

# Årsrapport 2017

Årsrapporten er fremlagt og godkendt af generalforsamlingen  
afholdt den 20. marts 2018

Niels Jørgen Hansen

Dirigent

## Indhold

	<b>3</b>		<b>7</b>		<b>45</b>
Ledelsesberetning		Årsregnskab		Påtegninger og erklæringer	
Ledelsesberetning	3	Resultat- og totalindkomstopgørelse	7	Ledelsens påtegning	45
		Balance, aktiver	8	Den uafhængige revisors revisionspåtegning	46
		Balance, passiver	9		
		Egenkapitalopgørelse	10		
		Noter	11		





## Koncernens aktiviteter

De væsentligste aktiviteter for PensionDanmark Holding A/S er at besidde alle aktierne i det arbejdsmarkedsrelaterede livsforsikringsaktieselskab, PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab (PensionDanmark A/S). Selskabets status som arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab indebærer, at selskabets reserver alene kan anvendes til fordel for de forsikrede. Selskabet kan ikke udlodde overskud til PensionDanmark Holding A/S. Der kan alene ske tilbagebetaling af selskabskapitalen, som udgør 13 mio. kr.

Udover at eje aktierne i PensionDanmark A/S ejer PensionDanmark Holding A/S selskabet PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S, hvis aktivitet består i at administrere en række overenskomstaftalte uddannelses- og kompetenceudviklingsfonde indenfor de samme brancherområder, som PensionDanmark administrerer pensionsordninger for.

PensionDanmark A/S administrerer arbejdsmarkeds-pensioner for 713.000 forsikrede.

Selskabet administrerede i alt 91 fonde i løbet af 2017 (2016: 87 fonde). Indbetalingerne til disse fonde udgjorde 275 mio. kr. i 2017 sammenlignet med 252 mio. kr. i 2016. Aktiviteten i PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S har i 2017 udvist et overskud.

## Regnskab i hovedtræk

Selskabet har i 2017 haft præmieindtægter på 13,6 mia. kr. og en samlet balance pr. 31. december 2017 på 233,5 mia. kr.

I 2017 udgør de samlede udbetalinger til medlemmer 7,8 mia. kr.

Administrationsomkostningerne udgør 223 mio. kr. i 2017 sammenholdt med 210 mio. kr. i 2016. De samlede omkostninger er fortsat på et lavt niveau. I forhold til medlemmernes samlede opsparing er omkostningerne på 0,12 pct.

Årets totalindkomst i koncernen blev et overskud på 423 mio. kr. og svarer stort set til resultatet i PensionDanmark A/S. Årets resultat er tilfredsstillende.

## Regnskabsmæssige skøn

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

- › Forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter
- › Dagsværdi af finansielle instrumenter

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

## Kapital og solvenskrav

PensionDanmark Holding A/S er et forsikringsholdingselskab, som opgør sin kapitaldækning i henhold til regler fastsat af Finanstilsynet. Reglerne svarer til reglerne for livsforsikringssselskaber.

Solvenskapitalkravet i PensionDanmark Holding A/S er stort set identisk med solvenskapitalkravet i PensionDanmark A/S. PensionDanmarks samlede solvenskapitalkrav er pr. 31. december 2017 opgjort til 1,1 mia. kr. Kapitalgrundlaget er 4,1 mia. kr. Der er således en overdækning på 3,0 mia. kr.

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

## Kapitalgrundlag og risiko

Mio. kr.	2017	2016
Finansielle risici efter skat	1.569	1.392
Forsikringsmæssige risici	866	689
Effekt af korrelation	-451	-325
Operationelle risici	115	106
Heraf dækket af hensættelser	-1.004	-886
<b>Solvenskapitalkrav</b>	<b>1.095</b>	<b>976</b>
Kapitalgrundlag	4.065	3.676

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

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

## Ændringer på de finansielle markeder

	Pct.
Aktiekursfald, børsnoterede	39 <sup>1</sup>
Aktiekursfald, Emerging Markets og unoterede aktier	49 <sup>1</sup>
Værdifald, visse infrastrukturaktiver	30 <sup>2</sup>
Rentestigning, procentpoint	1
Ejendomsprisfald	25
Kreditspændrisiko, 10-årig varighed	7,0-58,5
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 2017 beregnes de anførte størrelser med et tillæg på 1,91 procentpoint.

<sup>2</sup> Værdifald beregnes med et tillæg eller fradrag afhængig af konjunkturcyklen. Tillægget er aktuelt 1,47 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 kritisk sygdom. Risikoen på medlemmernes levetid kvantificeres med et fald i dødeligheden på 20 pct., mens risikoen forbundet med tilkendelse af supplerende førtidspension kvantificeres med en stigning i niveauet på 35 pct.

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

Opgørelsen af kapitalkravet sker desuden under simulering af en gentagelse af tidligere kriser på de finansielle markeder (stresstest). Der er taget udgangspunkt i fem tidligere økonomiske kriser i verdensøkonomien, og konsekvensen af disse begivenheder for PensionDanmarks kapitalgrundlag er beregnet baseret på den aktuelle formuesammensætning. Udover fem historiske kriser regnes også på to tænkte kriser. Disse stresstest viser alle, at kapitalgrundlaget er mere end tilstrækkeligt til at kunne tage tab som følge af en gentagelse af hver af de fem simulerede historiske finansielle kriser eller de to simulerede kriser.

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

## Prudent person

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





### Kapitalplanlægning

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

### Begivenheder efter regnskabsåret afslutning

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

### Udsigter for de nærmeste år

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

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

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

For 2018 forventes administrationsomkostninger i niveauet 225 mio. kr. mod 223 mio. kr. i 2017.

## Aktionærer i PensionDanmark Holding A/S

PensionDanmark Holding A/S er ejet af overenskomstparterne på de overenskomstområder, hvor PensionDanmark er pensionsleverandør af den kollektive arbejdsmarkedspension.

## 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 Jernbaneforbund  
Dansk Metal  
Fødevareforbundet NNF  
HK/Danmark  
Landssammenslutningen Dansk Frisør  
& Kosmetiker Forbund  
Malerforbundet i Danmark<sup>1</sup>  
Serviceforbundet

### Arbejdsgiverforeninger

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

Resultat- og totalindkomstopgørelse

Morderselskab				Koncern	
2016	2017	Note	Mio. kr.	2017	2016
-	-	2	Bruttopræmier	13.595	12.758
-	-		<b>Præmier for egen regning, i alt</b>	<b>13.595</b>	<b>12.758</b>
220	424		Indtægter fra tilknyttede virksomheder	-	
-	-		Indtægter fra associerede virksomheder	1.980	1.272
-	-		Indtægter af investeringsejendomme	627	448
-	-		Renteindtægter og udbytter mv.	6.634	6.445
-	-	3	Kursreguleringer	7.884	5.193
-	-		Renteudgifter	-32	-18
-	-	4	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-456	-378
<b>220</b>	<b>424</b>		<b>Investeringsafkast i alt</b>	<b>16.638</b>	<b>12.962</b>
-	-	5	<b>Pensionsafkastskat</b>	<b>-2.283</b>	<b>-2.019</b>
-	-	6	Udbetalte ydelser	-7.845	-6.888
-	-		<b>Forsikringsydelser for egen regning, i alt</b>	<b>-7.845</b>	<b>-6.888</b>
-	-		Ændring i livsforsikringsydelser	-19.461	-16.391
-	-		<b>Ændring i livsforsikringshensættelser for egen regning, i alt</b>	<b>-19.461</b>	<b>-16.391</b>
-	-	4	<b>Forsikringsmæssige driftomkostninger for egen regning, i alt</b>	<b>-223</b>	<b>-210</b>
-	-		Overført investeringsafkast	-426	-215
<b>220</b>	<b>424</b>		<b>FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT</b>	<b>-5</b>	<b>-3</b>
-	-		Egenkapitalens investeringsafkast	283	320
-	-		Andre indtægter	13	16
0	0		Andre omkostninger	-10	-13
<b>220</b>	<b>423</b>		<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>281</b>	<b>320</b>
-	-		Pensionsafkastskat for egenkapitalen	142	-100
<b>220</b>	<b>423</b>	7	<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>423</b>	<b>220</b>
-	-		<b>Anden totalindkomst</b>	-	-
-	-		Årets opskrivninger domicilejendom	2	-36
-	-		Tidligere nedskrivninger domicilejendom	-2	36
-	-	5	- heraf skattemæssig effekt af anden total indkomst	-	-
-	-		<b>Anden totalindkomst, i alt</b>	-	-
<b>220</b>	<b>423</b>		<b>TOTALINDKOMST I ALT</b>	<b>423</b>	<b>220</b>

Balance

Morderselskab				Koncern	
2016	2017	Note	Mio. kr.	2017	2016
<b>AKTIVER</b>					
-	-		<b>IMMATERIELLE AKTIVER</b>	<b>88</b>	<b>57</b>
-	-		Driftsmidler	2	2
-	-	8	Domicilejendomme	530	511
-	-		Materielle anlægsaktiver	532	513
-	-	9	Investeringsejendomme	433	467
3.726	4.149		Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-
-	-		Kapitalandele i associerede virksomheder	653	708
-	-		Udlån til associerede virksomheder	68	41
<b>3.726</b>	<b>4.149</b>		<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt</b>	<b>721</b>	<b>750</b>
-	-		Kapitalandele	1.234	1.282
-	-		Investeringsforeningsandele	190	130
-	-		Obligationer	8.228	8.391
-	-		Andre udlån	833	898
-	-		Afledte finansielle instrumenter	455	574
-	-		Øvrige	51	12
-	-		<b>Andre finansielle investeringsaktiver, i alt</b>	<b>10.983</b>	<b>11.286</b>
<b>3.726</b>	<b>4.149</b>		<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	<b>12.667</b>	<b>12.503</b>
-	-	10	<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET MARKEDSRENTEPRODUKTER, I ALT</b>	<b>212.982</b>	<b>198.915</b>
-	-		Tilgodehavende hos forsikringstagere	946	865
-	-		<b>Tilgodehavender i forbindelse med direkte forsikringskontrakter, i alt</b>	<b>946</b>	<b>865</b>
-	5		Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-
-	-		Andre tilgodehavender	2.745	5.119
-	5		<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	<b>3.691</b>	<b>5.984</b>
5	-		Udsudte skatteaktiver	20	86
-	-		Likvide beholdninger	3.625	3.483
-	-		<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	<b>3.645</b>	<b>3.570</b>
-	-		Tilgodehavende renter, samt optjent leje	88	94
-	-		Andre periodeafgrænsningsposter	288	282
-	-		<b>PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER, I ALT</b>	<b>375</b>	<b>375</b>
<b>3.731</b>	<b>4.154</b>		<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>233.450</b>	<b>221.916</b>



# Årsregnskab

## Balance

Morderselskab				Koncern	
2016	2017	Note	Mio. kr.	2017	2016
<b>PASSIVER</b>					
13	13	11	Aktiekapital	13	13
3.711	4.135		Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	-	
6	5		Overført overskud	4.140	3.717
3.730	4.153		<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>	<b>4.153</b>	<b>3.730</b>
-	-	12	Gruppelivsbonus-hensættelse	3.427	3.072
-	-	13	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsprodukter	4.699	5.010
-	-	14	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter	204.314	184.897
-	-		<b>Livsforsikringshensættelser, i alt</b>	<b>212.440</b>	<b>192.979</b>
-	-		<b>HENSÆTTELSER TIL FORSIKRINGS- OG</b>		
			<b>INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>	<b>212.440</b>	<b>192.979</b>
-	-		<b>Gæld til kreditinstitutter</b>	<b>8.823</b>	<b>12.250</b>
1	-		Gæld til tilnyttede virksomheder	-	-
-	1		Aktuelle skatteforpligtelser	2.300	1.827
-	-		Anden gæld	5.734	11.130
1	1		<b>GÆLD, I ALT</b>	<b>16.857</b>	<b>25.207</b>
3.731	4.154		<b>PASSIVER, I ALT</b>	<b>233.450</b>	<b>221.916</b>

- 15 Registrerede aktiver
- 16 Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser
- 17 Kapitalgrundlag
- 18 Udlæg fra egenkapitalen
- 19 Afledte finansielle instrumenter
- 20 Nærtstående parter
- 21 Tilknyttede og associerede virksomheder
- 22 Politikker og mål for styring af selskabets risici
- 23 Aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele
- 24 Bestyrelsen
- 25 Direktion
- 26 Koncernoversigt
- 27 Hoved- og nøgletal for koncernen

## Egenkapitalopgørelse

<b>Moderselskab</b>					
<b>Mio. kr.</b>	<b>Aktiekapital</b>	<b>Reserve for netto-opskrivning efter indre værdis metode</b>	<b>Overført resultat</b>	<b>Egenkapital i alt</b>	
<b>2017</b>					
1. januar 2017	13	3.711	6	3.730	
Årets resultat	-	424	0	423	
<b>31. december 2017</b>	<b>13</b>	<b>4.135</b>	<b>5</b>	<b>4.153</b>	
<b>2016</b>					
1. januar 2016	13	3.770	-4	3.778	
Effekt af overgang til ny rentekurve (solvens II)	-	-115		-115	
Effekt af ændret praksis -ny regnskabsbekendtgørelse		-155		-155	
Korrektion til primo		-6	7	1	
1. januar korrigeret	13	3.494	3	3.510	
Modtaget udbytte fra tilknyttede virksomheder	-	-3	3	-	
Årets resultat	-	220	-	220	
<b>31. december 2016</b>	<b>13</b>	<b>3.711</b>	<b>6</b>	<b>3.730</b>	

<b>Koncern</b>					
<b>Mio. kr.</b>	<b>Aktiekapital</b>	<b>Reserve for netto-opskrivning efter indre værdis metode</b>	<b>Overført resultat</b>	<b>Egenkapital i alt</b>	
<b>2017</b>					
1. januar 2017	13	-	3.717	3.730	
Årets resultat	-	-	423	423	
<b>31. december 2017</b>	<b>13</b>	<b>-</b>	<b>4.140</b>	<b>4.153</b>	
<b>2016</b>					
1. januar 2016	13	-	3.766	3.778	
Effekt af overgang til ny rentekurve (solvens II)	-	-	-115	-115	
Effekt af ændret praksis -ny regnskabsbekendtgørelse			-155	-155	
Korrektion til primo	-	-	1	1	
1. januar korrigeret	13	-	3.497	3.510	
Årets resultat	-	-	220	220	
<b>31. december 2016</b>	<b>13</b>	<b>-</b>	<b>3.717</b>	<b>3.730</b>	

## Noter

### 1 Anvendt regnskabspraksis

#### Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2016.

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

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

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

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

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

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

#### Omregning af fremmed valuta

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

#### Regnskabsmæssige skøn

Ved regnskabsudarbejdelsen 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 dagsværdi af finansielle instrumenter, hvor der ikke foreligger observerbare markedsdata (alternative investeringer) samt opgørelse af de forsikringsmæssige hensættelser.

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

#### Finansielle instrumenter

For en andel af de finansielle instrumenter foreligger der ikke observerbare markedsdata. Det gælder kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder, herunder virksomheder med infrastruktur- og ejendomsinvesteringer samt unoterede kapitalandele. Værdiansættelsen af disse instrumenter er i et vist omfang baseret på skøn. Rapportering om værdiansættelsen af infra-



## Noter

### 1 Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

strukturinvesteringer, visse udlån og unoterede kapitalandele modtages ofte med en vis tidsmæssig forsinkelse. Ledelsen har i disse tilfælde indhentet supplerende informationer siden den senest modtagne rapportering, og hvis dette ikke har været muligt foretaget et skøn over dagsværdien på balancedagen.

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

#### Forsikringskontrakter

Til opgørelsen af forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter for gennemsnitsrenteprodukter benyttes en række aktuarmæssige beregninger, som baseres på forudsætninger om dødelighed og invaliditet mv. Ved opgørelserne af livsforsikringshensættelserne for gennemsnitsrenteprodukter er der – ud over den observerede levetid i dag – forudsat en forøgelse af levetiden fremover. Disse fremtidige forbedringer i levetiden er opgjort i Finanstilsynets benchmark, som anvendes direkte ved beregning af livsforsikringshensættelserne.

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

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

#### Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter modervirksomheden PensionDanmark Holding A/S og dattervirksomhe-

der, hvor koncernen har flertallet af stemmer eller på anden måde har bestemmende indflydelse. Koncernregnskabet udarbejdes på baggrund af regnskab for PensionDanmark Holding A/S og dattervirksomheder ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter. De regnskaber, der anvendes til brug for konsolidering, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Ved konsolideringen foretages eliminering af kapitalandele, transaktioner og mellemværender mellem de konsoliderede selskaber.

For tilknyttede virksomheder, hvor ejerandele indgår i posten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, konsolideres den forholdsmæssige andel af de enkelte regnskabsposter.

## Resultat- og totalindkomst-opgørelse

#### 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 kritisk sygdom såvel som overførsler til andre selskaber. Forsikringsydelser indregnes i resultatopgørelsen, når de er forfaldne, og i den periode de vedrører.

#### Investeringsafkast

Investeringsafkastet omfatter både realiserede og urealiserede gevinster og tab af investeringsaktiver. Indtægter fra tilknyttede og associerede virksomheder indgår med selskabets forholdsmæssige andel af resultatet efter skat.

## Noter

### † Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

Indtægter af investeringsejendomme indeholder resultat af driften af investeringsejendomme efter fradrag af udgift til ejendomsadministration. Reguleringer til dagsværdien af investeringsejendomme er indeholdt i posten kursreguleringer.

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 omfatter porteføljeforvaltningsgebyrer til kapitalforvaltere, direkte handels- og depotomkostninger samt egne omkostninger til administration af investeringsaktiviteter og fratrækkes i investeringsafkastet. Fællesomkostninger fordeles mellem forsikringsadministrationsaktiviteten og investeringsaktiviteten efter forholdet mellem det medgåede ressourceforbrug.

### **Pensionsafkastskat og selskabsskat**

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

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

Det væsentligste selskab i koncernen, PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab, er registreret som arbejdsmarkedsrelateret livsforsikrings-selskab og er dermed ikke selskabsskattepligtigt. Moderselskabet er sambeskattet med øvrige selskabsskattepligtige datterselskaber i koncernen og forestår koncernens samlede betaling af selskabsskat over for SKAT. Skatteeffekten af sam-

beskatningen fordeles til de enkelte selskaber i forhold til deres skattepligtige indkomster.

### **Ændring i livsforsikringshensættelser**

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

### **Administrationsomkostninger**

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

### **Overført investeringsafkast**

Posten udgør den andel af investeringsafkastet, der efter contributionsprincippet i datterselskabet PensionDanmark A/S kan henføres til selskabets egenkapital og dermed ikke indgår i det forsikringstekniske resultat. Egenkapitalens investeringsafkast udgør afkastet af de til egenkapitalen allokerede investeringsaktiver.

### **Andre indtægter**

Posten udgør indtægter, der ikke direkte kan henføres til den forsikringsmæssige administration eller investeringsaktivitet.

### **Andre omkostninger**

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

### **Skat**

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



## Noter

### 1 Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

Det væsentligste selskab i koncernen, Pension-Danmark A/S, er registreret som arbejdsmarkedsrelateret livsforsikrings-selskab og er dermed ikke selskabsskattepligtigt. Moderselskabet er sambeskattet med øvrige selskabsskattepligtige datterselskaber i koncernen.

Pensionsafkastskat af overført investeringsafkast indeholdes i posten "pensionsafkastskat".

#### Anden totalindkomst

Posten anføres separat som en forlængelse af resultatopgørelsen. I Anden totalindkomst indgår i al væsentlighed vedrørende værdireguleringer af domicilejendomme. Skatteeffekten af posterne indgår ligeledes i Anden totalindkomst.

#### Fordeling af resultat

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

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

Egenkapitalen har i hele 2017 haft selvstændige investeringsaktiver. Desuden tilfalder følgende poster egenkapitalen:

- › Bidrag fra gruppeforsikringerne i form af solvensbidrag.
- › Delresultatet vedrørende en mindre bestand under afvikling uden ret til bonus.
- › Omkostningsresultatet vedrørende forsikringsklasse III.

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

Der indgår ikke fortjenstmargen i risikoforrentning. 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 anlægsaktiver

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

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

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

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

### Materielle aktiver

Driftsmidler måles ved første indregning til kostpris, som omfatter anskaffelsessummen og omkostninger direkte til knyttet anskaffelsen. Efterfølgende måles driftsmidler til kostpris med fra-



## Noter

### 1 Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

drag for af- og nedskrivninger. Afskrivningerne foretages lineært over aktivernes forventede brugstid på typisk tre år.

Visse grupper af driftsmidler – vindmøller – måles til omvurderet værdi, der indgår i Kapitalandele i tilknyttede virksomheder. Aktivernes brugstid og scrapværdi vurderes og reguleres om nødvendigt ved hver balancedag.

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

#### **Domicilejendomme**

Domicilejendomme værdiansættes til omvurderet værdi svarende til dagsværdi på balancetidspunktet. Stigningen i omvurderet værdi indregnes i anden totalindkomst, med mindre stigningen modsvarende en værdinedgang, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen. Et fald i den omvurderede værdi indregnes i resultatopgørelsen, med mindre faldet modsvarende en værdistigning, der tidligere er indregnet i anden totalindkomst.

Værdireguleringer på domicilejendomme indgår som en del af det afkast, der tilskrives medlemmerne.

Domicilejendomme afskrives lineært baseret på en skønnet brugstid på 50 år og en forventet scrapværdi.

#### **Investeringsjendomme**

Investeringsjendomme måles til en dagsværdi, der er opgjort på grundlag af Finanstilsynets retningslinjer.

Dagsværdien på erhvervsjendomme beregnes på grundlag af afkastmetoden. Den enkelte ejendom værdiansættes på grundlag af et forventet normaliseret driftsafkast og et afkastkrav. Afkastkravet fastsættes med udgangspunkt i ejendommens karakter og beliggenhed, lejers bonitet samt det aktuelle renteniveau.

Dagsværdien på boligejendomme opgøres ved diskontering af forventede pengestrømme over investeringens levetid. Diskonteringssatsen fastsættes med udgangspunkt i ejendommens karakter og beliggenhed samt det aktuelle renteniveau.

Ejendomme under opførelse, hvor hensigten er udlejning, fastsættes til dagsværdi. Ejendomme under opførelse, hvor hensigten er salg, værdiansættes til laveste værdi af anskaffelsværdi og netto-realisationværdi.

Vurdering fra eksterne mæglere indgår i fastsættelsen af diskonteringssatsen på de enkelte investeringsejendomme.

Værdireguleringer af investeringsejendomme indregnes i resultatopgørelsen for det regnskabsår, hvor ændringen er opstået.

#### **Tilknyttede og associerede virksomheder**

Juridiske enheder, hvori PensionDanmark Holding A/S udøver en bestemmende indflydelse, indregnes som tilknyttede virksomheder. Vurderingen baserer sig dels på stemmerettigheder dels på den reelle mulighed for at påvirke væsentlige økonomiske dispositioner i de enkelte enheder.

Juridiske enheder, hvori PensionDanmark Holding A/S besidder 20 til 50 pct. af stemmerettighederne og udøver en betydelig indflydelse, betragtes som associerede virksomheder.

Tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder indregnes og måles til den indre værdis metode (equity-metoden), hvorefter indregningen sker

## Noter

### 1 Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes resultat og egenkapital opgjort efter samme regnskabspraksis i særskilte poster i investeringsafkast og -aktiver. Der foretages et tillæg af goodwill og eventuelle andre forskelsværdier ved anskaffelsen.

Udlån til tilknyttede og associerede virksomheder måles til amortiseret kostpris.

Den andel af tilknyttede virksomheder, der er henført til investeringer foretaget for markedsrenteprodukter, indregnes med 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.

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

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

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

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

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

Rapporteringen modtages med et kvartals forsinkelse og en eventuel korrektion af værdien, for denne tidsmæssig forskydning, vurderes ud fra en analyse af udviklingen i det børsnoterede marked i perioden samt eventuel ny information fra fondene, der vurderes at påvirke værdien væsentligt. Udlån, der ikke prisfastsættes i markedet, værdiansættes til dagsværdi under hensyntagen til låntagers bonitet, lånets varighed, indfrielsesvilkår mv. Ved fastsættelsen tages hensyn til markedets prisning af kreditspænd, illikviditet mv.

Værdireguleringer indregnes løbende i resultatopgørelsen i regnskabsposten 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.



## Noter

### 1 Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

#### **Udskudt pensionsafkastskat og udskudt selskabsskat**

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

Et negativt skattegrundlag på institutniveau indregnes alene som et udskudt skatteaktiv, i det omfang det er sandsynligt, at den opgjorte negative pensionsafkastskat enten kan anvendes til modregning i efterfølgende års positive pensionsafkastskat eller fordres udbetalt af SKAT inden for fem år. Udskudt pensionsafkastskat indregnes med en pensionsafkastskattesats på 15,3 pct.

Selskabsskattemæssige underskud indregnes alene som et udskudt skatteaktiv i det omfang, det er sandsynligt, at koncernen kan udnytte underskuddene inden for en kort årrække. For så vidt angår de ejendomsdatterselskaber, der er omfattet af selskabsskatteovens § 3A, opgøres den udskudte skat alene som den udskudte skat, der påhvilede datterselskaberne på det tidspunkt, hvor de overgik til beskatning efter selskabsskatteovens § 3A.

#### **Tilgodehavender**

Tilgodehavender, som ikke er investeringsaktiver, måles efter første indregning til amortiseret kostpris med fradrag af nedskrivninger ved værdiforringelse.

#### **Likvide beholdninger og gæld til kreditinstitutter**

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

Gæld til kreditinstitutter omfatter blandt andet re-  
poforretninger.

#### **Periodeafgrænsningsposter**

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

## Balance, passiver

#### **Egenkapital**

Akkumulerede indtægtsførte resultater fra dattervirksomhed bindes som en reserve under egenkapitalen.

Opskrivningshentlæggelser omfatter værdiregulering af domicilejendomme til senest omvurderet v værdi med fradrag af efterfølgende akkumulerede afskrivninger.

#### **Livsforsikringshensættelser**

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

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

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



## Noter

### 1 Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

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

Livsforsikringshensættelserne for gennemsnitrenteprøduktter består af garanterede ydelser, kollektivt og individuelt bonuspotentialer 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 bonuspotentialer er den del af medlemmernes bonusret, der ikke er fordelt til de enkelte forsikringer.

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

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

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

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

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 forsikringsydelser med tillæg af en skønnet forpligtelse til forsikringsydelser for forsikringsbegivenheder indtruffet i regnskabsåret, men ikke anmeldt ved regnskabsårets udløb.

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

#### Gæld

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

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

#### Udlæg fra egenkapitalen

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

#### Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser

Forpligtelser vedrører tilsagn om investeringer og kontraktlige forhold og uopsigelig lejeperiode for gældende aftaler samt momsreguleringsforpligtelser. Endvidere oplyses indeståelser mv. overfor joint ventures og ejendomskontrakter.

## Noter

### 1 Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

#### **Kapitalgrundlag**

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

#### **Nøgletal**

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

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



## Noter

Moderselskab				Koncern	
2016	2017	Note	Mio. kr.	2017	2016
		2	<b>Bruttopræmier</b>		
-	-		Løbende præmier	11.799	11.131
-	-		Overførsler fra pensionsordninger mv.	1.796	1.628
-	-		<b>Bruttopræmier, i alt</b>	<b>13.595</b>	<b>12.758</b>
			<b>Bruttopræmier fordelt på:</b>		
-	-		- Livrente med ret til bonus	10	10
-	-		- Livrente uden ret til bonus	0	1
-	-		- Gruppelivsforsikring	1.446	1.274
-	-		- Markedsrenteordninger	12.139	11.473
-	-		<b>Bruttopræmier fordelt, i alt</b>	<b>13.595</b>	<b>12.758</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	712.802	695.137
-	-		Medlemmer med grupperisikoforsikringer	668.544	654.023
-	-		Medlemmer med markedsrenteordninger	709.715	691.893
		3	<b>Kursreguleringer</b>		
-	-		Domicilejendom	20	36
-	-		Investerings ejendomme	162	340
-	-		Kapitalandele	2.786	1.909
-	-		Obligationer	-881	2.702
-	-		Andre udlån	-1.087	508
-	-		Afledte finansielle instrumenter	7.087	268
-	-		Øvrige	-204	-571
-	-		<b>Kursreguleringer, i alt</b>	<b>7.884</b>	<b>5.193</b>
		4	<b>Administrationsomkostninger</b>		
-	-		Administrationsomkostninger ifm. investeringsvirksomhed	456	378
-	-		Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning	223	210
-	-		<b>Administrationsomkostninger, i alt</b>	<b>679</b>	<b>588</b>
			<b>Personaleudgifter</b>		
-	-		Løn inkl. bonus	190	154
-	-		Pensionsbidrag	24	20
-	-		Udgifter til social sikring mv.	1	1
-	-		Afgifter beregnet på grundlag af lønsum	26	20
-	-		<b>Personaleudgifter, i alt</b>	<b>242</b>	<b>195</b>
-	-		Det gennemsnitlige antal ansatte udgjorde	224	188

# Årsregnskab

## Noter

Morderselskab				Koncern	
2016	2017	Note	Mio. kr.	2017	2016
		4	<b>Administrationsomkostninger</b> <i>Fortsat</i>		
-	-		Løn og vederlag til direktion		
-	-		Gage og pension	6,0	5,7
-	-		Andet	0,1	0,1
-	-		Variabelt vederlag	-	-
-	-		<b>Løn og vederlag til direktion, i alt</b>	<b>6,1</b>	<b>5,8</b>
-	-		Antal i direktion	1	1
-	-		Løn og vederlag til bestyrelse	-	-
-	-		Fast vederlag	2,4	2,1
-	-		Variabelt vederlag	-	-
-	-		<b>Løn og vederlag til bestyrelse, i alt</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>
-	-		Antal i bestyrelsen	17	16
			Løn og vederlag inkl. pensionsbidrag til ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil.		
-	-		Fast vederlag	19,5	18,4
-	-		Variabelt vederlag	3,3	0,4
-	-		<b>Løn og vederlag til ansatte, hvis aktivitet har væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil, i alt</b>	<b>22,8</b>	<b>18,7</b>
-	-		Antal ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil	11,2	10,9
			Antallet af personer omfattet er opgjort efter en gennemsnitsbetragtning. Der henvises i øvrigt til note 24 og 25 for oplysning om løn til bestyrelsen og direktionen samt ledelseshverv. Der henvises i øvrigt til: <a href="https://www.pensiondanmark.com/">https://www.pensiondanmark.com/</a>		
			<b>Honorarer til generalforsamlingsvalgte revisorer</b>		
			<i>EY, Godkendt Revisionspartnerselskab</i>		
-	0		Honorar for lovpligtig revision af årsregnskabet	2	-
-	-		Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	-
-	-		Honorar for skatterådgivning	0	-
-	-		Honorar for andre ydelser	0	-
-	0		<b>Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer, i alt</b>	<b>2</b>	<b>-</b>
			<b>Honorarer til generalforsamlingsvalgte revisorer</b>		
			<i>Deloitte, Godkendt Revisionspartnerselskab</i>		
0	-		Honorar for lovpligtig revision af årsregnskabet	-	1
-	-		Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed	-	0
-	-		Honorar for skatterådgivning	-	0
-	-		Honorar for andre ydelser	-	0
0	-		<b>Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer, i alt</b>	<b>-</b>	<b>2</b>



## Noter

Møderselskab				Koncern	
2016	2017	Note	Mio. kr.	2017	2016
		5	<b>Pensionsafkastskat</b>		
-	-		Pensionsafkastskat vedrørende året	2.511	2.028
-	-		Regulering vedrørende tidligere år*	-228	-10
-	-		Skattemæssig effekt af anden totalindkomst	-	-
-	-		<b>Pensionsafkastskat, i alt</b>	<b>2.283</b>	<b>2.019</b>
-	-		Skyldig pensionsafkastskat	2.419	1.827
-	-		Tilgodehavende pensionsafkastskat vedrørende tidligere år*	-121	-
			Netto, skyldig pensionsafkastskat	2.298	1.827
-	-		Aconto afregnet pensionsafkastskat	32	53
-	-		Regulering af tidligere års udskudte pensionsafkastskat	14	81
-	-		Ændring i udskudt pensionsafkastskat	46	67
-	-		<b>Pensionsafkastskat vedrørende året, i alt</b>	<b>2.511</b>	<b>2.028</b>
			* Reguleringerne i 2017 vedrørende tidligere år skyldes hovedsageligt, at Landskatteretten ved afgørelse af 28. juni 2017 har givet selskabet medhold i dens fortolkning af reglerne for lempelse for udenlandske kildeskatter i den danske pensionsafkastskat. Afgørelsen medfører en reduceret pensionsafkastskat for regnskabsårene 2010-2016.		
		6	<b>Udbetalte ydelser</b>		
			<i>Forsikringsydelser</i>		
-	-		Pensionsydelser	2.636	2.495
-	-		Forsikringssummer ved opnåelse af alder	137	186
-	-		Forsikringssummer ved kritisk sygdom	309	284
-	-		Forsikringssummer ved førtidspension	56	59
-	-		Forsikringssummer ved død	327	330
-	-		Forsikringsydelser, i alt	3.464	3.355
-	-		Overførsler til andre pensionsordninger	3.971	3.182
-	-		Udbetalte depoter	214	171
-	-		Udtrædelsler, i alt	4.186	3.353
-	-		Skadesforebyggende foranstaltninger	195	180
-	-		<b>Udbetalte ydelser, i alt</b>	<b>7.845</b>	<b>6.888</b>

## Noter

Morderselskab				Koncern	
2016	2017	Note	Mio. kr.	2017	2016
		7	<b>Årets resultat</b>		
			<i>Realiseret resultat for forsikringer med ret til bonus</i>		
-	-		Realiseret resultat før pensionsafkastskat	332	441
-	-		Pensionsafkastskat vedrørende forsikringer med ret til bonus	138	-149
-	-		<b>Realiseret resultat efter pensionsafkastskat for forsikringer med ret til bonus</b>	<b>470</b>	<b>292</b>
-	-		- Overførsel til de enkelte forsikrede (bonus)	17	9
-	-		- Overførsel til kollektivt bonuspotentiale	22	37
-	-		- Overførsel til egenkapitalen	431	245
			Der henvises til note 1 Anvendt regnskabspraksis for beskrivelse af principperne for opgørelse og fordeling af det realiserede resultat.		
		8	<b>Domicilejendomme</b>		
-	-		Kostpris primo	554	550
-	-		Tilgang i året	2	4
-	-		<b>Kostpris ultimo</b>	<b>556</b>	<b>554</b>
-	-		Afskrivninger primo	-14	-12
-	-		Årets afskrivninger	-3	-2
-	-		<b>Afskrivninger ultimo</b>	<b>-16</b>	<b>-14</b>
-	-		Dagsværdiregulering primo	-30	-66
-	-		Årets dagsværdiregulering	20	36
-	-		<b>Dagsværdiregulering ultimo</b>	<b>-9</b>	<b>-30</b>
-	-		<b>Domicilejendomme ultimo</b>	<b>530</b>	<b>511</b>
			Vægtet gennemsnit af afkastprocenter anvendt ved opgørelse af dagsværdi	4,00	4,00
		9	<b>Investeringsejendomme</b>		
-	-		Dagsværdi primo	432	420
-	-		Tilgange i årets løb	-39	3
-	-		Afgang i årets løb	-9	-3
-	-		Årets værdiregulering til dagsværdi	49	46
-	-		<b>Investeringsejendomme ultimo</b>	<b>433</b>	<b>467</b>
			Vægtet gennemsnit af afkastprocenter anvendt ved opgørelse af dagsværdi		
-	-		Kontorejendomme	5,07	5,12
-	-		Detalejendomme	5,14	5,22
-	-		Øvrige erhvervsjendomme	5,50	5,50
-	-		Boligejendomme	4,65	4,73



# Årsregnskab

## Noter

Morderselskab				Koncern	
2016	2017	Note	Mio. kr.	2017	2016
		10	<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter</b>		
-	-		Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	24.181	21.228
-	-		Udlån til tilknyttede virksomheder	4.298	4.601
-	-		Kapitalandele i associerede virksomheder	7.952	9.222
-	-		<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt</b>	<b>36.431</b>	<b>35.051</b>
-	-		Kapitalandele	70.423	64.213
-	-		Investeringsforeningsandele	8.745	5.323
-	-		Obligationer*	78.471	75.311
-	-		Andre udlån	15.841	15.697
-	-		Afledte finansielle instrumenter	2.623	2.831
-	-		Øvrige	449	489
			Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	176.551	163.864
			<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, i alt</b>	<b>212.982</b>	<b>198.915</b>
-	-		Gæld til kreditinstitutter	-8.357	-11.481
-	-		Gæld til tilknyttede virksomheder	-1.878	-1.409
-	-		Anden gæld	-3.101	-8.681
-	-		<b>Netto investeringsaktiver tilknyttet markedsrente kontrakter, i alt</b>	<b>204.134</b>	<b>184.486</b>
-	-		* Heraf obligationer solgt som led i repoforretninger	8.759	12.202
		11	<b>Aktiekapital</b>		
10.424	10.424		Antal aktier udstedt i klasse I, af nominelt kr. 50, eller multipla heraf	10.424	10.424
2.225	2.225		Antal aktier udstedt i klasse II, af nominelt kr. 50, eller multipla heraf	2.225	2.225
		12	<b>Gruppelivsbonushensættelse</b>		
-	-		Gruppelivsbonushensættelse primo	3.072	3.032
-	-		Ændring i gruppelivsbonushensættelse	355	40
-	-		<b>Gruppelivsbonushensættelse ultimo</b>	<b>3.427</b>	<b>3.072</b>

## Noter

Morderselskab				Koncern	
2016	2017	Note	Mio. kr.	2017	2016
		13	<b>Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter</b>		
-	-		Hidtidige regnskabspraksis	-	4.851
-	-		Effekt af ændret regnskabspraksis på kollektivt bonuspotentiale	-	-99
-	-		Effekt af ændret regnskabspraksis på hensættelser	-	369
			<b>Livsforsikringshensættelser primo</b>	<b>5.010</b>	<b>5.121</b>
-	-		Fortjenstmargen primo	0	0
-	-		<b>Forsikringsmæssige hensættelser i alt primo</b>	<b>5.010</b>	<b>5.121</b>
-	-		Kollektivt bonuspotentiale, primo	-190	-153
-	-		Akkumuleret værdiregulering primo	-1.541	-1.380
-	-		<b>Retrospektive hensættelser, i alt primo</b>	<b>3.278</b>	<b>3.587</b>
-	-		Bruttopræmier	10	11
-	-		Stykomkostninger	-	-
-	-		Forsikringsydelse	-277	-292
-	-		Risikooverskud	19	10
-	-		Kontorente	100	96
-	-		Overførsel til opsparingssikring mv.	-65	-70
-	-		Kontostyrkelse overført til akkumuleret værdiregulering	-	-64
-	-		<b>Retrospektive hensættelser, i alt ultimo</b>	<b>3.065</b>	<b>3.278</b>
-	-		Akkumuleret værdiregulering ultimo	1.422	1.541
-	-		Kollektivt bonuspotentiale ultimo	212	190
-	-		<b>Forsikringsmæssige hensættelser i alt ultimo</b>	<b>4.699</b>	<b>5.010</b>
-	-		Fortjenstmargen ultimo	0	0
-	-		<b>Livsforsikringshensættelser, i alt ultimo gennemsnitsrenteprodukter</b>	<b>4.699</b>	<b>5.010</b>



## Noter

Note Mio. kr.

### 13 Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter *Fortsat*

Fordelt på grundlagsrente/relevante delbestande:

Grundlagsrente	Garanterede ydelser	Risiko-margen	Individuelt bonus-potentiale	Kollektivt bonus-potentiale	Livsforsikrings-hensættelser i alt
<b>Ultimo året</b>					
1,50	1.489	7	-	119	<b>1.616</b>
2,50	463	26	-	92	<b>581</b>
2,50 uden ret til bonus	472	32	-	0	<b>504</b>
4,25	1.868	130	-	0	<b>1.998</b>
<b>I alt</b>	<b>4.292</b>	<b>195</b>	<b>-</b>	<b>212</b>	<b>4.699</b>
<b>Primo 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>

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

## Noter

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

Markedsrentekontrakter er tegnet uden garanti og forrentes med markedsafkast.

## Noter

### Note

#### 14 Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter *Fortsat*

##### Livrente – middel risiko

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

##### Livrente – lav risiko

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

##### Livrente – høj risiko

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

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



## Noter

### Note

#### 14 Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter *Fortsat*

##### Kapital, rate, aldersopsparring – middel risiko

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

##### Kapital, rate, aldersopsparring – lav risiko

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

##### Kapital, rate, aldersopsparring – høj risiko

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

## Noter

Moderselskab				Koncern	
2016	2017	Note	Mio. kr.	2017	2016
		15	<b>Registrerede aktiver</b>		
-	-		Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	22.293	20.458
-	-		Udlån til tilknyttede virksomheder	2.945	2.542
-	-		Kapitalandele i associerede virksomheder	7.947	9.222
-	-		Kapitalandele	72.025	63.007
-	-		Investeringsforeningsandele	8.408	4.545
-	-		Obligationer	77.974	74.918
-	-		Andre udlån	15.641	15.991
-	-		Afledte finansielle instrumenter	1.319	-181
-	-		Likvide beholdninger	3.725	2.368
-	-		Aktiver registreret til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser	212.277	192.869
		16	<b>Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser</b>		
			<i>Sikkerhedsstillelse</i>		
			Obligationer solgt som led i repoforretninger og indregnet i balancen	8.759	12.202
			Koncernen er frivilligt momsregistreret vedrørende visse ejendomme. Den resterende momsreguleringsforpligtelse udgør	508	504
			<i>Eventualforpligtelser</i>		
			Tilsagn om investeringer og kontraktlige forpligtelser	24.386	18.182
			Vedrører endnu ikke trukne tilsagn til private equity-, infrastruktur- og ejendomsfonde og forventes trukket indenfor tre til fem år.		
			PensionDanmark A/S hæfter som selvskyldnerkautionist for betalingsforpligtelser i investeringsrelaterede joint ventures. Kautionen udgør maks.	360	360
			PensionDanmark A/S har pantsat et værdipapirdepot med en markedsværdi på 108 mio. kr. i forbindelse med et lån i investeringsrelateret joint venture.		
			PensionDanmark A/S indestår over for en række entreprenører for betaling i henhold til entreprisekontrakter. Restforpligtelserne udgør maksimalt 630 mio. kr.		
			PensionDanmark A/S størrelse og forretningsomfang indebærer, at selskabet til stadighed er part i diverse retssager. De væsentlige retssager forventes ikke at få væsentlig indflydelse på koncernens økonomiske stilling.		

## Noter

<b>Moderselskab</b>				<b>Koncern</b>	
<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Note</b>	<b>Mio. kr.</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
		<b>17</b>	<b>Kapitalgrundlag</b>		
3.730	4.153		Egenkapital	4.153	3.730
-58	-88		Immaterielle aktiver	-88	-58
3.672	4.065		Kapitalgrundlag	4.065	3.672
		<b>18</b>	<b>Udlæg fra egenkapitalen</b>		
			Udlæg fra egenkapitalen	26	36

Der henvises til note 1 Anvendt regnskabspraksis for beskrivelse af principperne for opgørelse og fordeling af det realiserede resultat.



## Noter

Note Mio. kr.

### 19 Afledte finansielle instrumenter

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

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

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

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

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

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

### 20 Nærtstående parter

PensionDanmark Holding A/S er den øverste ejer i PensionDanmark-koncernen.

Transaktioner med nærtstående parter indgås og afregnes på markedsbaserede vilkår eller omkostningsdækkende basis. Koncernen it-drift og -udvikling, personaleadministration, intern revision mv. varetages af PensionDanmark A/S. Der henvises til side 33 for en oversigt over koncernens tilknyttede og associerede virksomheder.

## Noter

### Note

#### 21 Tilknyttede og associerede virksomheder

Navn	Hjemsted	Aktivitet	Ejerandel i pct.	Resultat Mio. kr.	Egenkapital Mio. kr.
<i>Tilknyttede virksomheder</i>					
PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S	København	Administration	100,0	4	9
PensionDanmark Pensionsforsikrings- aktieselskab	København	Livsforsikring	100,0	423	4.156
Kapitalforeningen					
PensionDanmark EMD	København	Obligationer	100,0	149	2.083
PensionDanmark Ejendomme Holding K/S	København	Ejendomme	100,0	1.257	15.121
Nysted Havvindmøllepark K/S	København	Infrastruktur	100,0	62	572
PD Anholt Havvindmøllepark K/S	København	Infrastruktur	100,0	435	5.442
PD Alternative Investments US Inc., mio. USD	USA	Infrastruktur	100,0	-33	73
PD Alternative Investments NL ApS	København	Infrastruktur	100,0	571	1.293
PD Alternative Investments UK K/S	København	Infrastruktur	100,0	55	114
<i>Associerede virksomheder</i>					
CI Artemis K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	242	2.223
Copenhagen Infrastructure I K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	279	3.032
Copenhagen Infrastructure II K/S	København	Energiinfrastruktur	27,3	817	8.337
Maritime Investment Fund I K/S, mio. USD	København	Infrastruktur	48,5	-3	50
Green Power Partners K/S	København	Vedvarende energianlæg	35,0	48	829

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

## Noter

### Note

#### 22 Politikker og mål for styring af selskabets risici *Fortsat*

### Risikostyring

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

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

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

### Investeringsmæssige risici

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

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

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

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

#### Markedsrisiko

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

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

#### Likviditetsrisiko

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

#### Modpartsrisiko

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

#### Koncentrationsrisiko

Koncentrationsrisikoen er et udtryk for selskabets risiko for tab, hvis der er for stor eksponering til eksempelvis brancher eller aktivklasser. PensionDanmark har fastsat krav om porteføljespredning og begrænsninger i investeringer fra samme udsteder.



## Noter

### Note

#### 22 Politikker og mål for styring af selskabets risici *Fortsat*

### Forsikringsmæssige risici

Forsikringsrisiciene i PensionDanmark knytter sig til forsikringsdækningerne ved dødsfald, førtidspensionering og kritisk sygdom samt til de livsvarige pensioner og løbende førtidspensioner i tilknytning til usikkerheden omkring medlemmernes levetid.

Vilkårene for medlemmernes opsparing til alderspensioner for de fleste medlemmer udformet således, at pensionerne vil kunne ændres, hvis de anvendte forudsætninger ikke holder. Det gælder eksempelvis, hvis medlemmerne lever længere end forudsat. Den forventede stigning i medlemmernes levealder er indregnet i medlemmernes pensioner, som er fastsat på et niveau, der giver mulighed for, at udbetalingerne kan reguleres løbende. Medlemmernes pensioner er således fastsat med realistiske forudsætninger, og samtidig er selskabets kapitalgrundlag kun i meget begrænset omfang påvirket af fx et fald i dødeligheden for disse medlemmer.

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

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

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

### Operationelle risici

#### Risikoen tilknytter til outsourcingpartnere

PensionDanmark outsourcer visse opgaver til kompetente partnere. Der foretages grundig due diligence ved udvæl-

gelse af væsentlige outsourcingpartnere og der etableres kontrolprocedurer i forhold til disse. Endvidere foretages løbende en vurdering af relevante alternativer i forhold til de valgte partnere, herunder om aktiviteten eventuelt med fordel kan insources, eller om alternative leverandører kan tilbyde bedre vilkår.

#### Outsourcingpartnere

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

### Øvrige operationelle risici

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

## Noter

### Note

#### 22 Politikker og mål for styring af selskabets risici *Fortsat*

##### Sikkerhedsniveau

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

##### Følsomhedsoplysninger

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

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

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

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

## Noter

### Note

#### 23 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>13.453</b>	<b>15.056</b>	<b>9,5</b>
Noterede kapitalandele	63.115	79.010	13,0
Unoterede kapitalandele	5.467	8.503	10,0
<b>Kapitalandele, i alt</b>	<b>68.582</b>	<b>87.514</b>	<b>12,8</b>
Stats- og realkreditobligationer	34.286	33.270	2,8
Indeksobligationer	7.273	7.603	6,8
Kreditobligationer og udlån	35.859	35.806	5,2
<b>Obligationer og udlån, i alt</b>	<b>77.417</b>	<b>76.680</b>	<b>4,3</b>
<b>Øvrige investeringsaktiver</b>	<b>25.427</b>	<b>26.010</b>	<b>9,5</b>

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

Investeringer foretaget gennem tilknyttede og associerede virksomheder 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.



## Noter

### Note

#### 24 Bestyrelsen

Medlemmer

Andre ledelseshverv

##### **Per Christensen (formand)**

Forbundsformand, 3F Fagligt Fælles Forbund  
Født 1957  
Formand for bestyrelsen siden 2014

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab  
Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank  
AKF Holding A/S  
Bolind A/S  
A/S A-Pressen  
Fagbevægelsens Erhvervsinvestering A/S

Bestyrelsesformand  
Bestyrelsesformand  
Næstformand  
Næstformand  
Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem

##### **Niels Jørgen Hansen (næstformand)**

Adm. direktør, TEKNIQ  
Født 1955  
Medlem af bestyrelsen siden 1992  
Næstformand i bestyrelsen siden 2014

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab  
Sjællandske Medier A/S  
Fonden Pension for Selvstændige (FPFS)

Næstformand  
Bestyrelsesformand  
Bestyrelsesmedlem

##### **Morten Andersen**

Borgmester, Nordfyns Kommune  
Født 1975  
Medlem af bestyrelsen siden 2014

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab  
FynBus  
Trafikselskaberne i Danmark  
Nordfyns Erhvervselskab A/S

Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesformand  
Bestyrelsesformand  
Bestyrelsesmedlem

##### **Anne Broeng**

Professionelt bestyrelsesmedlem  
Født 1961  
Medlem af bestyrelsen siden 2015

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab  
ATP  
Lønmodtagernes Garantifond  
Arbejdsmarkedets Fond for udstationerede  
NNIT A/S  
VKR Holding A/S  
Velux a/s  
NASDAQ OMX Nordic Ltd.  
Danske Commodities A/S  
Bikubenfonden  
Købmand Herman Sallings Fond  
Købmand Ferdinand Sallings Mindefond  
F. Salling Invest A/S  
F. Salling Holding A/S

Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem og medlem af ORSA-udvalg  
Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem og formand for revisionskomité  
Bestyrelsesmedlem og medlem af revisionskomité  
Bestyrelsesmedlem og formand for revisionsudvalg  
Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem og formand for risikokomité  
Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem

##### **Karsten Dybvad**

Adm. direktør, DI  
Født 1956  
Bestyrelsesmedlem  
Medlem af bestyrelsen siden 2011

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab  
Copenhagen Business School  
PFA Holding A/S  
PFA Pension, Forsikringsaktieselskab

Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesformand  
Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem

## Noter

### Note

#### 24 Bestyrelsen *fortsat*

Medlemmer

Andre ledelseshverv

##### **Peter Kaae Holm**

Gruppenformand, 3F Den Grønne Gruppe  
Født 1958  
Medlem af bestyrelsen siden august 2017

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab  
Mejeriindustriens Uddannelsesfond  
Anlægsgartnerernes Kompetencefond  
Jordbrugets Kompetencefond  
Rørvig Centret A/S

Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesformand  
Bestyrelsesformand  
Bestyrelsesformand  
Bestyrelsesmedlem

##### **Peter Engberg Jensen**

Tidl. koncernchef, Nykredit  
Født 1953  
Medlem af bestyrelsen siden 2014

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab  
Finansiel Stabilitet  
investeringsforeningen PFA Invest  
Den Sociale Kapitalfond  
15. Juni Fonden  
CAF Invest A/S  
Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab

Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesformand  
Bestyrelsesformand  
Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem

##### **Gert Rinaldo Jonassen**

Ordførende direktør, Arbejdernes Landsbank  
Født 1959  
Medlem af bestyrelsen siden 2013

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab  
Totalkredit A/S  
PRAS A/S  
LR Realkredit A/S  
AL Finans A/S  
Finanssektorens Uddannelsescenter  
Bankernes EDB Central A.M.B.A.  
Handels ApS Panopticon  
Kooperationen  
Landsdækkende Banker (tidl. RBF)

Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem  
Næstformand  
Bestyrelsesformand  
Næstformand  
Bestyrelsesformand  
Direktionen  
Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem

##### **Jens Klarskov**

Adm. direktør, Dansk Erhverv  
Født 1960  
Medlem af bestyrelsen siden marts 2017

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

Bestyrelsesmedlem

##### **Kim Lind Larsen**

Gruppenformand, 3F Byggegruppen  
Født 1956  
Medlem af bestyrelsen siden 2013

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab  
Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank  
Fonden Femern Belt Development  
Rørvig Centret A/S  
Teknologisk Institut

Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesmedlem

##### **Ellen K. Lykkegård**

Gruppenformand, 3F Den Offentlige Gruppe  
Født 1955  
Medlem af bestyrelsen siden 2005

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

Bestyrelsesmedlem

## Noter

### Note

#### 24 **Bestyrelsen** *fortsat*

Medlemmer

Andre ledelseshverv

##### **Tina Møller Madsen**

Gruppenformand, 3F Privat Service,  
Hotel & Restauration  
Født 1964  
Medlem af bestyrelsen siden 2007

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab Bestyrelsesmedlem

##### **John Nielsen**

Forbundsformand, Serviceforbundet  
Født 1968  
Medlem af bestyrelsen siden februar 2018

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab Bestyrelsesmedlem  
Kooperationens Hus ApS Bestyrelsesmedlem

##### **Jørgen Juul Rasmussen**

Forbundsformand, Dansk El-Forbund  
Født 1956  
Medlem af bestyrelsen siden 2011

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab Bestyrelsesmedlem  
DFF-Fonden Bestyrelsesmedlem  
ATP Bestyrelsesmedlem

##### **Lars Storr-Hansen**

Adm. direktør, Dansk Byggeri  
Født 1968  
Medlem af bestyrelsen siden 2008

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab Bestyrelsesmedlem

##### **Jan Villadsen**

Gruppenformand, 3F Transportgruppen  
Født 1957  
Medlem af bestyrelsen siden 2008

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab Bestyrelsesmedlem  
DFF-Fonden Bestyrelsesmedlem  
Meltiaha Holiday Centre (MHC) Bestyrelsesmedlem  
Playa Atlantico SA (AHC) Bestyrelsesmedlem

##### **Katia Østergaard**

Adm. direktør, HORESTA  
Født 1969  
Medlem af bestyrelsen siden 2011

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab Bestyrelsesmedlem  
Fonden Copenhagen Film Fund Bestyrelsesmedlem  
Hestevæddeløbssportens FinansieringsFond Bestyrelsesmedlem



## Noter

### Note

#### 24 Bestyrelsen *fortsat*

##### Bestyrelsens honorarer i 2017

Bestyrelsen vederlægges ikke særskilt for deres bestyrelsesarbejde i PensionDanmark Holding A/S.

På koncernbasis har honorarerne udgjort:  
Det årlige honorar til formanden og næstformanden udgør 220.000 kr. For øvrige bestyrelsesmedlemmer er honoraret på 110.000 kr. pr. år.

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

##### Udbetalte honorarer i 2017

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

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

## Noter

### Note

#### 25 **Direktion og daglig ledelse**

Direktion

Andre ledelseshverv

##### **Adm. direktør Torben Möger Pedersen**

Cand.polit.

Født 1955

##### **Koncerninterne selskaber:**

*Administrerende direktør for:*

PensionDanmark Holding A/S

Direktionen vederlægges ikke særskilt for arbejdet i PensionDanmark Holding A/S.

*Bestyrelsesformand for:*

54 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme

6 100 pct. ejede selskaber med infrastrukturaktiver

PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S

*Direktør for:*

Bygge- og Anlægsbranchens Uddannelsesfond

Bygge- og Anlægsbranchens Udviklingsfond

BYG-TIB Uddannelsesfond

Hotel-, Restaurant- og

Turisterhvervets Kompetenceudviklingsfond

Hotel-, Restaurant- og

Turisterhvervets Uddannelses- og Samarbejdsfond

HTSK-fonden

Mejeribrugets Uddannelsesfond

Servicebranchens Udviklingsfond

*Bestyrelsesmedlem i øvrige selskaber:*

Forsikring & Pension (næstformand)

Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank

Det Udenrigspolitiske Selskab

Foreningen Mars og Merkur (præsidiemedlem)

Foreningen til Udvikling af Bestyrelsesarbejde i Danmark

Danmark-Amerika Fondet

Symbion Fonden

Gigtforeningen (næstformand)

Danish Society for Education and Business (formand)

Index: Design to Improve Life

Aalborg Universitet

*Medlem af investeringskomitéen for:*

Copenhagen Infrastructure I K/S

Copenhagen Infrastructure II K/S

Copenhagen Infrastructure III K/S

CI Artemis K/S

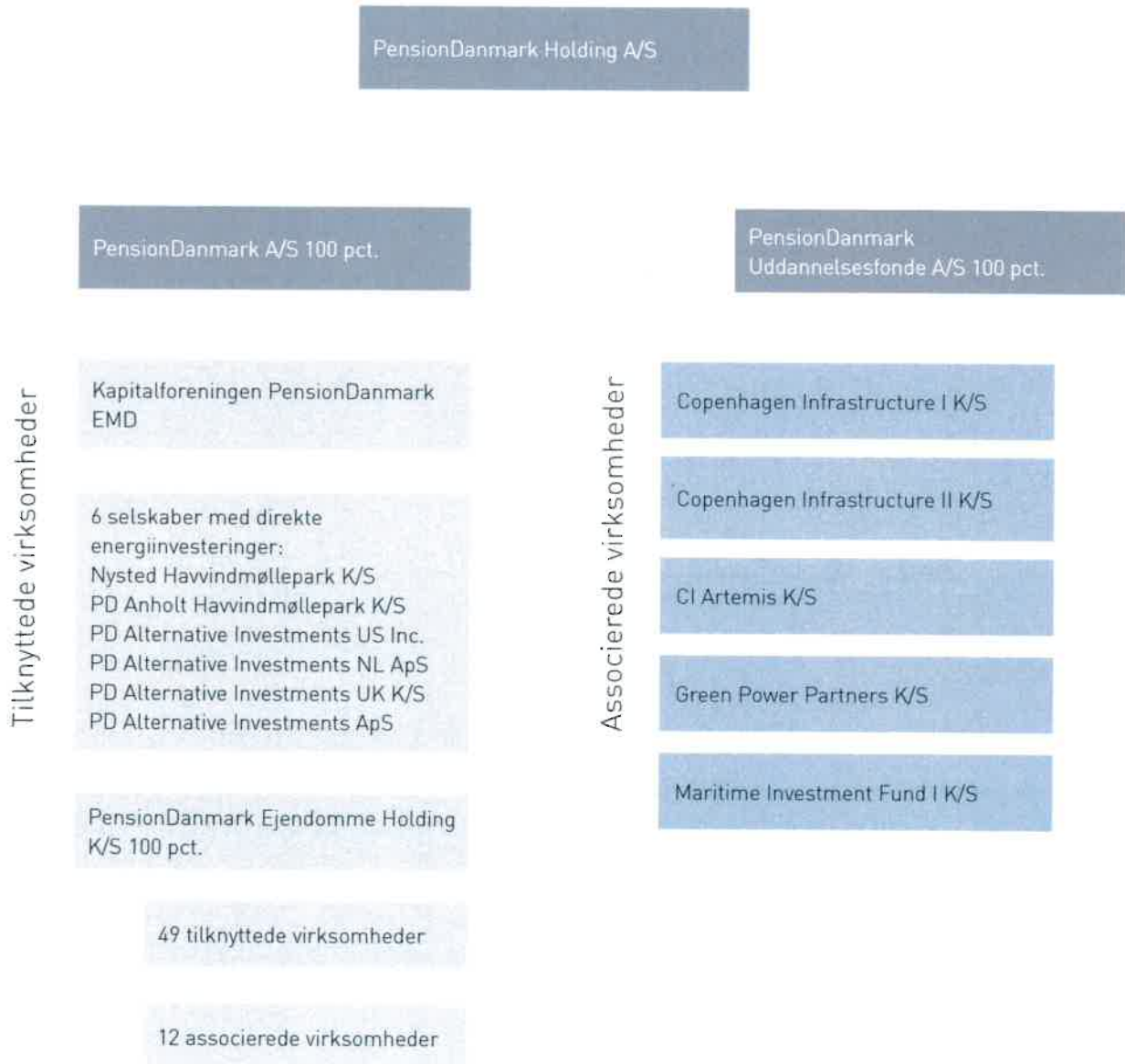
Danish Climate Investment Fund

Danish Agribusiness Fund

Noter

Note

26 **Koncernoversigt**





## Noter

Note	Mio. kr.	2017	2016	2015	2014	2013
<b>27 Hovedtal</b>						
Præmier		13.595	12.758	12.138	12.489	10.738
Forsikringsydelse		-7.845	-6.888	-5.892	-8.136	-4.674
Investeringsafkast		16.638	12.962	7.092	16.254	9.090
Forsikringsmæssige driftsomkostninger		-223	-210	-40	-261	-261
Forsikringsteknisk resultat		-5	-3	38	-26	-910
Årets resultat		423	220	184	150	-695
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter		212.440	192.979	176.317	164.442	146.961
Egenkapital		4.153	3.730	3.779	3.596	3.446
Aktiver		233.450	221.916	199.937	172.456	153.416
<b>Afkastnøgletal</b>						
Afkastpct. relateret til markedsrenteprodukter		8,6	7,1	-	-	-
Afkastpct. relateret til gennemsnitsrenteprodukter		3,5	5,3	-	-	-
Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter		3,75	3,75	-	-	-
<b>Omkostningsnøgletal</b>						
Omkostningsprocent af hensættelser		0,12	0,12	0,03	0,17	0,19
Omkostninger i kr. pr. forsikret		299	279	53	378	378
<b>Forrentningsnøgletal</b>						
Egenkapitalforrentning efter skat, pct.		10,7	5,9	5,0	4,3	-18,3
<b>Solvensnøgletal*</b>						
Solvensdækning, pct.		391	377	375	1.518	1.479

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

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

# Påtegninger

## Ledelsens påtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2017 for PensionDanmark Holding A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed.

Der er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver og passiver og finansielle stilling pr. 31. december

2017 samt af resultatet af koncernens og modervirksomhedens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2017. Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 27. februar 2018

Direktion

  
Torben Møger Pedersen  
Adm. direktør

Bestyrelse



Per Christensen  
Formand



Morten Andersen



Peter Kaae Holm



Jens Klarskov



Tina Møller Madsen



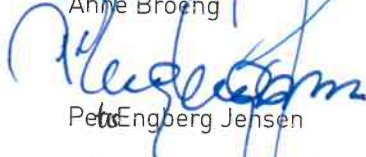
Lars Storr-Hansen



Niels Jørgen Hansen  
Næstformand



Anne Broeng



Peter Engberg Jensen



Kim Lind Larsen



John Nielsen



Jan Villadsen



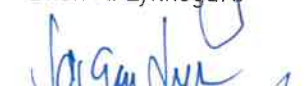
Karsten Dybvad



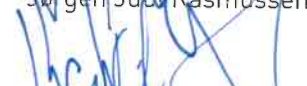
Gert Rinaldo Jonassen



Ellen K. Lykkegård



Jørgen Juul Rasmussen



Katia Østergaard

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

### Til kapitalejerne i PensionDanmark Holding A/S

#### Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for PensionDanmark Holding A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

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

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

#### Grundlag for konklusion

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

#### Uafhængighed

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

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

#### Valg af revisor

Vi er første gang valgt som revisor for PensionDanmark Holding A/S den 21. marts 2017 for regnskabsåret 2017.

#### Centrale forhold ved revisionen

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

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

#### Måling af hensættelser til

##### forsikrings- og investeringskontrakter

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

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

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

Ledelsen har angivet oplysninger om hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i note 12, 13 og 14.



# Påtegninger

Den uafhængige revisors revisionspåtegning *Fortsat*

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

## *Vores revision af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter*

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

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

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

- › Test af nøglekontroller i de aktuarmæssige modeller, dataindsamling og –analyse samt processer for fastlæggelse af forudsætninger.
- › Vurdering af de anvendte metoder ved at anvende vores branchekendskab og erfaring, med fokus på ændringer i forhold til sidste år.
- › Vurdering af eventuelle væsentlige afvigelser i forudsætningerne i forhold til lov- og rapporteringsmæssige krav og branchestandarder.
- › Vurdering af forudsætninger om sandsynlighed for invaliditet og dødelighed samt forventede skadesforløb, der er anvendt i opgørelsen, sammenholdt med historiske data og markedspraksis.
- › Afstemning af hensættelser til forsikringssystemet og analyse af udviklingen, især i rente-, risiko- og omkostningsresultater.

## *Måling af noterede investeringer*

Unoterede investeringsaktiver omfatter pr. 31. december 2017 blandt andet investeringer i private equity-fonde, infrastruktur og udlån med en samlet værdi svarende til 15 pct. af koncernens samlede investeringsaktiver.

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

De væsentligste ledelsesmæssige skøn relateret til fastsættelse af dagsværdien af unoterede investeringer omfatter fastsættelse af afkastkrav samt vurdering af fremtidige pengestrømme, herunder forventninger til udviklingen i energipriser og regulatoriske forhold i de lande, hvor investeringerne er foretaget. Endvidere omfatter de ledelsesmæssige skøn vurdering af kreditrisici udlån og prisen herpå (kreditspænd).

Ledelsen har angivet oplysninger om unoterede investeringer i note 1 og ledelsesberetningen.

## *Vores revision af unoterede investeringer*

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

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

Revisionshandlingerne har omfattet;

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

## *Måling af investeringsejendomme*

Investeringsejendomme udgør pr. 31. december 2017 7 pct. af koncernens samlede investeringsaktiver.

# Påtegninger

Den uafhængige revisors revisionspåtegning *Fortsat*

Måling af investeringsejendomme vurderes at være et centralt forhold ved revisionen, idet målingen er påvirket af ledelsesmæssige skøn, ligesom ændringer i forudsætninger og de anvendte metoder kan have væsentlig indvirkning på målingen af investeringsejendomme. De væsentligste ledelsesmæssige skøn omfatter fastsættelse af afkastkrav samt ejendommenes forventede driftsafkast.

Ledelsen har angivet oplysninger om investeringsejendomme i note 9.

## **Vores revision af investeringsejendomme**

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

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

Revisionshandlingerne har omfattet;

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

## **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af regnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskaberne 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 regnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om finansiel virksomhed. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

## **Ledelsens ansvar for regnskaberne**

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og 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 regnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

## **Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne**

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskaberne 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 afdekke væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af regnskaberne.



# Påtegninger

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning *Fortsat*

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 regnskaberne, 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 udledelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- › Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og 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 regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og 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 regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.

- › Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- › Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

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

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

### **Nøgletallet solvensdækning**

Ledelsen er ansvarlig for nøgletallet solvensdækning, der fremgår af hoved- og nøgletaloversigten i note 27 i regnskaberne.

Som anført i hoved- og nøgletaloversigten i note 27 er nøgletallet solvensdækning undtaget fra kravet om revision. Vores konklusion om regnskaberne omfatter derfor ikke nøgletallet solvensdækning, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om dette nøgletal.



## Påtegninger

Den uafhængige revisors revisionspåtegning *Fortsat*

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

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

København, den 27. februar 2018

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

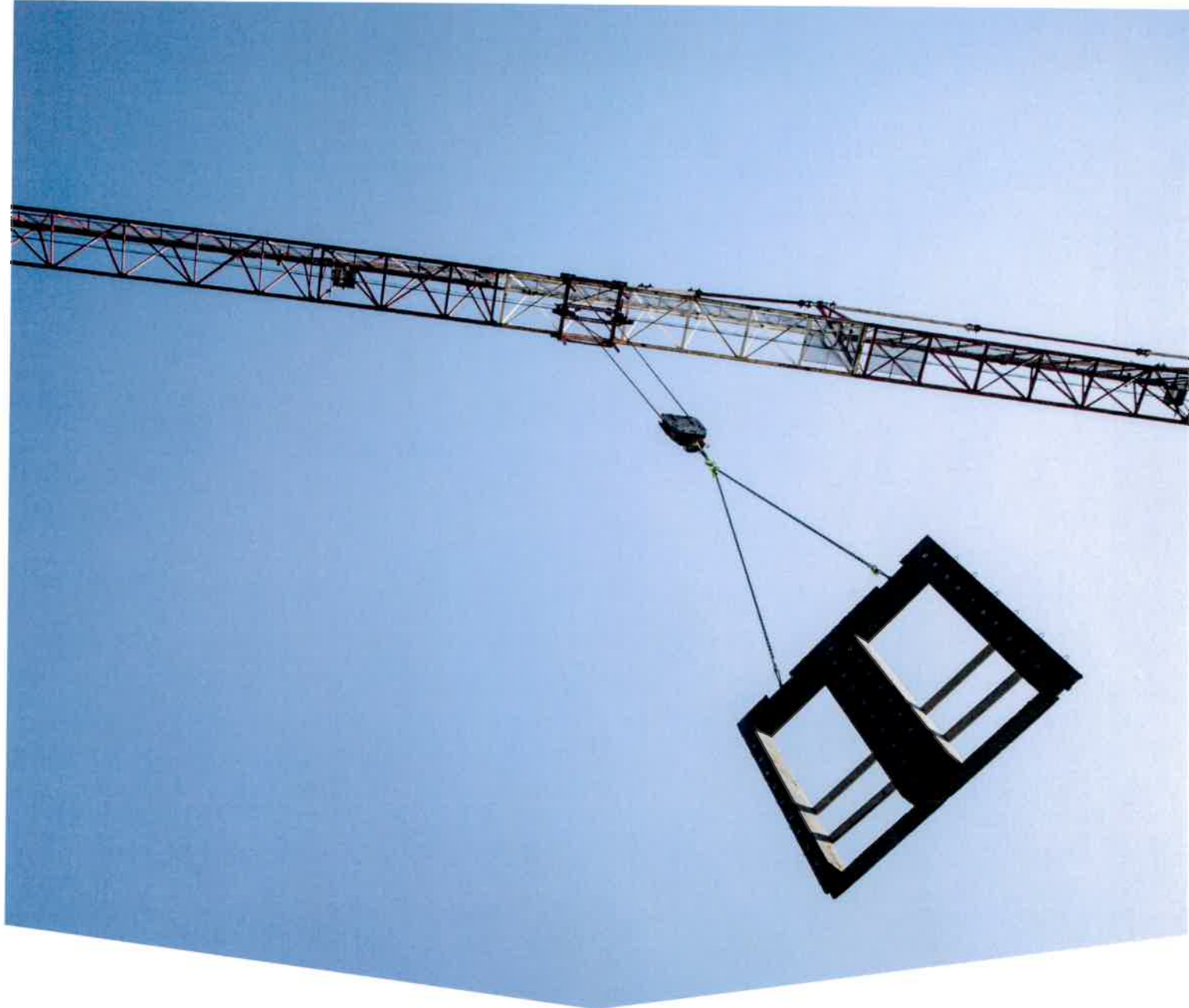
CVR-nr. 30 70 02 28



Lars Rhod Søndergaard  
statsaut. revisor  
MNE-nr. 28632



Allan Lunde Pedersen  
statsaut. revisor  
MNE-nr. 34495



PensionDanmark A/S

Langelinie Allé 43

DK-2100 København Ø

☎ +45 3374 8000

@ info@pension.dk

🌐 pensiondanmark.com

**PensionDanmark**

