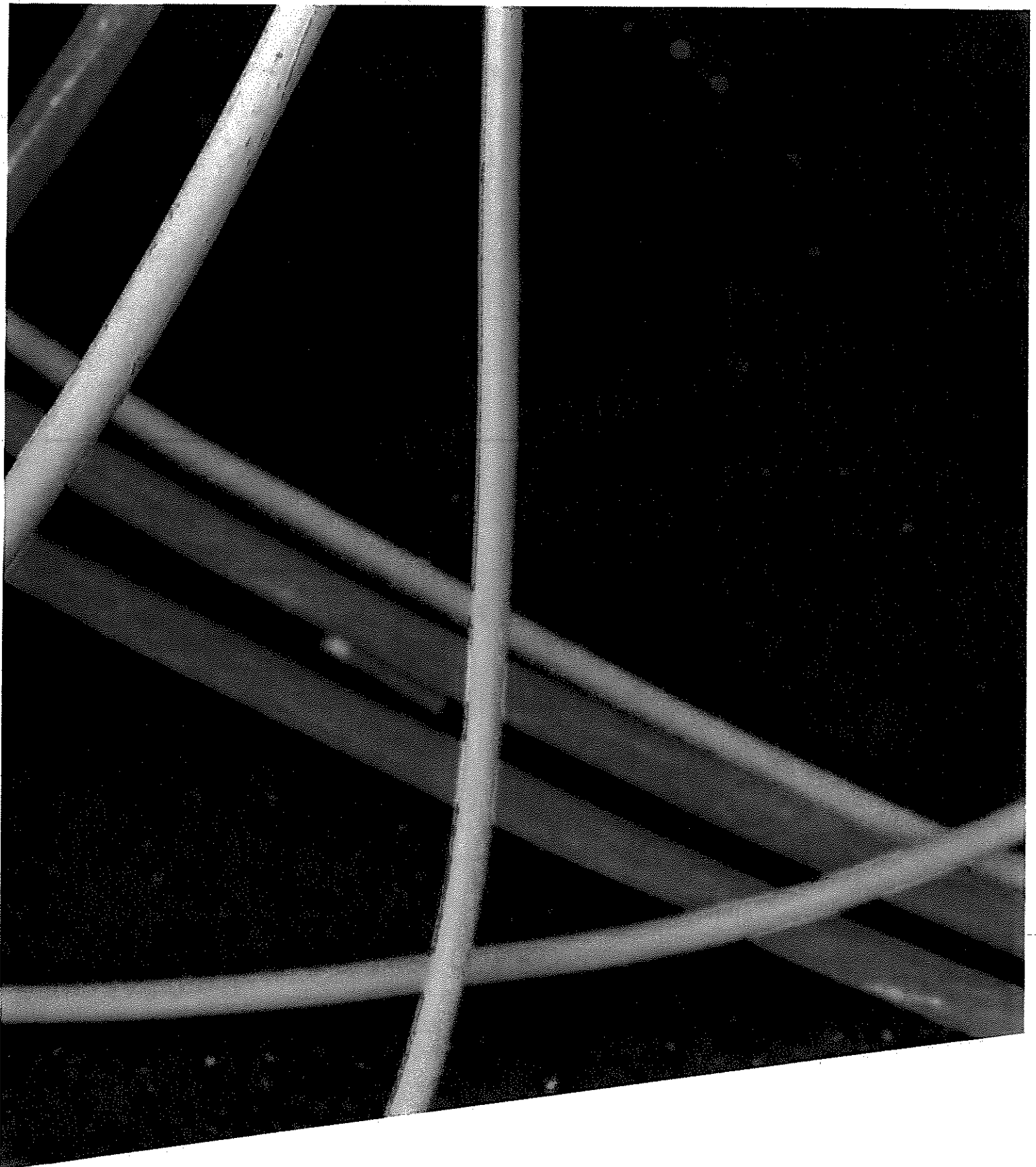
Note	Mio. kr.	2016	2015	2014	2013	2012
25	<b>Nøgletal</b>					
	<b>Afkastnøgletal</b>					
	Afkastpct. relateret til markedsrenteprodukter	7,1				
	Afkastpct. relateret til gennemsnitsrenteprodukter	5,3	-	-	-	-
	<b>Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter</b>					
	Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter	3,8	-	-	-	-
	<b>Omkostnings- og resultatnøgletal</b>					
	Omkostningsprocent af hensættelser	0,12	0,03	0,17	0,19	0,22
	Omkostninger i kr. pr. forsikret	289	71	378	378	400
	<b>Forrentningsnøgletal</b>					
	Egenkapitalforrentning efter skat	5,8	4,9	4,3	-18,3	11,5
	<b>Solvensnøgletal<sup>1</sup></b>					
	Solvensdækning, pct.	378	357	675	554	640

<sup>1</sup> Nøgletallet er for 2012-2014 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 dermed ikke revideret.



# Påtegninger



# Ledelsens påtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2016 for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed.

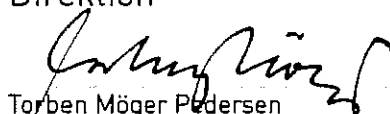
Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resul-

tatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2016. 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.

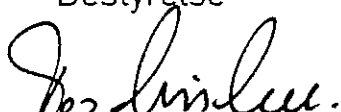
Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

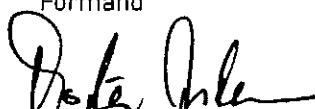
København, den 28. februar 2017


Direktion

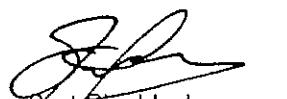
  
Torben Möger Pedersen  
Adm. direktør

Bestyrelse

  
Per Christensen  
Formand


  
Morten Andersen

  
Karsten Dylvad

  
Gert Rinaldo Jonassen

  
Tina Møller Madsen

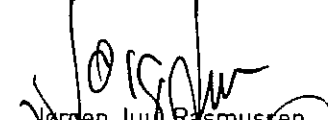
  
Jan Villadsen

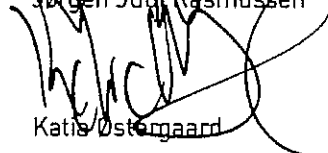
  
Niels Jørgen Hansen  
Næstformand


  
Anne Broeng

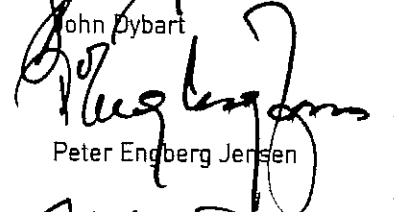
  
Vagn Henriksen

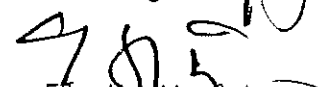
  
Kim Lind Larsen

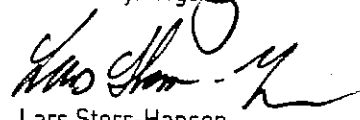
  
Jørgen Juul Rasmussen

  
Katia Østergaard

  
John Dybart

  
Peter Engberg Jensen

  
Ellen K. Lykkegård

  
Lars Storr-Hansen

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejeren i PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

## Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, totalindkomst-opgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. 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 2016 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed.

## 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". 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 etiske forpligtelser i henhold til disse krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

## Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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 et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet 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 årsregnskabet 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 årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet 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. Fejlinformation 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 brugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

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 årsregnskabet, 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.

## Påtegninger

### Den uafhængige revisors revisionspåtegning *(fortsat)*

- › 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 årsregnskabet 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 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 årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner 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 årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet 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

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet 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.

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

### Nøgletallet solvensdækning

Ledelsen er ansvarlig for nøgletallet solvensdækning, der fremgår af note 25 i årsregnskabet.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at overveje, om nøgletallet solvensdækning er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet



eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

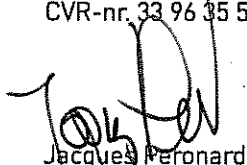
Hvis vi på dette grundlag konkluderer, at der er væsentlig fejlinformation i nøgletallet solvensdækning, skal vi rapportere herom. Vi har ingenting at rapportere i den forbindelse.


København, den 28. februar 2017

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56

  
Jacques Peronard  
statsautoriseret revisor

  
Tenna Hauge Jørgensen  
statsautoriseret revisor













Trykt: I Danmark i 2017 af GSB Grafisk,  
et miljøcertificeret trykkeri  
Papir: MultiDesign Original White  
Fotos: Ole Mortensen, Jakob Boserup, Adam Mørk,  
Simon Klein Knudsen, Claus Bonnerup og  
Ursula Bach



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

**PensionDanmark**