



Årsrapport 2011

PensionDanmark A/S

CVR nr. 16163279



PensionDanmark

Indhold

Ledelsesberetning

Resume	1
Medlemmer, virksomheder og indbetalinger	4
Opsparing, forsikring og forebyggelse	7
God kundeservice til lave omkostninger	14
Investeringer	17
Organisation	29
Risikostyring og følsomhedsoplysninger	31
Regnskab i hovedtræk	35
Begivenheder efter regnskabsårets afslutning	36
Udsigter for de nærmeste år	36

Årsregnskab

Resultatopgørelse	37
Balance, aktiver	38
Balance, passiver	39
Egenkapitalopgørelse	40
Noter	41
Hovedtal	53
Nøgletal	54

Påtegninger og erklæringer

Ledelsens påtegning	55
Den uafhængige revisors erklæringer	56

Bilag

Bilag A – Bestyrelsen	57
Bilag B – Direktion og daglig ledelse	59

Resume

Løft i bidragsaktive medlemmer trods afdæmpede konjunkturer

Ultimo 2011 havde PensionDanmark 351.000 aktive medlemmer med bidrag inden for de seneste 12 måneder. Dertil skal lægges 7.500 lærlinge, der i forlængelse af overenskomstaftalerne i 2010 har fået en forsikringspakke i PensionDanmark.

Antallet af aktive medlemmer var positivt påvirket af de ændrede anciennitetsregler inden for privat rengøring og hotel- og restaurationsområdet, der blev vedtaget i forbindelse med overenskomsthændlingerne i 2010, og som er trådt i kraft i 2011. Det løftede isoleret set antallet af medlemmer med pensionsindbetalinger med godt 5.000 personer.

Alders- og førtidspensionister med løbende udbetaling voksede med 4.400 til 32.900 personer – heraf var godt 21.500 alderspensionister ultimo 2011 mod 17.000 ultimo 2010.

Ved udgangen af 2011 havde PensionDanmark i alt 618.000 medlemmer.

Pæn vækst i de løbende pensionsindbetalinger

De samlede indbetalinger var i 2011 på 10,5 mia. kr., hvilket var en stigning på 0,9 pct. sammenlignet med 2010. Fremgangen dækker over en vækst i de løbende pensionsbidrag og et fald i de indgående overførsler.

Der blev i 2011 i alt indbetalt 9,6 mia. kr. i løbende pensionsbidrag – en fremgang på 3,7 pct. i forhold til året før. Stigningen skyldes primært det højere antal bidragsaktive medlemmer sammenlignet med 2010 og i mindre grad en vækst i de gennemsnitlige pensionsindbetalinger pr. medlem.

Overførsler fra andre pensionsselskaber i forbindelse med jobskifte udgjorde 0,9 mia. kr. i 2011.

Afkast på 8,2 til 11,7 pct. – afhængig af alder

Til trods for de vanskelige økonomiske konjunkturer og den store usikkerhed på de finansielle markeder fik PensionDanmarks medlemmer et meget flot afkast af deres opsparing. I 2011 var afkastet før skat på mellem 8,2 pct. (medlemmer under 41 år) og op til 11,7 pct. (medlemmer på 65 år). Det samlede investeringsafkast for PensionDanmark blev på 10,5 mia. kr.

Rentetilskrivning på 45,5 pct. efter skat for 2007 til 2011

Medlemmernes depoter tilskrives det løbende afkast af deres opsparing. Et typisk medlem fik derfor en forrentning på sin opsparing på 8,2 pct. efter skat i 2011. Medlemmet har over femårs perioden fra 2007 til 2011 fået en meget attraktiv forrentning på 45,5 pct. efter skat på sin opsparing til livsvarig alderspension.

Løft i udbetalingerne på 10 pct.

Udbetalingerne af alders- og førtidspension mv. blev på 1,9 mia. kr., hvilket er 10 pct. højere end i 2010 – primært som følge af større udbetalinger ved alderspensionering, hvor der var en stigning på 20 pct.

I 2011 blev 8.500 af PensionDanmarks medlemmer alderspensioneret. Heraf fik godt 3.600 medlemmer udbetalt hele opsparingen som et engangsbeløb, mens 4.900 medlemmer får udbetalt en månedlig pension fra PensionDanmark i resten af deres levetid. 2011 blev det første år, hvor udbetalingerne af løbende alderspension oversteg udbetalingerne af engangsbeløb ved alderspension.

Fortsat lave administrationsomkostninger

I 2011 fastholdt PensionDanmark sin position som landets mest omkostningseffektive pensionsselskab. Administrationsomkostningerne blev i 2011 på 352 kr. pr. medlem mod 362 kr. pr. medlem i 2010. Omkostningerne målt i forhold til indbetalingerne blev på 2,2 pct. Målt i forhold til medlemmernes samlede opsparing udgjorde omkostningerne 0,22 pct.

Balancen rundede 120 mia. kr.

Medlemmernes opsparing var ved udgangen af 2011 på knap 122 mia. kr. – en stigning på 15 pct. sammenlignet med ultimo 2010.

Kombinationen af større pensionsindbetalinger og en høj forrentning har givet stor tilvækst i medlemmernes depoter. Ved udgangen af 2011 udgjorde den gennemsnitlige opsparing for et typisk bidragsaktivt medlem 254.000 kr. Medlemmer, der har været fuldtidsbeskæftigede siden 1993, har en opsparing på over 500.000 kr.

Samarbejde med patientforeninger og fokus på forebyggelse

2.300 medlemmer fik i 2011 en udbetaling fra PensionDanmark i forbindelse med en kritisk sygdom. Samarbejdet med Sundhedsstyrelsen om samkøring med Landspatientregistret til identifikation af medlemmer med en kritisk sygdom blev etableret i 2009 og skønnes at have hævet antallet af udbetalinger med ca. 10 pct. sammenlignet med perioden før ikrafttrædelsen af samarbejdet.

PensionDanmark har siden 2009 tilbudt syge medlemmer råd og vejledning i den relevante patientforening. PensionDanmarks indsats på dette felt blev 2011 anerkendt i med Hjernesagens Ærespris.

1.250 medlemmer fik i 2011 tilkendt supplerende førtidspension fra PensionDanmark i forbindelse med, at de fik tilkendt offentlig førtidspension. Skader i bevægeapparatet tegner sig for mere end 40 pct. af førtidspensioneringerne blandt PensionDanmarks medlemmer.

Hovedparten af overenskomstområderne med pensionsordningen i PensionDanmark har valgt at lade medlemmerne være omfattet af tilbuddene i PensionDanmark Sundhedsordning, der forebygger skader på bevægelsesapparatet. Der har i 2011 været gennemført 144.000 behandlinger af knap 16.000 medlemmer.

Fortsat fokus på digitalisering

Indsatsen for at sikre høj tilgængelighed, korte ekspeditionstider og flytte kommunikation fra breve og telefonopkald til elektroniske platforme fortsatte i 2011.

PensionDanmark nedbragte mængden af udsendte breve med 20 pct. i 2011 sammenlignet med 2010. I alt blev der udsendt 1,2 mio. breve til medlemmer og virksomheder i 2011.

Samtidig peger antal besøg og antal log-in på pension.dk fortsat opad. I 2011 havde hjemmesiden et gennemsnitligt antal besøg på 65.000 pr. måned og godt 24.000 medlemmer loggede hver måned ind på deres egne oplysninger på hjemmesiden.

Den større grad af selvbetjening på hjemmesiden betyder, at antallet af telefonopkald fra medlemmer – til trods for vækst i antallet af medlemmer – kunne fastholdes på samme niveau i 2011 som i 2010.

Rekordinvestering i Anholt Havmøllepark

PensionDanmark fortsatte i 2011 udbygningen af investeringerne i infrastruktur – blandt andet med købet af 30 pct. af Anholt Havmøllepark for 3,8 mia. kr. Investeringen i Anholt Havmøllepark ligger i forlængelse af PensionDanmarks køb af 50 pct. af Nysted Havmøllepark i 2010.

På baggrund af investeringen i Anholt Havmøllepark modtog PensionDanmark titlen som bedste europæiske investor inden for ejendomme og infrastruktur ved IP Real Estate Investor Forum & Awards 2011. PensionDanmark blev samtidigt vinder af kategorierne "Bedste bæredygtige investering", "Mest innovative investering", "Bedste europæiske storinvestor" og "Bedste nordiske investor".

EKF-samarbejde sikrer milliarder til eksportvækst

EKF (Eksport Kredit Fonden) og PensionDanmark indgik i oktober 2011 en aftale, der betyder, at PensionDanmark stiller 10 mia. kr. til rådighed for finansiering af danske eksportordrer. Det muliggør lån til udenlandske virksomheder til køb af varer hos danske virksomheder. Udlånene sker i samarbejde med EKF, som garanterer over for PensionDanmark, at lånene bliver betalt tilbage. Dermed sikres det, at investeringer vil give et afkast pænt over obligationsrenten.

Markant løft i ejendomsinvesteringerne

Udbygningen af ejendomsporteføljen fortsatte i 2011. PensionDanmark købte blandt andet – sammen med ATP og By & Havn – FN Byen på 45.000 m² beliggende på Marmormolen i København og byggeretter på to kontortårne på i alt 58.000 m² på henholdsvis Marmormolen og spidsen af Langelinie. Der blev desuden igangsat boligbyggerier i Århus, Vejle og Ørestad samt investeret i erhvervsjendomme i Buddinge, Søborg og Nykøbing.

Fortsat udbygning af investeringer i Afrika

I 2011 fortsatte PensionDanmark udbygningen af investeringer i Afrika. Dels med et investeringstilsagn på 320 mio. kr. til fonden Silverland, som investerer i landbrugsproduktion i Tanzania, Zambia, Malawi, Uganda og Mozambique. Dels med et investeringstilsagn på 52 mio. kr. i DI Frontier Market Energy & Carbon Fund, der investerer i vedvarende energi i landene syd for Sahara.

Program for ansvarlige investeringer

PensionDanmark tilsluttede sig i 2008 FN's principper for ansvarlige investeringer (UN PRI). Det indebærer, at PensionDanmark har forpligtet sig til at optræde som engageret og ansvarlig investor. Gennem den eksterne samarbejdspartner Foreign & Colonial (F&C), har PensionDanmark i 2011 haft dialog med mere end 600 virksomheder, hvor PensionDanmark er aktionær. Dialogen har resulteret i, at der har kunnet registreres 275 konkrete forbedringer i virksomhedernes adfærd.

PensionDanmark afgav i 2011 stemmer på generalforsamlingerne i 1.600 virksomheder. I 86 pct. af tilfældene blev der stemt med bestyrelsens anbefalinger, mens der i 14 pct. af tilfældene blev stemt imod.

Godt forberedt på nye solvensregler fra 2014

De kommende fælles EU-regler om kravene til pensionselskabers basiskapital og risikostyring (Solvency II) træder i kraft i 2014. De medfører, at selskabernes faktiske risikotagning fremover skal afspejle sig mere direkte i det beregnede solvenskrav.

PensionDanmarks samlede individuelle solvensbehov er pr. 31. december 2011 opgjort til 1,6 mia. kr. Med en basiskapital på 3,7 mia. kr., er der således en overdækning på 2,1 mia. kr. PensionDanmark er særdeles velkonsolideret.

Tæt samarbejde med overenskomstparter, tilidsrepræsentanter og virksomheder

PensionDanmark afholdt i 2011 godt 1.300 møder om pensionsordningen med virksomheder, fagforbund og arbejdsgiverorganisationer. Møderne sikrer et højt informationsniveau om pensionsordningen hos PensionDanmarks interessenter. Dette understøttes af omtale af pensionsordningen i organisationernes medier.

Ved overenskomstforhandlingerne på SALA/LO-området i foråret 2011 blev der aftalt flere forbedringer af pensionsbestemmelserne. På hovedparten af overenskomsterne blev pensionsbidraget hævet til 12,99 pct.

På det offentlige område var der også overenskomstforhandling i foråret 2011. På en række overenskomster mellem KL og 3F blev det aftalt at hæve pensionsbidraget fra 12,55 til 12,75 pct. pr. 1. januar 2012.

Hovedparten af PensionDanmarks medlemmer er beskæftiget inden for DA/LO-området, der forhandler overenskomster i foråret 2012.

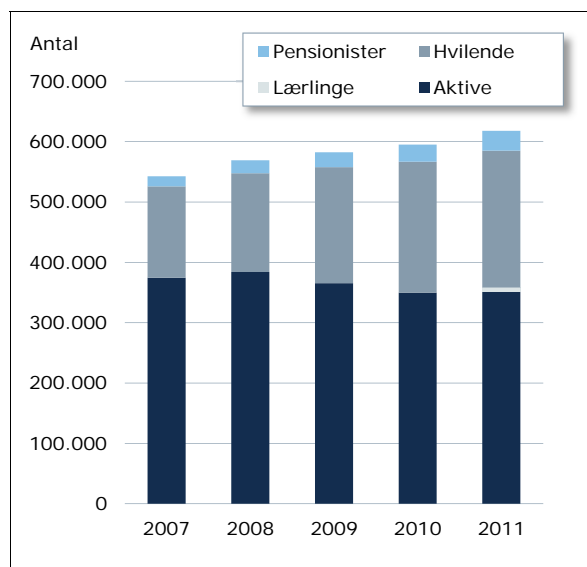
Medlemmer, virksomheder og indbetalinger

PensionDanmark administrerer overenskomstbaserede pensionsordninger aftalt mellem på den ene side 12 fagforbund og på den anden side 37 private og offentlige arbejdsgiverforeninger.

Medlemmer

Ved udgangen af 2011 havde PensionDanmark i alt 618.000 medlemmer. Heraf var 351.000 aktive medlemmer med bidrag inden for de seneste 12 måneder, hvilket er en stigning på 1.000 i forhold til ultimo 2010. Dertil kommer 7.500 lærlinge, der i forlængelse af overenskomstforhandlingerne i 2010 i løbet af 2011 har fået en forsikringspakke i PensionDanmark.

Medlemmer pr. 31. december 2011



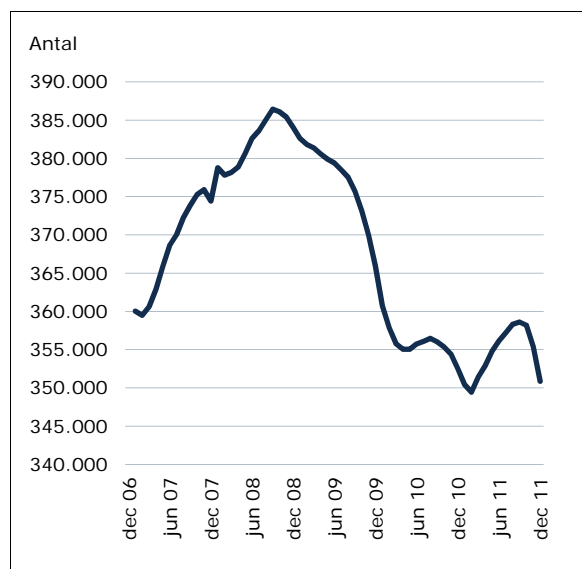
Antallet af aktive medlemmer har været positivt påvirket af de ændrede anciennitetsregler inden for privat rengøring og hotel- og restaurationsområdet, der blev vedtaget i forbindelse med overenskomstforhandlingerne i 2010, og som er trådt i kraft i 2011. Det har løftet antallet af medlemmer med pensionsindbetalinger med godt 5.000 personer. Derudover var antallet af beskæftigede i byggeriet ultimo 2011 højere end året før. Antallet af personer med pensionsindbetalinger på øvrige overenskomstområder har været omtrent uændret sammenlignet med ultimo 2010, hvilket afspejler det afdæmpede konjunkturforløb.

Antallet af hvilende medlemmer voksede i 2011 med knap 10.000 til 226.000 medlemmer.

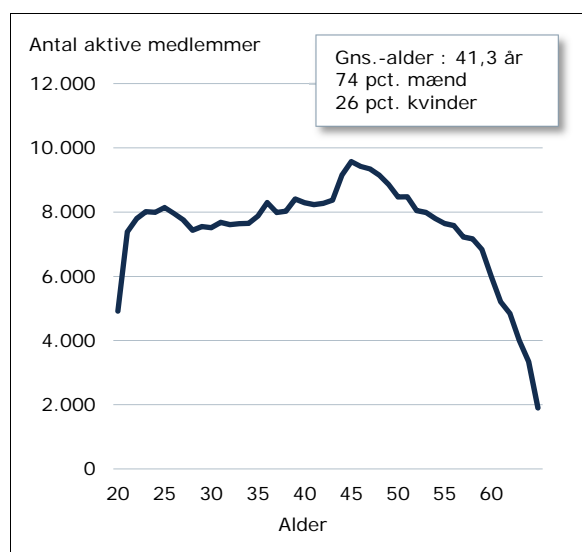
I løbet af året blev der optaget 53.000 nye medlemmer, mens 33.000 medlemmer udtrådte af PensionDanmark.

Alders- og førtidspensionister med løbende udbetaling voksede med 4.400 til 32.900 personer – heraf var godt 21.500 alderspensionister ultimo 2011 mod 17.000 ultimo 2010.

Aktive medlemmer de seneste fem år



Aldersfordelingen pr. 31. december 2011



Virksomheder

Ved udgangen af 2011 var de aktive medlemmer beskæftiget på 22.600 virksomheder, som er omfattet af en overenskomst, der giver virksomhedernes overenskomstansatte medarbejdere ret til en pensionsordning i PensionDanmark. Hovedparten af virksomhederne – 82 pct. – har 10 eller færre medarbejdere med en pensionsordning i PensionDanmark. Disse virksomheder stod i 2010 for godt 20 pct. af PensionDanmarks samlede pensionsindbetalinger. 324 virksomheder havde mere end 100 medarbejdere med en pensionsordning i PensionDanmark. Disse virksomheder tegnede sig i 2011 for knap 41 pct. af de samlede pensionsindbetalinger til PensionDanmark.

I 2011 var der tilgang af 3.772 nye virksomheder med indbetaling til PensionDanmark, og afgang af 3.652 virksomheder.

Virksomhedsstørrelser pr. 31. december 2011

Antal ansatte	Antal virksomheder	Pct.-andel af bidrag
1-10	18.406	20,5
11-20	2.123	11,9
21-30	766	7,7
31-40	395	4,6
41-50	342	4,0
51-100	221	10,6
101-200	168	8,9
201-	156	30,8

Overenskomstfastsatte bidrag

Overenskomsterne fastlægger størrelsen af pensionsbidraget som en procentsats af lønnen. Bidragsprocenten varierer mellem de forskellige overenskomstområder.

Ved overenskomstforhandlingerne på SALA/LO-området i foråret 2011 blev der aftalt flere forbedringer af pensionsbestemmelserne.

På hovedparten af overenskomsterne blev pensionsbidraget hævet til 12,99 pct., og kravet til ansættelsesanciennitet for indbetaling af pensionsbidrag blev sænket, så den nu er højst tre måneder. Desuden vil alle elever og lærlinge, som ikke er omfattet af pensionsordningen, blive omfattet af en lærlingeforsikring.

I overenskomsten mellem GLS-A og 3F samt HK/Privat blev det aftalt, at pensionsordningen fra den 1. marts 2012 vil blive udvidet med PensionDanmark Sundhedsordning. Det er desuden i branchebestyrelsen for Det Grønne Område besluttet, at medlemmer på området fra den 1. marts 2012 alle omfattes af Hurtig Diagnose.



På det offentlige område var der også overenskomstforhandlinger i foråret 2011. På en række overenskomster mellem KL og 3F (herunder for rengøringsassistenter, erhvervsuddannede serviceassistenter, omsorgs- og pædagogmedhjælpere samt køkkenassistenter) blev det aftalt at hæve pensionsbidraget fra 12,55 til 12,75 pct. pr. 1. januar 2012.

For specialarbejdere og gartnere (både i overenskomster med KL og med Danske Regioner) sænkes anciennitetskravene for indbetalinger til pensionsordningen fra 12 til 9 måneder.

På de øvrige overenskomster på det offentlige område fastholdtes pensionsbidraget, der for disse medlemmer typisk er på 14,55 pct.

Pensionsbidraget på DA/LO-området er mellem 12,0 og 12,15 pct. DA/LO-området forhandler overenskomster i foråret 2012.

Indbetalinger

De samlede indbetalinger var i 2011 på 10,5 mia. kr., hvilket var en stigning på 0,9 pct. sammenlignet med 2010. Stigningen dækker over en stigning i de løbende pensionsbidrag og et fald i de indgående overførsler.

Der blev i 2011 i alt indbetalt 9,6 mia. kr. i løbende pensionsbidrag – en stigning på 3,7 pct. i forhold til året før. Stigningen skyldes primært det højere antal bidragsaktive medlemmer sammenlignet med 2010 og i mindre grad en stigning i de gennemsnitlige pensionsindbetalinger pr. medlem.

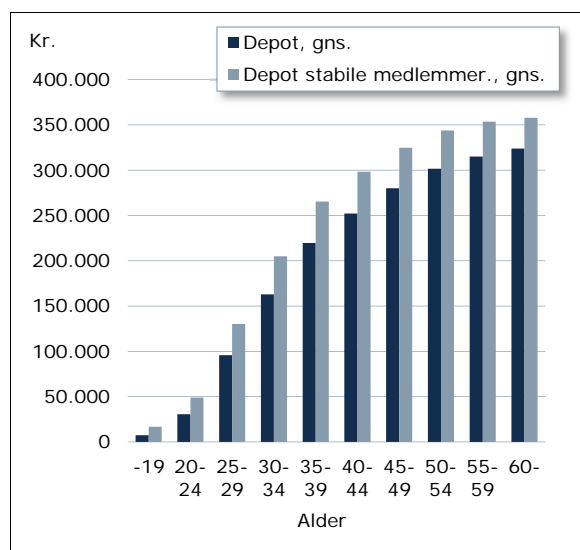
Analysér af førtidspension og livrenter

PensionDanmark lancerede i november et nyt analysenyhedsbrev – Analysen (pension.dk/analysen). Det er målet at offentliggøre 6-8 analyser årligt med fokus på pensions- og sikringsydelse, sundhed/forebyggelse samt efter- og videreuddannelse. I 2011 blev offentliggjort analyser omkring førtidspension, der viste, at antallet af fysisk nedslidte førtidspensionister stort set ikke har ændret sig siden 2003, og at særligt faglærte og ikke-faglærte førtidspensioneres på grund af nedslidning og skader i bevægeapparatet. Desuden blev offentliggjort analyse af livrenteproduktet med fokus på, hvordan livrenten matcher den stigende levealder og er blevet moderniseret med muligheder for valg af 10-årig udbetalingsgaranti.

Overførsler fra andre pensionsselskaber i forbindelse med jobskifte udgjorde 0,9 mia. kr. i 2011 (1,1 mia. i 2010).

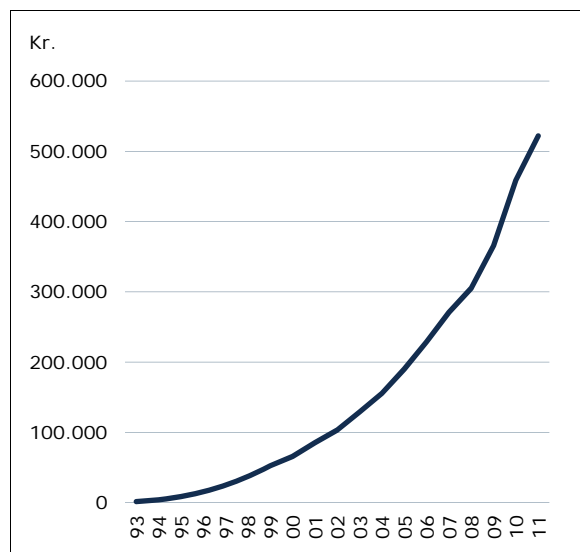
Ved udgangen af 2011 udgjorde den gennemsnitlige opsparing for et typisk bidragsaktivt medlem 254.000 kr. Medlemmer, der har været fuldtidsbeskæftigede siden 1993, har en opsparing på godt 500.000 kr.

Opsparing pr. medlem



Anm.: Stabile medlemmer har bidrag i mindst 10 ud af seneste 12 måneder.

Udvikling i opsparing



Anm.: Udvikling i opsparing for et fuldtidsbeskæftiget medlem på DA/LO-området.

Opsparing, forsikring og forebyggelse

Produktpolitik

PensionDanmarks forsikrings- og pensionsprodukter er sammensat ud fra tre hovedhensyn:

- › Udbetalingerne skal give medlemmerne og deres familier et godt supplement til de offentlige ydelser ved alders- og førtidspensionering. De typiske indkomstforhold for medlemmerne af PensionDanmark indebærer, at de offentlige ydelser ved førtidspensionering giver en forholdsvis høj kompensation for den tidligere lønindkomst, mens folkepensionen giver en væsentligt lavere kompensation. En meget stor del af de samlede indbetalinger skal derfor anvendes til opsparing til alderspension.
- › Produkterne skal være lette at forstå for medlemmer og virksomheder, så de er trygge ved pensionsordningen. Enkelhed bidrager desuden til at fastholde de lave administrationsomkostninger i PensionDanmark.
- › Medlemmerne skal have lettilgængelige valgmuligheder i forhold til risikodækninger og opsparing, så medlemmerne kan tilpasse pensionsordningen til deres individuelle behov og familiesituation.

PensionDanmarks produkter

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

- › Basisdækning til medlemmer med små bidrag
- › Standarddækning, som omfatter de fleste medlemmer
- › Individuel Dækning for medlemmer på funktionæroverenskomster

Ud over opsparing til alderspension indeholder produktlinjerne også udbetalinger ved førtidspension, visse kritiske sygdomme og dødsfald. PensionDanmarks forsikringsdækninger er grupperisikoprodukter, hvor dækningernes størrelse og pris fastsættes én gang årligt, er ens for alle i gruppen og kan løbende tilpasses fx som følge af ændringer i de offentlige pensionsydelser, som PensionDanmarks pensionsprodukter er en overbygning og supplement til.

Priserne på forsikringsdækningerne fastsættes, så de afspejler den underliggende risiko. Prisen for forsikringsdækningerne fastsættes solidarisk, så medlemmerne betaler det samme pr. kronedækning uafhængigt af køn og alder.

De tre vigtigste produktlinjer

		Basisdækning	Standarddækning	Individuel Dækning
Alder	Livsvarig alderspension	✓	✓	✓
	Ratepension (valgfri)	✓	✓	✓
	Kapitalpension (valgfri)	✓	✓	✓
Førtidspension	Supplerende førtidspension (årlig ydelse)		36-66.000 kr. ¹	40 pct. af løn ¹
	Opsparingssikring ²		Opsparingsbidrag ³	Opsparingsbidrag ³
	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 kr.		
Kritisk sygdom	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 kr.	100.000 kr. ¹	100.000 kr. ¹
Dødsfald	Opsparing efter afgift, dog mindst (valgfrit niveau) (skattefri)	100.000 kr.	500.000 kr. ⁴	750.000 kr. ⁴
Forebyggelse	PensionDanmark Sundhedsordning og Hurtig Diagnose ⁵	✓	✓	✓
Antal aktive medlemmer		25.900	313.400	4.600

¹ Dækningen kan hæves eller sænkes med 50 pct.

² Dækningen sikrer, at der fortsat bliver indbetalt til alderspensionsopsparingen.

³ Det tidligere opsparingsbidrag fratrukket bidraget til Den Supplerende Arbejdsmarkedspension.

⁴ Mindstebeløbet kan hæves til 1.000.000 kr. eller 750.000 kr., sænkes til 250.000 kr. eller sættes til 0 kr., så kun opsparingen efter afgift udbetales. Beløbet aftrappes fra alder 45 år.

⁵ Overenskomstområder, som har valgt PensionDanmark Sundhedsordning og Hurtig Diagnose.

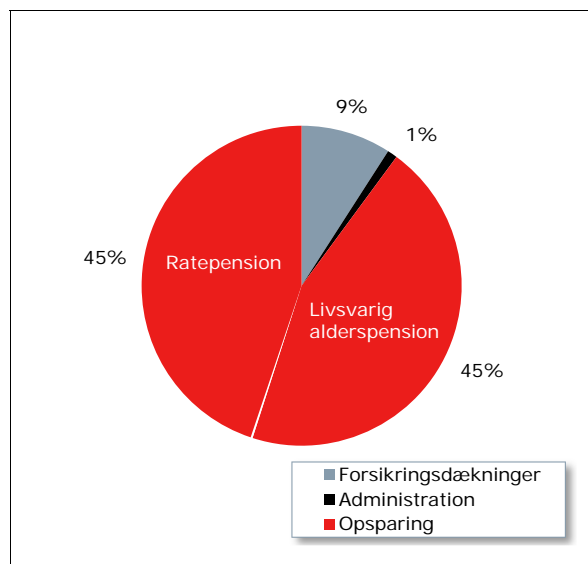
I 2011 har 7.500 lærlinge og elever fået en forsikringsordning i PensionDanmark, der indeholder forsikringsdækninger ved førtidspension, visse kritiske sygdomme og dødsfald. De fleste overenskomstområder har desuden valgt at være omfattet af tilbuddene i PensionDanmark Sundhedsordning.



Anvendelse af pensionsbidrag

Det gennemsnitlige månedlige bidrag efter fradrag af arbejdsmarkedsbidrag udgjorde 3.300 kr. i 2011 for et typisk medlem med fuld bidragsbetaling. Udgiften til forsikringsdækning og sundhedsordning udgjorde ca. 300 kr. svarende til ca. 9 pct. af bidraget. Der blev opkrævet 33 kr. til dækning af administrationsomkostninger svarende til ca. 1 pct. af det gennemsnitlige bidrag.

Anvendelse af pensionsbidrag for et typisk medlem



Alderspension

Opsparingen til alderspensionering fordeles på to produkter:

- > Livsvarig alderspension (50 pct.)
- > Ratepension (50 pct.)

Medlemmerne kan vælge at lade 10 pct. af opsparingsbidraget gå til kapitalpension i stedet for ratepension, anvende hele opsparingen til livsvarig alderspension eller fordele opsparingen med 50 pct. til livsvarig alderspension og 50 pct. til kapitalpension. Det enkelte medlem kan foretage sine valg på medlemmets egne sider på pension.dk/dinegenpension.

Opsparingen forrentes med det faktiske afkast (markedsrente). Investeringsrisikoen aftrappes med medlemmets stigende alder.

PensionDanmark står for den del af investeringerne, der anvendes til livsvarig alderspension. For den del af investeringerne, der anvendes til rate- og kapitalpension, kan medlemmerne vælge at lade PensionDanmark stå for investeringerne eller gennem unit-link-systemet, Frit Puljevalg, vælge enten en anden sammensætning af investeringerne eller overdrage ansvaret for aktieinvesteringerne til et udvalg af eksterne forvaltere.

Opsparingen til den livsvarige alderspension bliver på pensioneringstidspunktet omregnet til en årlig pension. De årlige udsving i investeringsafkastet efter pensioneringstidspunktet fordeles over resten af udbetalingsperioden, så pensionen i udbetalingsperioden med stor sandsynlighed kan reguleres med prisudviklingen, så pensionernes købekraft fastholdes. På pensioneringstidspunktet tilknyttes en 10-årig udbetalingsgaranti, så det sikres, at der altid minimum udbetales mindst 10 år fra opsparingen vedrørende den livsvarige alderspension. Medlemmerne kan fravælge denne udbetalingsgaranti og få en lidt højere pension. I 2011 valgte knap 10 pct. denne mulighed.

Visse kritiske sygdomme

Medlemmer, der får stillet en diagnose, som er på PensionDanmarks liste over visse kritiske sygdomme, får udbetalt et skattefrit engangsbetrag på 100.000 kr. For aktive medlemmer løber forsikringen frem til alder 65 år. Medlemmerne kan vælge at forhøje til 150.000 kr. eller sænke den til 50.000 kr.

Førtidspension

På Standarddækning er den løbende supplerende førtidspension på mellem 36.000 kr. og 66.000 kr. årligt. Ydelsen er et supplement til den offentlige førtidspension, der i 2012 udgør knap 205.000 kr. årligt for en enlig førtidspensionist. Derudover indbetaler PensionDanmark et beløb til medlemmets pensionskonto (opsparingssikring), der sva-

rer til den tidligere opsparing fratrukket opsparingen til den offentlige supplerende arbejdsmarkedspension, som alle medlemmer automatisk tilmeldes. Den løbende supplerende førtidspension og opsparingssikringen udløber, når medlemmet fylder 62 år. Medlemmerne kan forhøje eller sænke dækningen med 50 pct.

Dødsfald

Hvis et medlem dør inden pensionsalderen, udbetales hele det afdøde medlems opsparing efter afgift til de efterladte – dog mindst et engangsbeløb på typisk 500.000 kr. efter afgift. På den måde er det enkelte medlem sikker på, at der frem til pensionering altid kommer et beløb til udbetaling til de efterladte, der mindst svarer til, hvad medlemmet har sparet op. Mindstebeløbet aftrappes i tre trin ved alder 45 år, 55 år og 65 år til henholdsvis 375.000 kr., 250.000 kr. og 0 kr. (hvorefter dækningen frem til pensionering alene udgør depotet efter afgift). Der er mulighed for at vælge et højere eller lavere mindstebeløb.

Udbetalinger

I 2011 udbetalte PensionDanmark i alt 3,2 mia. kr. til medlemmerne i forbindelse med alderspensionering, forsikringsbegivenheder og udtrædelse. Heraf tegnede udbetalingerne af alders- og førtidspension mv. sig for 1,9 mia. kr., hvilket var 10 pct. højere end i 2010 – primært som følge af større udbetalinger ved alderspensionering, hvor der var en stigning på 20 pct.

Udbetalinger

Mio. kr.	2011	2010
Pensionsudbetalinger	1.854	1.681
> Alderspension, løbende	469	363
> Alderspension, engangsbeløb	467	418
> Løbende supplerende førtidspension	436	411
> Engangsbeløb ved førtidspension	3	4
> Kritisk sygdom	217	222
> Dødsfald	263	262
Overførsler ved jobskifte mv.	1.271	736
Skadesforebyggende foranstaltninger	67	56
Udbetalinger i alt	3.193	2.473

Forsikringsudbetalingerne ved førtidspension, visse kritiske sygdomme og ved dødsfald til de efterladte udgjorde 0,9 mia. kr. i 2011 – og var dermed knap 2 pct. højere end i 2010.

Tilkendelser af pension og overførsler

Antal	2011	2010
Alderspensioner	8.468	7.708
Førtidspensioner	1.249	1.262
Visse kritiske sygdomme, engangsbeløb	2.299	2.281
Dødsfald, engangsbeløb	1.886	1.983
Overførsler til andre pensionsordninger	9.461	5.438
Udbetalte depoter	6.883	7.656

Alderspension

I 2011 blev 8.500 af PensionDanmarks medlemmer alderspensioneret mod 7.700 i 2010. Heraf fik godt 3.600 medlemmer udbetalt hele opsparingen som et engangsbeløb, fordi den beregnede løbende livsvarige alderspension udgjorde mindre end 9.700 kr. årligt. De øvrige 4.900 medlemmer får udbetalt en månedlig pension fra PensionDanmark i resten af deres levetid. 2011 blev dermed det første år, hvor udbetalingerne af løbende alderspension overstiger udbetalingerne af engangsbeløb ved alderspension.

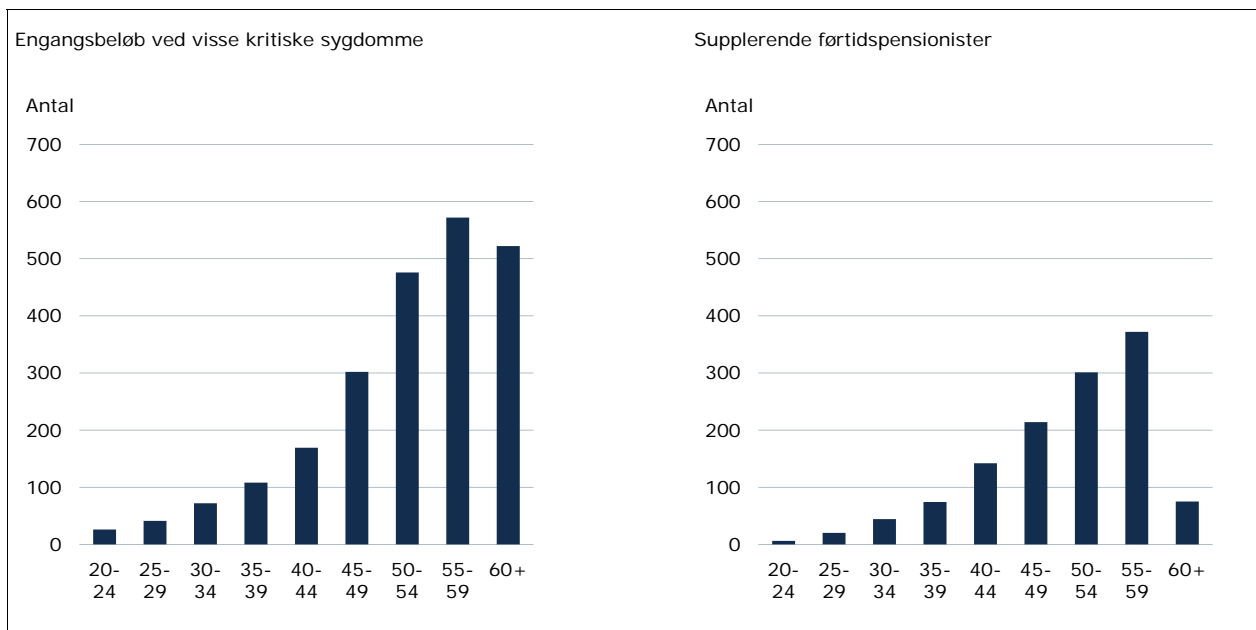
Den gennemsnitlige årlige alderspension for nye alderspensionister var på 23.400 kr. i 2011 mod 21.500 kr. i 2010.

Kritisk sygdom og førtidspension

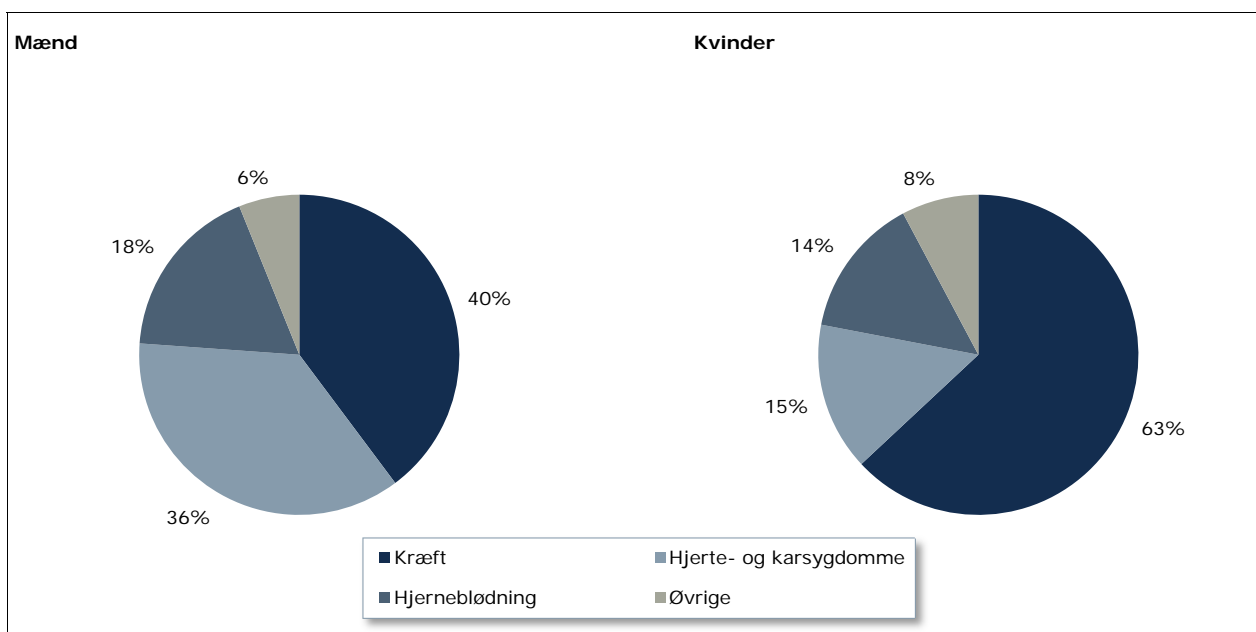
2.300 medlemmer fik i 2011 en udbetaling fra PensionDanmark i forbindelse med en kritisk sygdom, hvilket var det samme som i 2010. Samarbejde med Sundhedsstyrelsen om samkøring med Landspatientregistret til identifikation af medlemmer med en kritisk sygdom, der blev etableret i 2009, skønnes at have hævet antallet af udbetalinger med ca. 10 pct. sammenlignet med perioden før ikrafttrædelsen af samarbejdet.

1.250 medlemmer fik i 2011 tilkendt supplerende førtidspension fra PensionDanmark i forbindelse med, at de fik tilkendt offentlig førtidspension. Dette var stort set uændret i forhold til tidligere år.

Udbetalinger ved visse kritiske sygdomme og nye førtidspensionister fordelt efter alder



Årsager til visse kritiske sygdomme



Kræft, hjerte- og karsygdomme samt hjerneblødninger er årsag til 94 pct. af udbetalinger i forbindelse med visse kritisk sygdomme.

Kræft er langt den hyppigste kritiske sygdom for kvinder, idet knap to tredjedele af diagnoser hos de kvindelige medlemmer er kræft. Hos de mandlige medlemmer er der nu også flere kræfttilfælde end hjerte- og karsygdomme. Disse diagnoser udgør tilsammen mere end 3/4 af de stillede diagnoser.

Hjernesagens Ærespris til PensionDanmark

Hjernesagen tildelte i maj sin Ærespris 2011 til PensionDanmark. Begrundelsen var, at PensionDanmark er det første pensionselskab, som giver medlemmer med en kritisk sygdom et års frit medlemskab af en relevant patientforening – oveni den skattefri forsikring på 100.000 kr. Siden samarbejdet begyndte i midten af 2009 har mere end 900 medlemmer fået et års frit medlemskab af Hjernesagen.

PensionDanmark indledte i 2009 et samarbejde med fem patientforeninger – HjerneSagen, Hjertereforeningen, Kræftens Bekæmpelse, Parkinsonforeningen og Scleroseforeningen. Foreningerne dækker tilsammen mere end 98 pct. af de observerede kritiske sygdomstilfælde.



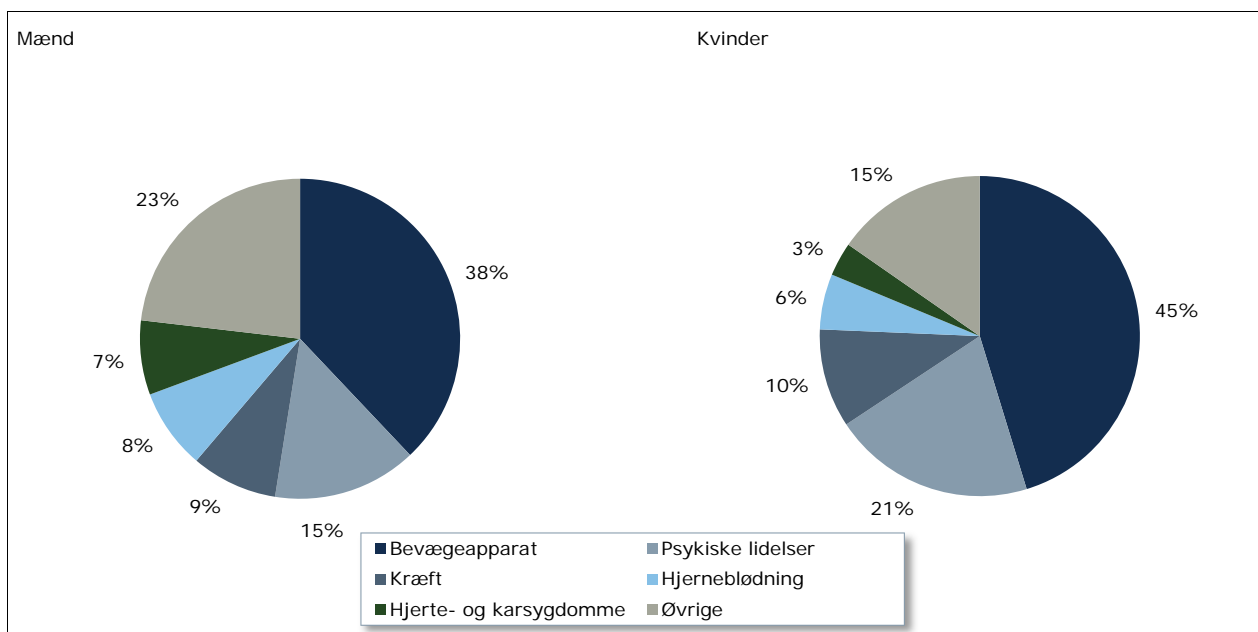
PensionDanmark betaler første års kontingent til patientforeningen for medlemmer med en kritisk sygdom.

Formålet er at give medlemmer, der har haft en kritisk sygdom adgang til målrettet rådgivning, der forbedrer medlemmernes mulighed for at vende tilbage til et normalt familie- og arbejdsliv. I 2011 har 2.200 medlemmer fået et års frit medlemskab af den relevante patientforening.

Op mod halvdelen af **førtidspensionstilkendelserne** skyldes lidelser i bevægeapparatet.

Det var anledningen til, at PensionDanmark i 2010 indledte et samarbejde med Gigtforeningen. PensionDanmarks medlemmer, der får tilkendt supplerende førtidspension som følge af lidelser i bevægeapparatet, får ét års medlemskab af Gigtforeningen – ud over den månedlige, supplerende førtidspension fra PensionDanmark. I 2011 drejede det sig om 400 medlemmer. Medlemskabet giver adgang til alle Gigtforeningens tilbud om rådgivning, information og forskellige aktiviteter.

Årsager til førtidspensionering

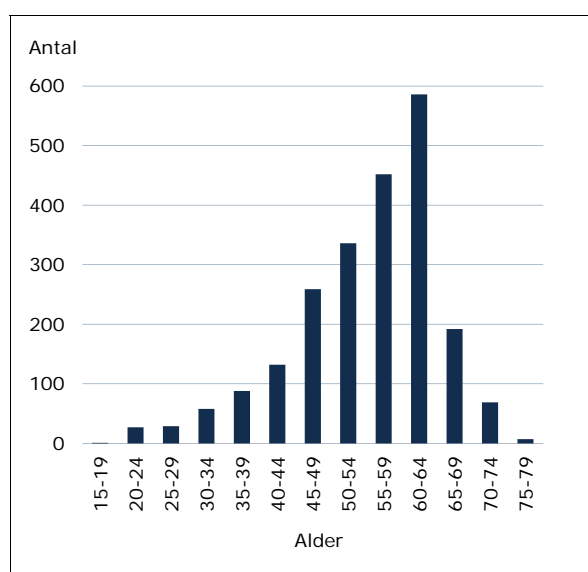


Dødsfald

I 2011 har PensionDanmark udbetalt ydelser i forbindelse med 1.900 dødsfald (2.000 i 2010).

Udbetalinger ved dødsfald sker i opsparingsforløbet i form af et mindstebeløb – dog mindst det opsparede depot efter afgift. Efter pensionering er der til den livsvarige alderspension knyttet udbetalingsgaranti, som betyder, at op til 10 års udbetalinger kommer til udbetaling til de efterladte ved dødsfald. Desuden udbetales den resterende opsparing til rate- og kapitalpension altid til de efterladte.

Udbetalinger til efterladte ved dødsfald



Sundhedsordning

Overenskomstparterne kan supplere pensionsordningen med PensionDanmark Sundhedsordning. Sundhedsordningen indeholder adgang til tværfaglig behandling med fysioterapi, kiropraktik, zoneterapi og massage af arbejdsrelaterede skader, misbrugs- og psykologhjælp samt guide til sundhedsvæsenet. Behandlingerne under sundhedsordningen sker på et af 120 centre fordelt i hele landet. Akutte problemer behandles fra dag til dag. Øvrige lidelser behandles inden for fire dage.

Formålet med PensionDanmark Sundhedsordning er med tidlig indsats af forebyggende behandlinger at reducere risikoen for, at mindre skader og gener i ryg og bevægeapparat udvikler sig til alvorligere skader med risiko for langvarig sygdom og førtidspensionering. Besparelserne på forsikringsdækningerne bliver anvendt til at sænke prisen på sundhedsordningen for de medlemmer, der både har forsikringer og sundhedsordning hos PensionDanmark.

Hovedparten af overenskomstområderne med pensionsordningen i PensionDanmark har valgt at lade medlemmerne være omfattet af tilbuddene i PensionDanmark Sundhedsordning. Der har i 2011 været gennemført 144.000 behandlinger af knap 16.000 medlemmer.

De mest gængse problemer er gener i nakke, lænd og skulder, der tegner sig for knap 2/3 af lidelserne.

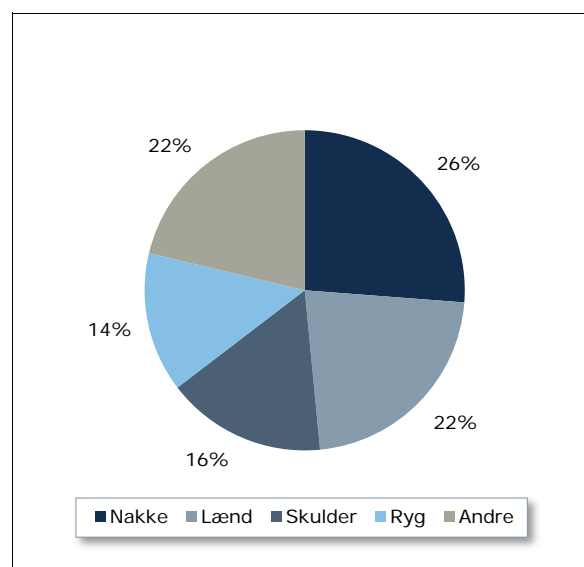
PensionDanmark Sundhedsordning runder 150.000

I 2011 blev blandt andet de ansatte hos anlægsgartnere omfattet af PensionDanmark Sundhedsordning. Det kom i forlængelse af aftalerne ved OK-10, hvor der også de ansatte i byggeriet aftalte at tage PensionDanmark Sundhedsordning med i deres pensionspakke. Dermed har antallet af medlemmer omfattet af PensionDanmark Sundhedsordning rundet 150.000 personer.

Blandt de medlemmer, der har brugt sundhedsordningen, svarer 92 pct., at de har været tilfredse eller meget tilfredse med behandlingerne og tre fjerdedele af de medlemmer, der har været sygemeldt på grund af den lidelse, de har gået til behandling for, siger, at de er kommet hurtigere tilbage i job, fordi de har brugt tilbuddene i sundhedsordningen.

Som supplement til tilbuddene i sundhedsordningen har PensionDanmark i samarbejde med Gigtforeningen udviklet en række forebyggende øvelsesprogrammer rettet mod muskel- og skeletskader.

Årsager til brug af PensionDanmark Sundhedsordning



Hurtig Diagnose

For at nedbringe de lange udredningstider og for at forbedre genoptræningsindsatsen har Pension-Danmark udviklet produktet Hurtig Diagnose, der giver medlemmerne hjælp til hurtig diagnosticering og til genoptræning. Ved at forkorte udredningsperioden for medlemmerne er det forventningen, at risikoen for, at de permanent må forlade arbejdsmarkedet, mindskes markant.

Ved udgangen af 2011 var knap 11.000 medlemmer omfattet af Hurtig Diagnose. I 2011 er der i alt blevet afsluttet 213 forløb med en gennemsnitlig udredningstid på 25 dage. Lidelser i ryg, knæ og skulder tegner sig for knap halvdelen af de udredte forløb.

Den 1. marts 2012 udvides antallet af omfattede medlemmer med Hurtig Diagnose med godt 20.000 personer, når medlemmerne inden for gartneri-, land- og skovbrug samt ansatte på mejerier og anlægsgartnere tillige omfattes af produktet.



God kundeservice til lave omkostninger

I servicen over for medlemmer og virksomheder prioriterer PensionDanmark:

- > Høj tilgængelighed
- > Korte ekspeditionstider
- > Situationsbestemt rådgivning
- > Klar og forståelig kommunikation
- > Åbenhed om alle dele af forretningen

Det skal være let for medlemmer og virksomheder at komme i kontakt med PensionDanmark. Derfor er telefonrådgivningen åben alle hverdage fra kl. 8 til 21. Desuden er der døgnet rundt adgang til informationer og en fuld palette af selvbetjeningsværktøjer på PensionDanmarks hjemmeside, pension.dk.



PensionDanmarks vision er at blive et blanketfrit pensionselskab, hvor medlemmerne kan foretage alle valg via telefon eller gennem selvbetjening på deres egne sider på pension.dk. I den forbindelse moderniseres processer og selvbetjeningsfunktioner løbende, så unødvendig brevudveksling eller indsendelse af blanketter undgås. Senest har medlemmernes egne sider på pension.dk gennemgået en større revision for at gøre dem endnu mere målrettede til det enkelte medlems ordning og behov.

Medlemmerne kan igangsætte udbetalingen af alderspension på baggrund af et telefonopkald eller på pension.dk ved hjælp af selvbetjeningsfunktioner. Senest et par dage efter modtager medlemmet et bekræftelsesbrev med det aftalte tidspunkt for første udbetaling af pension.

Oplysninger om dødsfald registreres dagligt ved samkøring med CPR-registret, hvorefter der tages kontakt til de efterladte med henblik på udbetaling af forsikringsdækninger ved dødsfald.

Et digitalt samarbejde med KMD's pensionssystem sikrer, at PensionDanmark får besked, når et medlem får tilkendt offentlig førtidspension. På den baggrund kan PensionDanmark begynde udbetalingen af den supplerende førtidspension.

For visse kritiske sygdomme er der etableret et samarbejde med Sundhedsstyrelsen, som sikrer, at medlemmer af PensionDanmark, der har fået stillet en kritisk sygdomsdiagnose, og som ikke selv har rettet henvendelse til PensionDanmark, bliver kontaktet af Sundhedsstyrelsen og gjort opmærksom på forsikringsdækninger.

PensionDanmark udbetaler alle pensioner og forsikringsdækninger via NemKonto. For medlemmerne betyder det, at udbetalinger gennemføres hurtigere, og at de ikke skal indsende kontonummer.



Kundekontakt

Indsatsen for at sikre høj tilgængelighed, korte ekspeditionstider samt flytte kommunikation fra breve og telefonopkald til elektroniske platforme fortsatte i 2011.

PensionDanmark nedbragte mængden af udsendte breve med 20 pct. i 2011 sammenlignet med 2010. I alt blev der udsendt 1,1 mio. breve til medlemmer og virksomheder i 2011.

Af de udsendte breve var 475.000 pensionsoversigter. Den blev i 2010 reduceret til én side med de vigtigste oplysninger for medlemmerne – mens resten af informationen er tilgængelig på pension.dk/dinegenpension – medlemmernes egne sider.

Samtidig peger antal besøg og antal log-in på pension.dk fortsat opad. I 2011 havde hjemmesiden et gennemsnitligt antal besøg på 65.000 pr. måned og godt 24.000 medlemmer loggede hver måned ind på deres egne oplysninger på hjemmesiden.

Den større grad af selvbetjening på hjemmesiden betyder samtidig, at antallet af telefonopkald fra medlemmer – til trods for vækst i antallet af medlemmer – kunne fastholdes på samme niveau i 2011 som i 2010. I gennemsnit var der 12.700 telefonopkald om måneden i 2011.

I 2010 introducerede PensionDanmark to personaliserede rådgivnings- og informationsmails – dels til medlemmer og dels til virksomheder. De udsendes kvartalsvis og budskaberne er målrettet modtagerne ud fra alder, branche, produkter, valg mv. Ultimo 2011 var 40.000 medlemmer og 5.500 virksomheder tilmeldt denne service.

PensionDanmark på Folkemødet 2011 i Allinge

Under overskriften "Hvad betyder vejrudsigten for din alderdom?" debatterede EU's klimakommissær Connie Hedegaard, adm. direktør i DONG Energy Anders Eldrup og adm. direktør i PensionDanmark Torben Möger Pedersen på Folkemødet 2011 om pensionsmilliarder i vedvarende energi er en god idé? PensionDanmark havde desuden et velbesøgt arrangement for de bornholmske medlemmer, hvor der var lejlighed til at møde medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer til en snak om pensionsordningen.

I 2011 havde PensionDanmark knap 1.300 møder med virksomheder, fagforbund og arbejdsgiverorganisationer samt deres lokalafdelinger. Møderne har til formål at sikre en rettidig og god information om pensionsordningen til alle PensionDanmarks interessenter.

Sager ved Ankenævnet for Forsikring

Ved indgangen til 2011 havde PensionDanmark 19 verserende sager ved Ankenævnet for Forsikring. I 2011 blev i alt 22 sager indbragt, hvilket var mindre end i 2009 og 2010. Af de i alt 41 sager blev 1 afgjort til medlemmets fordel inden behandling i nævnet og 1 sag blev henvist til sædvanlig klagebehandling i selskabet. 21 sager blev endeligt afgjort i 2011, mens 15 sager ikke var afgjort ved årets udgang. PensionDanmark har fået medhold i 20 af de 21 afgjorte sager, i 1 sag har medlemmet fået medhold, mens Ankenævnet har afvist at behandle 3 sager, som er overgået til be-

handling i domstolene på grund af deres principielle karakter.

Omkostninger

PensionDanmarks målsætning er at være blandt branchens mest omkostningseffektive virksomheder. Det sker gennem:

- > Administrationslette produkter og processer
- > Udnyttelse af stordriftsfordele
- > Outsourcing af forsikringsadministration
- > Moderne IT-systemer

Udformningen af produkterne, anvendelse af lagdelt information samt øget grad af selvbetjening blandt medlemmer og virksomheder på pension.dk spiller en væsentlig rolle i at sikre lave administrationsomkostninger. Det samme er resultatet af anvendelse af NemKonto ved alle udbetalinger.

Omkring 3/4 af de afholdte administrationsomkostninger vedrører outsourcete opgaver. Sammen med de enkelte outsourcingpartnere arbejder PensionDanmark løbende på optimering af processer og systemer med henblik på at sikre medlemmerne det bedst mulige produkt og den bedste kundeservice til lave omkostninger.

Åbenhed omkring omkostninger

PensionDanmark har fuld åbenhed om omkostninger til administration og investeringer. Samtlige omkostninger fremgår af årsrapporten og af PensionDanmarks prisliste på pension.dk/prisliste – en facilitet, der blev etableret i 2005.

Medlemmerne betaler et årligt administrationsbidrag, der for 2011 udgjorde 396 kr. pr. medlem (2010: 408 kr.). Bidraget er fastholdt uændret for 2012. Det omfatter alle de administrationsomkostninger, som medlemmets pensionsordning belastes med.

Opgjort ved hjælp af de officielle nøgletalsdefinitioner blev administrationsomkostningerne i 2011 på 352 kr. pr. medlem sammenlignet med 362 kr. pr. medlem i 2010. Omkostningerne målt i forhold til indbetalingerne blev på 2,2 pct., mens de i forhold til medlemmernes samlede opsparing er faldet år for år, og i 2011 udgjorde 0,22 pct.

Investeringsomkostningerne (depotgebyrer, handelsomkostninger og formueforvaltningsomkostninger) fragår investeringsafkastet. For 2011 udgjorde de i gennemsnit 0,37 pct. af medlemmer-

nes opsparing. En nærmere gennemgang heraf findes i afsnittet om investeringer.

Til dækning af de interne investeringsomkostninger (overvågning af forvaltere, valg af forvaltere, taktiske og strategiske investeringsbeslutninger, controlling, rapportering mv.) blev der i 2011 opkrævet et formueforvaltningsgebyr på 0,06 pct. af depoterne med markedsforrentning. Formueforvaltningsgebyret er for 2012 nedsat til 0,055 pct. af depoterne.

Brancheorganisationen Forsikring & Pension formulerede i 2006 en 18-punkts plan vedrørende åbenhed og gennemsigtighed i pensionsbranchen, hvoraf en række af initiativerne skulle implemen-

teres i perioden 2007 til 2010. PensionDanmark havde allerede ved præsentationen af planen implementeret hovedparten af initiativerne – blandt andet gennem pension.dk/prisliste. Oplysninger på medlemsniveau vedrørende investeringsomkostningerne, der fragår investeringsafkastet, før det tilskrives medlemmernes konti, blev primo 2011 tilgængelige på medlemmernes egne sider på pension.dk/dinegenpension. Siden begyndelsen af 2012 har der på pension.dk været en omkostningsberegner, hvor interesserede kan få et overblik over samtlige omkostningerne i pensionsordningen ved forskellige aldre og depotstørrelser – både vedrørende administrations- og investeringsomkostninger.

Investeringer

Investeringspolitik

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

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

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

Omtrent 50 pct. investeres som udgangspunkt i aktier og højrenteobligationer. Denne del af porteføljen forventes at give et højere langsigtet afkast end investering i fx danske stats- og realkreditobligationer. Til gengæld er det også den del af porteføljen, som er mest følsom over for konjunkturudviklingen, og derfor har den største risiko for store udsving i afkastet fra år til år.

Pensionsopsparingens lange tidshorisont betyder, at en af de væsentligste investeringsrisici er stigende inflation, som risikerer at udhule købekraften af de fremtidige pensioner. Derfor er godt 25 pct. af de yngre medlemmers opsparing investeret i forskellige typer af inflationssikrede aktiver, som skal bidrage til at beskytte købekraften af de fremtidige pensioner mod uventede stigninger i inflationen. I gruppen af inflationssikrede aktiver indgår indeksobligationer, som er karakteriseret ved at obligationernes ydelser og restgæld løbende reguleres med udviklingen i inflationen. Herudover investeres der i ejendomme, vedvarende energianlæg og infrastruktur, som ligeledes giver

en god inflationsbeskyttelse, da huslejeindtægter og indtægterne fra driften af infrastrukturaktiver typisk reguleres med udviklingen i inflationen. Samtidig bidrager denne type investeringer til at forbedre porteføljens forventede afkast og risikospredning, da de typisk giver et forholdsvis stabilt og ikke særligt konjunkturfølsomt afkast pænt over obligationsrenten.

PensionDanmark modtog fem priser ved IP Awards

PensionDanmark blev i maj kåret som den bedste europæiske investor inden for ejendomme og infrastruktur ved IP Real Estate Investor Forum & Awards 2011. Prisen blev givet for PensionDanmarks banebrydende investeringer i havmølleparkerne ved Nysted og Anholt.

PensionDanmark blev samtidigt vinder af kategorierne "Bedste bæredygtige investering", "Mest innovative investering", "Bedste europæiske storinvestor" og "Bedste nordiske investor".

Den resterende del investeres i nominelle obligationer med lav risiko. De nominelle obligationer består helt overvejende af danske stats- og realkreditobligationer. Herudover indgår Investment Grade-erhvervsobligationer, der er obligationer udstedt af virksomheder med høj kreditværdighed.

Endelig indgår der en beholdning af afledte renteinstrumenter (renteoverlay), som benyttes til at styre porteføljens renterisiko og sikre en fornuftig balance mellem fx rente- og aktierisiko.

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

Alderspuljerne er en kombination af Basispuljen for medlemmer under 41 år og andre puljer, hvor der alene indgår danske stats- og realkreditobligationer. Andelen af Basispuljen aftager med medlemmets alder. Dermed falder andelen af risikoaktiver i hvert medlems opsparing, og investeringsrisikoen aftrappes i takt med, at medlemmet bliver ældre. Ved alder 65 år er formueandelen i aktier og højrenteobligationer typisk halvt så stor som i puljen for medlemmer under 41 år.

I alderspuljerne for medlemmer, der er gået på pension, styres investeringsrisiko og rentefølsomhed ud fra en målsætning om at sikre en stabil udvikling i de udbetalte alderspensioners købekraft. Der er udviklet en særlig udjævningsmekanisme

nisme, som benyttes i forbindelse med den årlige regulering af niveauet for de livsvarige alderspensioner. Udjævningsmekanismen dæmper og udjævner gennemslaget fra udsving i afkast og renteniveau på niveauet for de årlige pensioner. Det giver PensionDanmarks alderspensionister en høj grad af sikkerhed for, at det ikke bliver nødvendigt at nedsætte den livsvarige alderspension som følge af en ugunstig udvikling på aktie- og obligationsmarkederne. I de fleste år vil den livsvarige alderspension blive reguleret, så pensionen bevarer sin købekraft.

Årets investeringsafkast

2011 blev endnu et begivenhedsrigt og turbulent år på de finansielle markeder. Den forværrede bank- og statsgældskrise i Europa og de fortsatte efterdønninger fra finanskrisen i 2008 skabte betydelig usikkerhed i markederne med væsentlige kursfald på især aktier.

For året som helhed gav en bredt sammensat global aktieportefølje et afkast på -8 pct. Der var dog meget stor spredning imellem de enkelte landes aktiemarkeder. Efter betydelige kursfald henover sommeren endte det amerikanske aktiemarked i et lille plus på godt 1 pct. – drevet af, at den økonomiske vækst i USA efter en periode med afmatning igen stabiliserede sig hen mod årsskiftet. Omvendt var aktiemarkederne i Europa præget af gældskrisen i Sydeuropa og faldt med godt 9 pct. Ligeledes var der betydelige aktiekursfald i Asien, Latinamerika og Østeuropa. Aktieindekset for Emerging Markets faldt med knap 15 pct.

På obligationsmarkederne trak investorerne sig ud af de gældsplagede lande i Sydeuropa, hvor renterne skød kraftigt i vejret, og søgte i stedet mod

mere stabile og sikre økonomier. Obligationsrenterne i Tyskland, USA og Danmark faldt derfor kraftigt til historisk lave niveauer.

For året som helhed faldt den 10-årige danske obligationsrente med 1,3 procentpoint til 1,7 pct. Det kraftige rentefald gav anledning til betydelige kursstigninger på obligationsmarkedet. For året som helhed gav en bredt sammensat dansk obligationsportefølje derfor et afkast på 11,2 pct.

Tabellen nedenfor indeholder en oversigt over årets investeringsafkast for PensionDanmarks alderspuljer.

Investeringsafkast før skat

	Pct.
Alder under 41 år	8,2
Alder 50 år	9,6
Alder 60 år	11,0
Alder 65 år	11,7

Anm.: Afkastet er angivet for puljerne tilknyttet opsparing til livsvarig alderspension.

Til trods for årets betydelige kursfald på aktier og sydeuropæiske obligationer har alle PensionDanmarks alderspuljer opnået meget tilfredsstillende afkast.

Puljen for medlemmer under 41 år opnåede et afkast på 8,2 pct., mens de øvrige alderspuljer for medlemmer over 41 år, som har færre aktier og flere obligationer, opnåede højere afkast mellem 8,5 og 11,7 pct.

Tabellen på næste side viser afkastet for medlemmer under 41 år sammenholdt med bestyrelsens benchmark for investeringerne.

Årets afkast før skat (medlemmer under 41 år)

	Faktisk afkast Pct.	Benchmark afkast Pct.	Merafkast Pct.-point
Markedsorienterede investeringer			
Børsnoterede aktier	-2,6	-8,0	5,4
Højrenteobligationer og lån	2,7	4,3	-1,6
Indeksobligationer	15,7	16,5	-0,9
Investment Grade-erhvervsobligationer	3,3	3,7	-0,4
Europæiske stats- og realkreditobligationer	12,3	11,2	1,1
Renteoverlay – bidrag til det samlede afkast	2,7	2,4	0,3
Ikke-markedsorienterede investeringer			
Private Equity (unoterede aktier)	12,0	-	-
Infrastruktur, vedvarende energi mv.	1,7	-	-
Ejendomme	6,2	-	-
I alt	8,2	5,8	2,4

Anm.: For en beskrivelse af hvilke markedsindeks, der indgår i beregningen af tabellens benchmarkafkast, henvises til pension.dk/benchmark. For den ikke-markedsorienterede del af porteføljen indebærer investeringernes illikvide natur og den lange investeringshorisont, der opereres med, at en evaluering af det opnåede afkast baseres på afkastet set over en længere årrække. I årets performanceberegning, indgår denne del af porteføljen med et benchmarkafkast svarende til det faktiske afkast.

For året som helhed gav puljen for medlemmer under 41 år et afkast på 8,2 pct. før skat, hvilket var 2,4 procentpoint bedre end det fastsatte benchmark. Både det absolutte afkast og det betydelige merafkast afspejler årets forsigtige tilgang til investeringerne, hvor der har været stor fokus på at beskytte afkastet mod en afmatning i økonomien og en eskalering af gældskrisen i euroområdet.

Igennem det meste af året har alderspuljerne ligget med en forholdsvis høj rentefølsomhed. Der har ikke været investeret i sydeuropæiske statsobligationer. Puljerne har derfor i høj grad nydt godt af det meget kraftige rentefald på det danske og tyske obligationsmarked. PensionDanmarks beholdning af stats- og realkreditobligationer, som udgør godt 40 pct. af den samlede formue, gav således et afkast på 12,3 pct. hvilket var 1,1 procentpoint bedre end benchmark. Ligeledes har beholdningen af afledte renteinstrumenter (renteoverlayet), som benyttes til at styre porteføljens samlede rentefølsomhed, bidraget betydeligt til årets afkast og performance. I alt løftede renteoverlayet alderspuljernes samlede afkast med 2,7 procentpoint, hvilket var 0,3 procentpoint bedre end benchmark.

PensionDanmarks beholdning af børsnoterede aktier gav et afkast på -2,6 pct. Aktieafkastet er mere end 5 procentpoint bedre end den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder. Det betydelige merafkast skyldes især, at godt en 1/3

af aktieporteføljen igennem hele året har været udskilt i en særlig portefølje med såkaldt stabile aktier, som er karakteriseret ved virksomheder med en stabil og ikke særlig konjunkturfølsom indtjening. Aktieporteføljen har derfor indeholdt forholdsvis få investeringer i den type selskaber, som er faldet mest i løbet af 2011 – det gælder ikke mindst banker.

Endvidere har puljerne nydt godt af, at investeringerne i Private Equity og indeksobligationer gav betydelige afkast på henholdsvis 12,0 og 15,7 pct. Ligeledes har ejendomsporteføljen opnået et tilfredsstillende afkast på 6,2 pct.

Afkastet af investeringerne i højrenteobligationer og infrastrukturfonde er ligesom aktierne præget af konjunkturafmatningen og gældskrisen, og har derfor opnået mere moderate afkast på henholdsvis 2,7 og 1,7 pct.

Afkast af opsparing til livsvarig alderspension set over en længere årrække

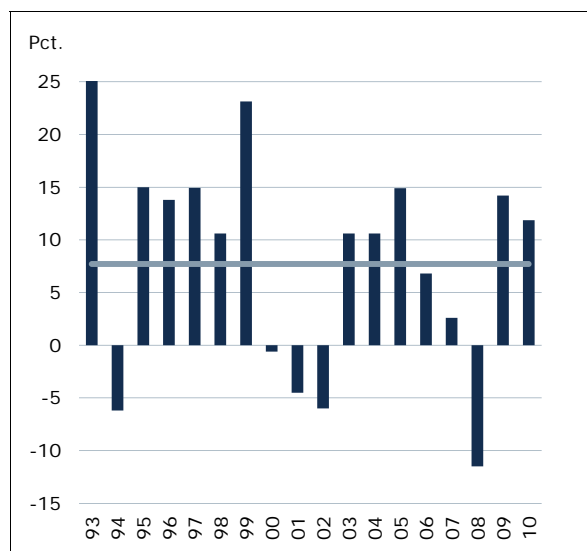
Afkastet af pensionsopsparing vil variere fra år til år. Investeringsresultaterne bør derfor evalueres og anses i et længere tidsperspektiv.

Siden 1993 er der opnået et gennemsnitligt årligt afkast af investeringerne på 7,7 pct. før skat og 6,9 pct. efter skat, hvilket anses for tilfredsstillende. Gennem 1990'erne var afkastet præget af ren-

tefald, der gav kursgevinster på obligationerne og meget betydelige stigninger i aktiekurserne.

I perioden fra 2000 til 2002 faldt aktiekurserne derimod kraftigt, og afkastet af investeringerne var negativt. I perioden 2003 til 2006 var afkastet igen præget af væsentlige kursstigninger på især aktier, mens 2008 var præget af den internationale finanskrise og meget kraftige kursfald på aktier og erhvervsobligationer. Inden for de seneste tre år er der igen opnået betydelige afkast – i 2009 og 2010 primært som følge af væsentlige kursstigninger på aktier og højrenteobligationer, mens afkastet i 2011 i høj grad afspejler gevinster på obligationsinvesteringerne og beslutningen om at beskytte aktieporteføljen via en betydelig overvægt i selskaber med en stabil og ikke særlig konjunkturfølsom indtjening.

Afkast før skat



Anm.: Afkastet er vist for den del af balancen, som udgøres af medlemmernes opsparing til livsvarig alderspension.

Formuesammensætning og porteføljestruktur

Ultimo 2011 udgjorde aktiverne 121,9 mia. kr., heraf udgjorde medlemmernes opsparing i markedsforrentede alderspuljer 109,2 mia. kr. Tabellen på næste side viser formuesammensætningen ultimo 2011 for henholdsvis medlemmer under 41 år samt puljerne for 50-, 60- og 65-årige.

Igennem det meste af året har medlemmer under 41 år ligget med en forholdsvis moderat aktieandel på knap 30 pct. Set i lyset af de usikre konjunkturudsigter udgør Emerging Market-obligationer og især forskellige typer af erhvervsobligationer og lån et godt alternativ til aktier. Puljen for de yngste medlemmer har derfor knap 20 pct. af formuen investeret i højrenteobligationer. Herudover er der investeret knap 15 pct. i ejendomme og infrastruktur. Målsætningen for denne del af porteføljen er at opnå et langsigtet afkast på 6-8 pct., men med væsentligt mindre udsving i de årlige afkast end på aktiemarkedet. Derfor er der primært fokus på velbeliggende erhvervsjendomme udlejet på lange lejekontrakter til solide lejere og investeringer i infrastruktur. Det gælder især for vedvarende energianlæg, hvis el-produktion kan afsættes til en statsgaranteret fast afregningspris, da der herigennem er mulighed for at opnå et stabilt og attraktivt afkast.

For alderspuljernes vedkommende sker der en gradvis reduktion af investeringsrisikoen, hvor formueandelen i risikoaktiver trinvist erstattes af en højere formueandel i almindelige stats- og realkreditobligationer. Puljerne for 50-, 60- og 65-årige havde således ultimo 2011 en aktieandel på henholdsvis 23, 17 og 15 pct.

Formuesammensætning

Pct. ultimo 2011	Under 41 år	Alder 50 år	Alder 60 år	Alder 65 år
Børsnoterede aktier	25,2	20,2	15,2	12,7
Private Equity (unoterede aktier)	3,5	2,8	2,1	1,8
Aktier i alt	28,7	23,0	17,3	14,5
High Yield-obligationer	5,4	4,4	3,3	2,7
Sikrede banklån	3,2	2,6	1,9	1,6
Kreditfonde	1,7	1,4	1,0	0,9
Emerging Market-obligationer	7,1	5,8	4,3	3,6
Højrenteobligationer og lån i alt	17,5	14,1	10,6	8,8
Indeksobligationer	9,3	7,5	5,6	4,7
Infrastruktur og vedvarende energi	6,0	4,8	3,6	3,0
Ejendomme	8,4	6,7	5,1	4,2
Inflationssikrede aktiver i alt	23,6	19,0	14,3	11,9
Investment Grade-erhvervsobligationer	1,3	1,0	0,8	0,7
Europæiske stats- og realkreditobligationer	28,9	42,9	57,0	64,1
Nominelle obligationer i alt	30,2	43,9	57,8	64,8
I alt	100,0	100,0	100,0	100,0
Rentefølsomhed i år (målt på balancen)	3,5	4,2	4,9	5,2

Porteføljestruktur og samarbejdspartnere

Ultimo 2011 udgjorde aktiverne 121,9 mia. kr., hvoraf 23,1 mia. kr. var investeret i **børsnoterede aktier**. Investeringerne i børsnoterede aktier tager udgangspunkt i et globalt univers og er opdelt i 2 delporteføljer.

Ved årsskiftet var godt 40 pct. af aktieinvesteringerne udskilt i en selvstændig portefølje, hvor der udelukkende investeres i såkaldt stabile aktier, som er selskaber med en stabil og ikke særlig konjunkturfølsom indtjening, er primært selskaber med produktion af basale føde- og drikkevarer samt medicinalsselskaber. Godt halvdelen af investeringerne i stabile aktier varetages internt, mens den resterende del er lagt i ekstern forvaltning. PensionDanmarks særlige fokus på stabile aktier sker med henblik på at gøre aktieporteføljen mere robust over for perioder med lav og aftagende økonomisk vækst.

De resterende godt 60 pct. af aktieinvesteringerne er investeret mere bredt i de globale aktiemarkeder. For denne del af porteføljens vedkommende varetages godt halvdelen af investeringerne af eksterne forvaltere, som foretager en aktiv udvælgelse af de enkelte aktier til porteføljen. Det sker med henblik på at opnå et afkast, som overstiger den generelle udvikling på aktiemarkedet. Den resterende del forvaltes internt og består hovedsageligt af såkaldte indeksporteføljer, hvor in-

vesteringerne sammensættes, så porteføljen med stor sikkerhed følger udviklingen i et bestemt aktiemarked. Indeksporteføljerne suppleres endvidere af en beholdning af børsnoterede aktiefutures, som giver en markedseksposering til de toneangivende aktiemarkeder i USA, Europa og Asien. Både indeksporteføljerne og beholdningen af aktiefutures er enkle og billige at forvalte og bidrager til at holde de samlede forvaltningsomkostninger på et lavt niveau.

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

Den børsnoterede aktiebeholdnings fordeling

Regioner, pct., ultimo 2011	Beholdning	Indeks ¹
Europa	39,0	23,8
- heraf Danmark	4,3	0,4
Nordamerika	37,3	50,6
Japan	5,1	8,0
Emerging Markets mv.	18,8	17,6
I alt	100,0	100,0

¹ Globalt aktieindeks, MSCI World all countries.

Som udgangspunkt foretages der fuld valutaafdækning af investeringerne i amerikanske og japanske børsnoterede aktier. I perioder kan valutaafdækningen dog helt eller delvist undlades, så-

fremt forventningerne til udviklingen på valuta-markedet taler herfor.

En del af aktieporteføljen investeres i **unoterede aktier**. De unoterede aktier ejes indirekte via ejerandele i Private Equity-fonde, der udvælger og ejer de unoterede aktier, og som i mange tilfælde indgår i ledelsen af selskaberne. Ved at investere via fonde opnår PensionDanmark adgang til ekspertise sammen med en betydelig risikospredning. Ultimo 2011 var der investeret 3,2 mia. kr. i unoterede aktier. Herudover var der afgivet ikke-udnyttede investeringstilsagn på 2,1 mia. kr. til en række Private Equity-fonde. Hovedparten af rest-tilsagnet forventes investeret over de kommende to til tre år.

Ultimo 2011 var 16,1 mia. kr. af PensionDanmarks formue investeret i **højrenteobligationer og lån**.

En meget stor del af investeringerne i højrenteobligationer og lån er udstedt i amerikanske dollars, hvor valutarisikoen som udgangspunkt afdækkes. Højrenteobligationerne forvaltes primært af en række udvalgte eksterne porteføljeforvaltere – dog forvaltes en del af Emerging Market-obligationerne internt.

Investeringerne i højrenteobligationer består af:

High Yield-obligationer (5,0 mia. kr.)

Erhvervsobligationer udstedt af virksomheder med forholdsvis lav kreditvurdering.

Sikrede banklån (3,0 mia. kr.)

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

Kreditfonde (1,6 mia. kr.)

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

Emerging Market-obligationer (6,5 mia. kr.)

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

Ultimo 2011 var der investeret 4,3 mia. kr. i **infrastruktur og vedvarende energi**.

Investeringerne i infrastruktur blev påbegyndt i 2007, hvor der blev givet investeringstilsagn til en række infrastrukturfonde med investeringer inden for transport (betalingsveje, havne, broer mv.), forsyningsvirksomheder (transmissions- og distributionsaktiver inden for el og gas mv.) og social infrastruktur (hospitaller, skoler mv.) i Europa og USA. Investeringerne i infrastrukturfonde suppleres endvidere af en mindre portefølje med investeringer i børsnoterede selskaber med aktiviteter inden for betalingsveje, forsyningsanlæg mv.



Infrastrukturinvesteringer er attraktive, fordi de målt over en årrække forventes at give et forholdsvis stabilt afkast pænt over obligationsrenten. Samtidig giver de typisk en god beskyttelse mod stigende inflation. Det skyldes, at efterspørgslen efter de aktiviteter, der investeres i, er forholdsvis stabil, uanset hvordan de økonomiske konjunkturer udvikler sig. Dertil kommer, at prisen på fx en brobillet – eller den betaling fondene får for at drive og vedligeholde et energiforsyningsanlæg – typisk bliver reguleret med inflationsudviklingen.

Siden 2009 har PensionDanmark haft fokus på at opbygge en betydelig investeringsportefølje med direkte investeringer indenfor vedvarende energi. Rationalet for at supplere investeringerne i infrastrukturfonde med direkte investeringer i især sol- og vindmølleparker er primært at opnå en endnu højere grad af stabilitet i infrastrukturporteføljens afkast og samtidig ved at investere direkte spare investeringssomkostninger og opnå bedre overblik samt kontrol over investeringerne.

I 2009 etablerede PensionDanmark i samarbejde med to andre danske pensionsselskaber fonden Green Power Partners. Fonden investerer primært i sol- og vindenergi projekter i udvalgte europæi-

ske lande. Ultimo 2011 udgjorde PensionDanmark investering i Green Power Partners 237 mio. kr.

Rekordinvestering gav global interesse for PensionDanmarks grønne model

Investeringen i marts på 3,8 mia. kr. for 30 pct. af Anholt Havmøllepark gav igennem året international opmærksomhed – herunder med omtaler i Financial Times, Wall Street Journal og The Guardian. Ved Global Green Growth Forum i København i oktober blev 200 politikere og erhvervsledere desuden klogere på modellen. anbefalingerne fra konferencen, der havde til formål at finde nye veje til, hvordan den private og den offentlige sektor kan samarbejde om at løse klimaudfordringerne, blev båret videre til FN's årlige klimakonference – COP 17 – i Sydafrika.

I september 2010 indgik PensionDanmark og DONG Energy en aftale, hvor PensionDanmark erhvervede halvdelen af Nysted Havmøllepark for godt 700 mio. kr. Samarbejdet med DONG Energy blev udbygget i 2011, hvor PensionDanmark erhvervede 30 pct. af den kommende Anholt Havmøllepark for 3,8 mia. kr. Anholt Havmøllepark bliver en af verdens største havmølleparker, når den efter planen står færdig ultimo 2013.

Investeringerne i vedvarende energi er særligt attraktive for en investor som PensionDanmark, fordi staten i en række lande garanterer, at elproduktionen fra vedvarende energi kan afsættes til en fast afregningspris. Dermed er der mulighed for at opnå et langsigtet stabilt og attraktivt afkast af disse investeringer. Ved at indgå et partnerskab med et energiselskab som DONG Energy opnår PensionDanmark samtidig den fordel, at der investeres sammen med en partner, der har betydelig erfaring og ekspertise i at opføre og drive vindmølleparker. Afkastet af investeringer i vedvarende energi forventes at ligge mellem 6 og 10 pct. pr. år.

PensionDanmark udvider investeringerne i Afrika

PensionDanmark gav i november et investeringstilsagn på 320 mio. kr. til fonden Silverland, som vil investere i landbrugsproduktion i Tanzania, Zambia, Malawi, Uganda og Mozambique. Desuden investerede PensionDanmark i september 52 mio. kr. i DI Frontier Market Energy & Carbon Fund, der vil investere i vedvarende energi i landene syd for Sahara. Investeringerne ligger i forlængelse af PensionDanmarks investeringer i børsnoterede selskaber i 10 lande i Mellemafrika – herunder blandt andet i Nigeria, Kenya, Botswana og Mauritius.



Investeringer i **ejendomme** udgjorde ved årets udgang 8,4 mia. kr., hvoraf investeringerne i danske ejendomme udgjorde 7,6 mia. kr. Godt 80 pct. af den danske ejendomsportefølje er investeret i erhvervs ejendomme (kontor- og butiksejendomme), mens den resterende del af porteføljen er investeret i boliger. En del af ejendomsinvesteringerne sker som nyopførelser.

Investeringerne i europæiske **stats- og realkreditobligationer** samt i europæiske og amerikanske erhvervsobligationer udstedt af virksomheder med høj kreditvurdering – såkaldte **Investment Grade-erhvervsobligationer** – forvaltes af PensionDanmarks interne investeringsfunktion. Ved årets udgang var der investeret 55,9 mia. kr. i nominelle obligationer, som helt overvejende bestod af danske stats- og realkreditobligationer. Desuden var der investeret 8,4 mia. kr. i danske indeksobligationer og 1,3 mia. kr. i Investment Grade-erhvervsobligationer.

Nyt samarbejde sikrer milliarder til eksportvækst

EKF (Eksport Kredit Fonden) og PensionDanmark indgik i oktober et nyskabende samarbejde, som styrker dansk eksport. Aftalen betyder, at PensionDanmark stiller 10 mia. kr. til rådighed for finansiering af danske eksportordrer, der gør det muligt for udenlandske virksomheder at låne til køb af varer hos danske virksomheder. Udlånene sker i samarbejde med EKF, som garanterer over for PensionDanmark, at lånene bliver betalt tilbage. Den første aftale vedrører en vindmøllepark i Jädraås i Sverige opført af Arise Windpower AB og Platina Partners LLP med danske Vestas som leverandør af 66 vindmøller. Udlånet er på samlet 2 mia. kr. PensionDanmark står for cirka 1 mia. kr. af finansieringen, mens to nordiske banker tegner sig for resten.

Størstedelen af investeringerne i børsnoterede aktier og obligationer er placeret i investeringsforeringen PensionDanmark Invest, der administreres af Nykredit Portefølje Administration. Pension-

Danmark Invest er 100 pct. ejet af PensionDanmark, der således er foreningens eneste investor.

På pension.dk/forvaltere findes der en oversigt over PensionDanmarks eksterne aktie- og obligationsforvaltere samt de forskellige typer af kapitalfonde mv., som PensionDanmark har investeret i.

Investeringsomkostninger

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

Udviklingen i investeringsomkostningerne overvåges og vurderes løbende. Tabellen nedenfor viser en opgørelse af de samlede investeringsomkostninger inklusiv samtlige omkostninger til eksternt formueforvaltning og forvaltning via datterselskaber.

Det fremgår, at årets investeringsomkostninger udgjorde 408 mio. kr. svarende til 0,37 pct. af årets gennemsnitlige formue. Omkostningsprocenten kan opdeles i to hovedgrupper:

- > Egentlige forvaltningsomkostninger, der indeholder samtlige interne investeringsomkostninger til personale, IT-systemer og fællesudgifter samt eksterne omkostninger i form af fx forvaltningsgebyr til eksterne porteføljeforvaltere samt depotgebyr til depotbanken. I 2011 udgjorde forvaltningsomkostningerne 0,33 pct.
- > Transaktionsomkostningerne i forbindelse med køb og salg af værdipapirer i form af kurtage og afviklingsgebyrer. I 2011 udgjorde transaktionsomkostningerne 0,04 pct.



Investeringsomkostninger

2011	Mio. kr.	Pct.
Børsnoterede aktier	85,1	0,37
> Intern forvaltning	24,7	0,21
> Ekstern forvaltning	60,4	0,53
Unoterede aktier ¹	117,9	3,99
Danske stats- og realkreditobl. mv. ²	13,3	0,02
Højrenteobligationer og lån ¹	33,7	0,25
Infrastruktur mv. ¹	82,9	1,40
Ejendomme	17,3	0,23
Ufordelte omkostninger	59,7	-
I alt	408,3	0,37
Årets gns. investerede kapital	110.510	-

1 Ekstern forvaltning

2 Intern forvaltning

Investeringsomkostningerne varierer væsentligt mellem de enkelte aktivklasser. Forvaltningen af især unoterede aktier og infrastrukturfonde er således betydeligt mere ressource- og omkostningskrævende end investeringerne i børsnoterede værdipapirer.

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

Af årets samlede investeringsomkostninger på 0,37 pct. udgjorde forvaltningsgebyret til eksterne forvaltere af børsnoterede værdipapirer 0,05 procentpoint svarende til 60 mio. kr.

Ud over at investering i unoterede aktier generelt er meget ressource- og omkostningskrævende, er omkostningsprocenten for de unoterede aktier præget af, at porteføljen er under opbygning. I forhold til det aktuelle investerede beløb udgør

omkostninger til forvaltningsgebyrer og etablering af fonde derfor en uforholdsmæssig stor andel. Sættes investeringsomkostningerne i forhold til de samlede afgivne investeringstilsagn, falder den unoterede aktieporteføljes omkostningsprocent fra 4,0 pct. til 2,4 pct. Omkostningsprocenten for investeringerne i infrastruktur mv. er ligeledes påvirket af, at investeringerne i infrastrukturfonde er under opbygning.

Afledte finansielle instrumenter

PensionDanmarks bestyrelse har fastlagt særlige retningslinjer for anvendelse af afledte finansielle instrumenter. Som led i risikostyringen og den aktive formueforvaltning kan der benyttes en række afledte instrumenter med en rente eller et aktieindeks som underliggende aktiv.

For renteinstrumenternes vedkommende benyttes der renteswapkontrakter til at opnå den ønskede målsætning for rentefølsomheden i PensionDanmarks investeringsportefølje, da den ikke på en hensigtsmæssig måde vil kunne tilvejebringes alene via obligationsmarkedet. Endvidere benyttes der afledte renteinstrumenter i den daglige forvaltning af den nominelle obligationsportefølje. Det sker med henblik på at opnå en mere fleksibel og omkostningseffektiv porteføljepleje. Baggrunden er, at det ofte vil være billigere og mere effektivt at tilpasse obligationsporteføljens risikoprofil ved hjælp af afledte renteinstrumenter frem for at handle obligationer.

For aktiernes vedkommende benyttes børsnoterede aktiefutures og optioner med aktieindeks som underliggende aktiv. Aktiefutures benyttes til at opnå en billig og effektiv eksponering til udvalgte aktiemarkeder samt i forbindelse med den taktiske styring af aktieporteføljen, hvor det ofte vil være billigere og mere effektivt at implementere en ændring af fx porteføljens geografiske sammensætning via futures frem for at handle de underliggende aktier. Det gælder især, hvis omlægningen ikke forventes at være af permanent karakter. Ultimo 2011 var der indgået aktiefutures og optioner med en samlet underliggende værdi på 2,4 mia. kr.

Herudover anvendes valutaterminsforretninger til afdækning af valutakursrisici i forbindelse med investering i udenlandske aktier og obligationer. Der er fastlagt rammer og forretningsgange for brugen af afledte instrumenter samt modpartsrisiko. Med alle modparter, som der handles afledte

instrumenter med, er der indgået rammeaftaler, hvor der er fastlagt procedurer for udveksling af sikkerhedsstillelse mv. PensionDanmark foretager daglig overvågning og kontrol af de opstillede rammer og retningslinjer for anvendelse af afledte finansielle instrumenter.

Investeringsretningslinjer og benchmark i 2012

En gang om året revurderer PensionDanmarks bestyrelse retningslinjerne for investeringerne og fastsætter i den forbindelse et strategisk udgangspunkt for formuesammensætningen. Der fastsættes selvstændige retningslinjer for:

- › Medlemmernes opsparing til livsvarig alderspension samt kapital- og ratepension, som er karakteriseret ved, at opsparingen forrentes direkte med afkastet af de tilknyttede investeringer (markedsrente). Ultimo 2011 udgjorde denne del af balancen 109,2 mia. kr.
- › Hensættelser til førtidspensionister og en række mindre ældre ordninger, hvor der er afgivet ydelsesgarantier. Denne del af balancen, som ultimo 2011 udgjorde 5,8 mia. kr., investeres i en række selvstændige investeringsgrupper, hvor ydelsesgarantierne afdækkes via investering i lange obligationer og afledte renteinstrumenter.
- › PensionDanmarks egenkapital mv., som ultimo 2011 udgjorde 4,6 mia. kr., investeres ligeledes i en selvstændig investeringsgruppe med en moderat risikoprofil.

For PensionDanmarks markedsrenteprodukter har bestyrelsen fastsat et strategisk benchmark for 2012, hvor:

- › Medlemmer, der er under 41 år, får deres midler placeret i én fælles pulje.
- › Medlemmer, der er 41 år og derover, får deres midler placeret i særlige årgangspuljer, hvor investeringsrisikoen aftrappes med alderen.

I tabellen på næste side vises det strategiske udgangspunkt i 2012 for medlemmer under 41 år samt puljerne for de 65- og 85-årige. I forhold til 2011 er den væsentligste ændring en reduktion af puljernes tilsigtede rentefølsomhed. I alderspuljen for medlemmer under 41 år er den tilsigtede rentefølsomhed reduceret fra 4,8 til 3,3 (målt i forhold til puljens samlede formue), mens der er foretaget en mindre reduktion for de øvrige alders-

puljer. Igennem de seneste år har Pension-Danmarks alderspuljer haft betydelig gavn af en forholdsvis høj rentefølsomhed. Beslutningen om at reducere puljernes rentefølsomhed skal ses i lyset af det historisk lave renteniveau.

Hen over året vil puljernes faktiske formuesammensætning kunne variere noget, da der foretages en løbende tilpasning af investeringerne til udviklingen på de finansielle markeder og forventningerne til den fremtidige økonomiske udvikling.

Investeringsrisikoen for puljerne er fastsat med henblik på at opnå en passende risikoprofil, når der tages hensyn til de enkelte medlemmers alder og investeringshorisont.

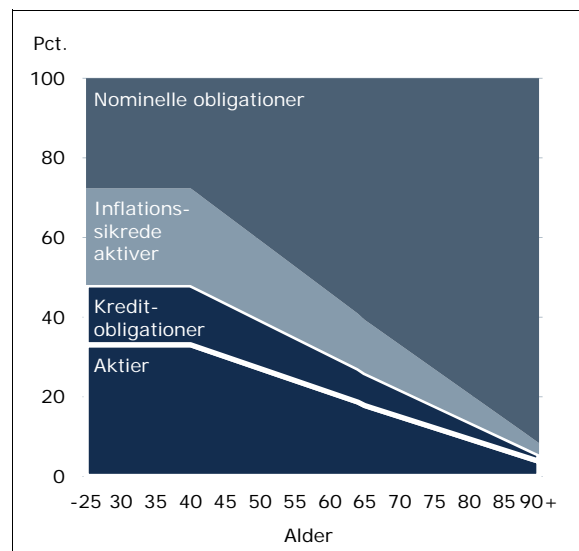
Medlemmer under 41 år har alle mindst 20 år til forventet pensionering og dermed god tid til at indhente midlertidige tilbagefald i fx aktiemarkederne. Samtidig har de yngre medlemmer mange år foran sig på arbejdsmarkedet og vil derfor i mange år indbetale yderligere til deres pensionsordning. Den gradvise opbygning af pensionen har stor betydning for fastlæggelsen af risikoniveauet i puljerne, for det betyder ikke blot, at der er tale om en meget lang opsparingshorisont, det betyder også, at man det meste af tiden investeringsmæssigt kun råder over en del af den samlede slutopsparing.

Når medlemmet har passeret 41 år sker der derfor en gradvis reduktion af investeringsrisikoen, hvor formueandelen i aktier og højrenteobligationer mv. reduceres til fordel for en større formueandel i

mere sikre stats- og realkreditobligationer. I alderspuljerne for medlemmer over 65 år styres investeringsrisiko og rentefølsomhed ud fra en målsætning om at tilstræbe en stabil udvikling i de udbetalte alderspensioners købekraft.

Udgangspunktet for alderspuljernes aftrappingsprofil illustreres i figuren nedenfor.

Aftrappingsprofil for alderspuljer



Ligesom i tidligere år har bestyrelsen fastlagt strategiske benchmark for formuesammensætningen, som kan benyttes til evaluering af afkastet i 2012. Det strategiske benchmark for 2012 kan findes på pension.dk/benchmark.

Strategisk udgangspunkt for alderspuljer i 2012

Aktivklasse, pct.	Under 41 år	Alder 65 år	Alder 85 år
Børsnoterede aktier	30,0	16,0	5,0
Private Equity (unoterede aktier)	3,0	1,5	0,5
Aktier i alt	33,0	17,5	5,5
Højrenteobligationer og lån	15,0	8,0	2,5
Indeksobligationer	8,0	4,0	1,3
Infrastruktur og vedvarende energi	10,0	5,5	1,7
Ejendomme	7,0	3,5	1,0
Inflationssikrede aktiver i alt	25,0	13,0	4,0
Europæiske stats- og realkreditobligationer mv.	27,0	61,5	88,0
I alt	100,0	100,0	100,0
Rentefølsomhed i år (målt på balancen)	3,3	5,2	2,4

Samfundsansvar i investeringspolitikken

PensionDanmark investerer ud fra målsætningen om at opnå et højt afkast med lavest mulige risiko. Ved at investere bidrager PensionDanmark til at finansiere en lang række aktiviteter – uden dog at have kontrol over dem. Ved at investere i obligationer stilles der lånekapital til rådighed for privatpersoner, erhvervsvirksomheder og offentlige myndigheder. Investeringer i aktier – såvel børsnoterede som ikke-børsnoterede – giver medejerskab af virksomheder.

Derfor har PensionDanmarks bestyrelse vedtaget retningslinjer for investeringerne, hvor der lægges vægt på, at de virksomheder, der investeres i, agerer socialt og miljømæssigt ansvarligt. Ligeledes er der vedtaget retningslinjer for udlejning af boliger, som sikrer medlemmer af PensionDanmark fortrinsret til boligerne i de ejendomme, som PensionDanmark ejer, og implementeret processer som sikrer, at sædvanlige danske overenskomst-aftalte vilkår overholdes, når PensionDanmark er bygherre.

Aktivt ejerskab og tilslutning til FN's principper for ansvarlige investeringer (UN PRI)

PensionDanmark tilsluttede sig i 2008 FN's principper for ansvarlige investeringer (UN PRI). Det medfører, at PensionDanmark har forpligtet sig til at fortsætte indsatsen med at tage hensyn til miljømæssige, sociale forhold og aktivt ejerskab i såvel investeringsbeslutninger som den efterfølgende varetagelse af medejerskabet til de virksomheder, der er investeret i. PensionDanmark skal rapportere om aktiviteter og fremskridt vedrørende implementeringen af UN PRI.

For at løfte disse opgaver er der etableret et samarbejde med en ekstern partner, Foreign & Colonial (F&C). F&C overvåger løbende de selskaber, der indgår i PensionDanmarks aktieportefølje med særlig fokus på spørgsmål, der er relateret til miljø- og klimaforhold, arbejdstagerrettigheder og god selskabsledelse.

F&C forestår på PensionDanmarks vegne løbende dialog med virksomheder, som har en kritisabel adfærd, for herigennem at påvirke selskaberne til at ændre adfærd. I 2011 har F&C på vegne af PensionDanmark haft dialog med mere end 600 virksomheder i PensionDanmarks investeringsportefølje. Af disse har godt 200 været af en mere omfattende karakter. Dialogen har i 2011 resulteret i, at der har kunnet registreres 275 konkrete

forbedringer i virksomhedernes adfærd inden for miljømæssige og sociale forhold samt god selskabsledelse.

PensionDanmark tager aktivt stilling til de emner, der behandles på generalforsamlingerne i de virksomheder, selskabet har investeret i. PensionDanmark afgav i 2011 stemmer på generalforsamlingerne i 1.600 virksomheder. I 83 pct. af tilfældene blev der stemt med bestyrelsens anbefalinger, mens der i 13 pct. af tilfældene blev stemt imod.

Hvis en virksomhed ikke ønsker at indgå i dialog – eller ændre på kritisabel adfærd – kan det føre til, at virksomheden frasælges og kommer på PensionDanmarks udelukkelsesliste.

En nærmere beskrivelse af PensionDanmarks dialog med virksomhederne, stemmeafgivning på generalforsamlingerne og udelukkelsesliste er tilgængelig på pension.dk/ansvarligeinvesteringer.

PensionDanmarks aktiviteter på dette område sker derudover via Dansif og Carbon Disclosure Projekt (CDP). Dansif er et dansk netværksforum for professionelle investorer, der beskæftiger sig med ansvarlige investeringer. CDP er en international non-profit-organisation, der sætter fokus på virksomheders miljø- og klimarapportering.

PensionDanmarks indsatser på området er således fuldt ud i overensstemmelse med Erhvervs- og Selskabsstyrelsens "Vejledning om ansvarlige investeringer", der blev udsendt i september 2010.

Åbenhed om investeringerne

På pension.dk/aktieliste har medlemmer og andre interessenter mulighed for at få indblik i, hvilke børsnoterede virksomheder PensionDanmark investerer i. Medlemmer og andre interesserede kan via en særlig e-mail-funktion kommentere PensionDanmarks konkrete aktieinvesteringer – herunder give udtryk for eventuel kritik af de enkelte aktieinvesteringer. Alle kommentarer forelægges bestyrelsen.

Hvad enten køb eller salg af investeringsaktiver er bestemt af almindelige investeringsmæssige overvejelser eller som følge af en konkret kritisk stillingtagen til en virksomhed, gennemfører PensionDanmark sine køb og salg uden offentlighed for at kunne opnå de bedst mulige vilkår.

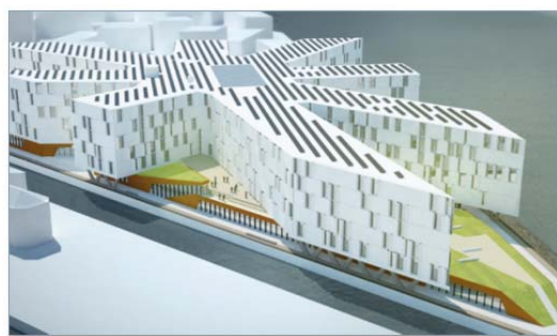
Boliger udlejes med fortrinsret for medlemmer

For at sikre den bedst mulig forrentning af ejendomsinvesteringerne bliver huslejen i forbindelse med udlejning af boliger og erhvervslejemål altid fastsat på markedsvilkår.

PensionDanmarks bestyrelse har vedtaget retningslinjer for udlejning af ledige boliger, som sikrer medlemmer af PensionDanmark fortrinsret til boligerne i de ejendomme, som PensionDanmark ejer. Af retningslinjerne fremgår det også, at medlemmer af PensionDanmarks bestyrelse og branchebestyrelser samt PensionDanmarks medarbejdere ikke har adgang til at leje boliger, som ejes af PensionDanmark. Bestyrelsesmedlemmer og medarbejdere har heller ikke adgang til at erhverve ejerlejligheder, som sælges af PensionDanmark.



I forbindelse med tildeling af lejligheder anvendes forskellige procedurer ved førstegangsudlejning af nyopført boligbyggeri og ved den almindelige udlejning af boliger, der bliver ledige på grund af lejernes fraflytning. I sidstnævnte tilfælde tildeles lejlighederne blandt interesserede medlemmer i henhold til deres aktuelle anciennitet. Retningslinjerne for tildeling af lejligheder er nærmere beskrevet på pension.dk/ejendomme.



PensionDanmark som bygherre

PensionDanmark har de senere år været bygherre på en række erhvervs- og boligbyggerier. I den forbindelse har PensionDanmark indgået kontrakter med de enkelte totalentreprenører, som indebærer, at arbejdet i alle tilfælde skal udføres på sædvanlige danske overenskomst-mæssige vilkår. Denne forpligtelse omfatter også totalentreprenørens underentreprenører. PensionDanmark stiller desuden krav til blandt andet arbejdsmiljø og sikkerhed samt lærlinge.

2011 i ejendomsinvesteringernes tegn

PensionDanmark sluttede 2011 med årets største danske ejendomshandel med købet af FN Byen på 45.000 m² beliggende på Marmormølen i København samt byggeretter på to kontortårne på i alt 58.000 m² på henholdsvis Marmormølen og spidsen af Langelinie sammen med ATP samt By & Havn. I 2011 investerede eller igangsatte PensionDanmark desuden byggerier af i alt 406 boliger i Vejle, Århus og Ørestaden samt erhvervsjendomme i Budinge, Nykøbing Falster og Søborg.

Organisation

Aktionærforhold

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

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

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

Aktionærer i PensionDanmark Holding A/S

Fagforbund

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

Arbejdsgiverforeninger

Arbejdsgiverforeningen for Kollektiv Trafik ²
Arbejdsgiverforeningen for Transport og Logistik ²
Dansk Byggeri
Dansk Mode & Textil
Danske Malermestre
Dansk Håndværk
DI ²
Foreningen af Auto- og Industrilakere
Glarimesterlauget i Danmark
HORESTA
Jernbanernes Arbejdsgivere ²
Kommunernes Landsforening
Sammenslutningen af Landbrugets Arbejdsgiverforeninger
TEKNIQ Installatørernes Organisation
Turistvognmændenes Arbejdsgiverforening

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

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

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

Bestyrelse

Bestyrelsen består af 15 medlemmer, hvoraf de 14 medlemmer repræsenterer de organisationer, som står bag pensionsordningerne i PensionDanmark. Herudover har aktionærerne i fællesskab valgt direktør Henrik Bjerre-Nielsen til bestyrelsen. Henrik Bjerre-Nielsen er i bestyrelsen særlig sagkyndig inden for regnskabs- og revisionsforhold.

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

Bestyrelsens formand er forbundsformand for 3F Fagligt Fælles Forbund, Poul Erik Skov Christensen og næstformand er adm. direktør for DI, Karsten Dybvad. Bestyrelsen har i 2011 holdt fem møder.

Revisionsudvalg

Bestyrelsen har nedsat et revisionsudvalg, som skal overvåge selskabets regnskabs-, risiko- og revisionsforhold. Revisionsudvalget består af Henrik Bjerre-Nielsen (formand), som er sagkyndig i regnskabs- og revisionsforhold og samtidig konkret uafhængig. Herudover indgår bestyrelsens formand og næstformand. Henrik Bjerre-Nielsen er adm. direktør i Finansiell Stabilitet A/S og har tidligere blandt andet været direktør i Finanstilsynet. Henrik Bjerre-Nielsen afløste Cristina Lage den 31. august 2011. Revisionsudvalget har i 2011 holdt tre møder.

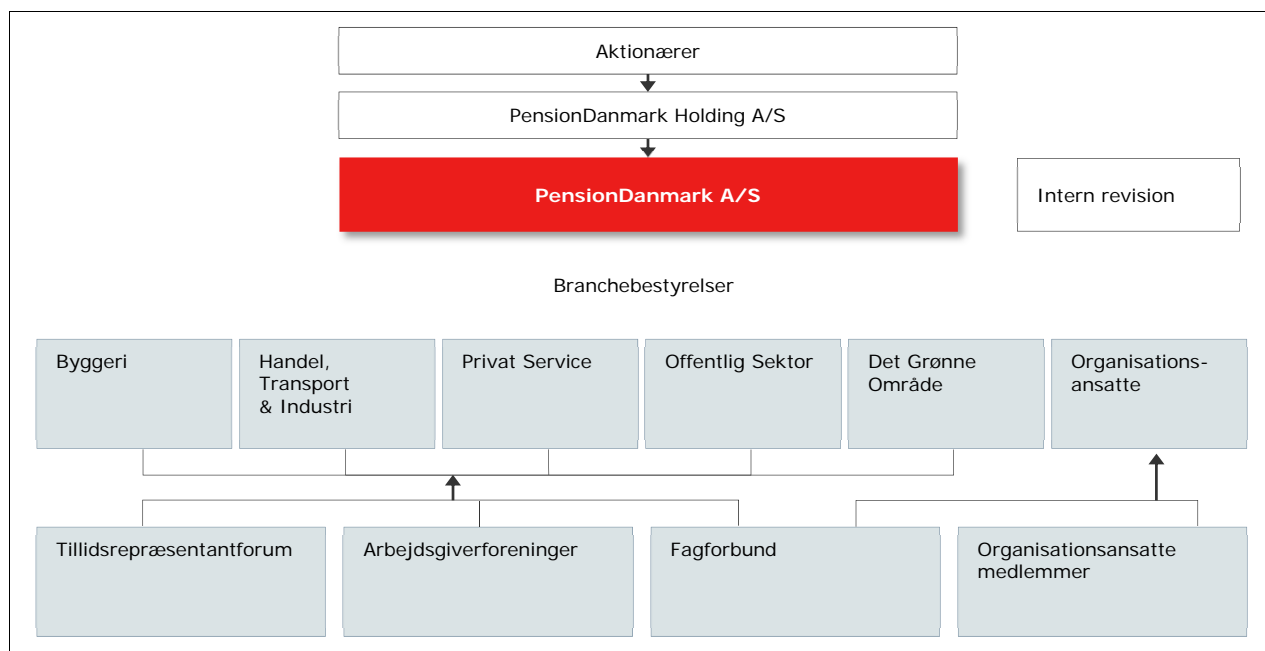
Branchebestyrelser og tillidsrepræsentantforum

Der er etableret seks branchebestyrelser for:

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

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

Samlet struktur i PensionDanmark A/S



Daglig ledelse

Ledelsesgruppen består af otte personer. Ledelsesgruppen – herunder dens ledelseshverv – fremgår af bilag B.

Intern revision

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

Medarbejderforhold

Ved udgangen af 2011 havde PensionDanmark 85 fuldtidsansatte. Der er på pension.dk/hr en nærmere omtale af medarbejderforhold herunder personalepolitik, videnressourcer, efteruddannelse og sygefravær.

Aflønningsforhold

Bestyrelsens aflønningsforhold fremgår af bilag A, og direktionens aflønningsforhold fremgår af bilag B.

Det er PensionDanmarks målsætning at kunne tiltrække og fastholde dygtige medarbejdere. Derfor ønsker selskabet at kunne tilbyde markedsmessige vilkår, der afspejler den enkelte medarbejders erfaring og kvalifikationer.

Stort set samtlige medarbejdere er omfattet af en bonusordning, som maksimalt kan udløse én må-

nedsøn i bonus. Bonusaftalerne med de enkelte medarbejdere er baseret på forretningsmæssige og personlige præstationer med udgangspunkt i PensionDanmarks strategi og indsatsplaner.

For medarbejdere i investeringsafdelingen udgør bonus en større andel af den samlede aflønningspakke. For den enkelte investeringsmedarbejder er bonus en funktion af afkastet på den del af investeringerne, som den enkelte har ansvar for eller mulighed for at påvirke. En forudsætning for bonus er, at det realiserede afkast er bedre end den generelle markedsudvikling. Afkastet sammenholdes derfor med en række benchmark (markedsindeks), som er fastsat af bestyrelsen. Uanset performance kan den optjente bonus i et enkelt kalenderår maksimalt udgøre fire månedslønninger. Hvis investeringerne i enkelte kalenderår klarer sig dårligere end de fastsatte benchmark, vil der i de efterfølgende år først kunne udbetales bonus, når den tidligere underperformance er indhentet.

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

Risikostyring og følsomhedsoplysninger

PensionDanmark har i løbet af de seneste år arbejdet systematisk med selskabets risici og gennemført en række initiativer til overvågning og begrænsning af disse. Denne indsats vil fortsætte i 2012.

Fælles EU-regler om krav til selskabers basiskapital og risikostyring, som forventes at træde i kraft i 2014 vil medføre, at selskabernes faktiske risikotagning fremover skal afspejle sig mere direkte i kapitalkravet. Danske forsikrings-selskaber og pensionskasser har siden 2007 været omfattet af danske regler om opgørelse af et individuelt solvensbehov. Disse regler kan ses som en forløber for de internationale Solvens II-regler.

PensionDanmark arbejder løbende og systematisk med at sikre, at virksomhedens forretningsgange, risikohåndtering og rapporteringsrutiner mv. er af høj kvalitet. Kravene til disse rutiner er beskrevet i den såkaldte Bekendtgørelse nr. 1575 af 15. december 2010 om ledelse og styring af forsikrings-selskaber og tværgående pensionskasser, som er udstedt af Finanstilsynet.

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.

Reserver og risikofølsomhed

PensionDanmarks medlemmer er – bortset fra nogle mindre bestande under afvikling – ved udgangen af 2011 omfattet af en produktpakke, hvor hele opsparingsbidraget indgår på konti, som er markedsforrentede, og hvor hele investeringsrisikoen bæres af forsikringstagerne. Desuden kan forudsætningerne vedrørende levetid, forsikringsmæssige risici og omkostninger mv. ændres, hvis det er nødvendigt.

De afviklingsbestande, som er omfattet af hel eller delvis garanti for ydelserne, er i regnskabsnote 11 fordelt på rentegrundlag. For disse bestande er opsparingen placeret i obligationer mv. med en renterisiko, som i det væsentligste matcher renterisikoen på forpligtelserne. Dermed skabes højst mulig sikkerhed for det afkast, som er nødvendigt for at indfri de afgivne garantier.

Risiciene for selskabet er således meget begrænsede. De investeringsmæssige risici knytter sig til risikoen på de aktiver, som egenkapitalen er investeret i, og den minimale risiko, der ligger på bestandene med ydelsesgarantier, jf. ovenfor.

Nedenfor er vist en oversigt over PensionDanmarks kapital- og risikoforhold.

Basiskapital og risiko

Mio. kr.	2011	2010
Finansielle risici	468	485
Forsikringsmæssige risici	416	374
Operationelle risici	663	616
Landespændsrisiko	20	0
Individuelt solvensbehov	1.567	1.475
Skematisk solvenskrav	637	635
Kapitalkrav (det største af de to ovenstående)	1.567	1.475
Egenkapital (basiskapital)	3.696	3.173

PensionDanmarks samlede individuelle solvensbehov er pr. 31. december 2011 opgjort til 1,6 mia. kr. Basiskapitalen er 3,7 mia. kr. Der er således en overdækning på 2,1 mia. kr.

Finansielle risici

PensionDanmark har siden 2009 anvendt kravene i det såkaldte udvidede røde lys til opgørelse af de finansielle risici. Det udvidede røde lys er en skærpelse i forhold til det tidligere anvendte røde lys. I det alvorligere scenarie antages det blandt andet, at værdien af aktiebeholdningen falder med 32 pct. (imod 12 pct. i det røde lys), og at renten stiger med 1,25 procentpoint (imod 0,7 procentpoint ved opgørelsen af det røde lys).

I det styrkede scenarie anvendes følgende ændringer på finansielle markeder:

Ændringer på de finansielle markeder

	Pct.
Aktiekursfald	32
Rentestigning	1,25-1,75
Ejendomsprisfald	20
Kredit- og modpartsrisici	8

Det antages, at de pågældende hændelser indtræffer samtidigt på de finansielle markeder.

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

Det skønnes, at de styrkede krav er i bedre overensstemmelse med de kommende Solvens II-krav, og dermed er udtryk for en gradvis indfasning af de solvensregler, som forventes at gælde fra 2014.

Samlet set udgør de finansielle risici 468 mio. kr.

Forsikringsmæssige risici

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

Vilkårene for medlemmernes opsparing til alderspension er for de fleste medlemmer udformet således, at pensionerne vil kunne ændres, hvis de anvendte forudsætninger ikke holder. Det gælder fx, hvis medlemmerne lever længere end forudsat. Den forventede stigning i medlemmernes levealder er allerede indregnet i medlemmernes pensioner, som desuden er fastsat på et niveau, som giver mulighed for, at udbetalingerne kan reguleres løbende i takt med prisudviklingen.

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

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

Alene en katastrofe af et omfang, som kun skønnes at ville kunne indtræffe i helt ekstreme tilfælde, vil kunne bringe selskabets kapital i fare.

Ved opgørelsen af det individuelle solvensbehov er der taget udgangspunkt i en meget alvorlig pludselig katastrofe. I det individuelle solvensbehov er der på baggrund af effekterne i et sådant scenarie afsat i alt 226 mio. kr.

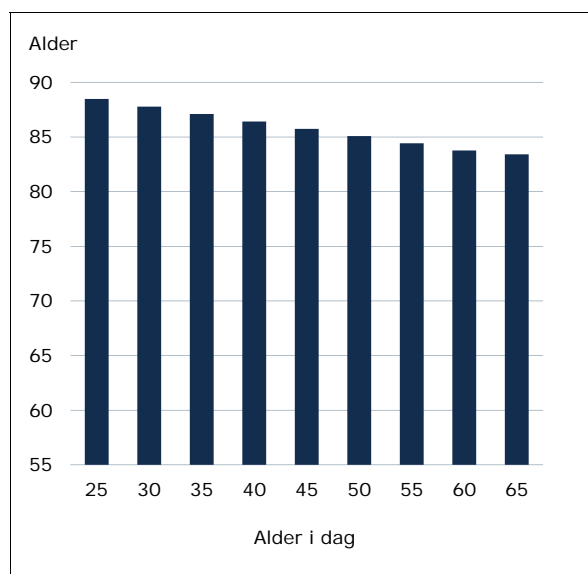


For en mindre gruppe af medlemmer, herunder medlemmer der er overgået til førtidspension, kan beregningsforudsætningerne ikke ændres løbende.

For denne medlemsgruppe er markedsværdihensættelserne styrket til imødegåelse af forventningerne til fremtidige forbedringer i medlemmernes levetid. Ved opgørelsen af solvensbehovet vedrørende de forsikringsmæssige risici er taget udgangspunkt i en ændring af dødeligheden med 25 pct. og ændring af risikoen for at få tilkendt supplerende førtidspension med 25 pct., hvilket fører til, at der er afsat 190 mio. kr. Stigningen i forhold til opgørelsen pr. 31. december 2010 skyldes hovedsageligt, at renteniveauet er faldet betydeligt, og det dermed er dyrere, at pensionsudbetalingerne skal strækkes over en længere forventet levetid.

For langt hovedparten af medlemmerne er pensionsordningen ugaranteret. Det gælder også risikoen for forlænget levetid. I forbindelse med pensionering og prognoser anvendes forventninger til restlevetider, som er afhængig af fødselsårgangen (kohorte). Den forventede restlevetid for en 25-årig, når vedkommende bliver 60 år er markant længere (ca. seks år) end for et medlem, der i dag er 60 år.

Forventet levealder ved 65 år for hver årgang



Anm.: En 20-årig kan forvente at blive seks år ældre end en 65-årig.

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

Operationelle risici

Risikoen knyttet til outsourcingpartnere

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

Outsourcingpartnere

Aktivitet	Partnere
Administration af forsikringsbestanden, IT-drift og udvikling af de forsikringsadministrative systemer	ATP PensionService A/S
PensionDanmark Sundhedsordning (drift af 120 sundhedscentre)	Falck Healthcare A/S
Administration af PensionDanmark Invest (back-office-processer)	Nykredit Portefølje Administration A/S
Ejendomsadministration	Dan-Ejendomme A/S
Formueforvaltning	Flere eksterne partnere, jf. pension.dk/forvaltere

Øvrige operationelle risici

Øvrige operationelle risici vedrører fysiske risici som fx 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 retningslinjer og nedskrevne forretningsgange. PensionDanmark har etableret en løbende spejling af særligt forretningskritiske systemer på en ekstern lokation i Storkøbenhavn. I processerne er indbygget funktionsadskillelser. PensionDanmark arbejder løbende med begrænsning af de operationelle risici ved hjælp af systematiske risikoidentifikations- og risikoafdækningsprocesser.

PensionDanmark arbejder løbende på at identificere og minimere alle risikotyper, hvis det er muligt – herunder også imagemæssige risici.

Landespændrisiko

Finanstilsynet gav den 5. december 2011 forsikringsselskaber og pensionskasser mulighed for at anvende en diskonteringskurve med et justeret landespænd. PensionDanmark har valgt at gøre brug af denne mulighed.

En af konsekvenserne af at anvende den landespændsjusterede rentekurve er, at selskaberne skal indregne et tillæg til det individuelle solvensbehov på forskellen mellem den landespændsjusterede rentekurve og en tilsvarende rentekurve, hvor landespændet er nul basispoint.

PensionDanmark har opgjort landespændrisikoen til 20 mio. kr. PensionDanmarks afdækninger er primært foretaget i danske stats- og realkredit obligationer samt afledte renteinstrumenter i danske kroner. For bestande hvor afdækningen indeholder

euroswaps, er ændringen i passiverne indregnet fuldt ud i landespændrisikoen.

Sikkerhedsniveau

Bestyrelsen har fastlagt et sikkerhedsniveau på 0,5 pct. for at PensionDanmark bliver insolvent inden for de næste 12 måneder.

For så vidt angår de risikotyper, som tidligere dækkes af Finanstilsynets røde risikoscenarie (Finansielle risici) har bestyrelsen besluttet, at det udvidede røde risikoscenarie anvendes ved beregningen af solvensbehovet for risici indeholdt i risikoscenariet.

Kapitalplanlægning

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

PensionDanmarks opbygning af basiskapital finansieres af følgende indtægter:

- > Egenkapitalens eget investeringsafkast med fradrag af skat.
- > Overskud på gruppeforsikringsdækninger svarende til den risiko som produkterne belaster selskabets egenkapital med.
- > Optrævet solvensbidrag af præmien til livsvarig alderspension, som for så vidt muligt, at PensionDanmarks kapitalforhold giver mulighed herfor, tilbageføres til medlemmerne som pensionisttillæg ved pensionering.
- > Risikoforrentning på de mindre bestande med ydelsesgarantier.

Lovpligtige risikooplysninger og trafiklys-scenarier

Alle forsikringsselskaber har siden 2001 skulle opgøre effekten af såkaldte trafiklysscenarier. Selskabet anvender i praksis ikke længere trafiklysene i den interne risikostyring. Der anvendes i stedet det individuelle solvensbehov. PensionDanmark har igennem hele 2011 været i grønt lys.

I note 22 med følsomhedsoplysninger er det vist, hvordan reserverne og bonuspotentialerne vil blive påvirket af forskellige hændelser.

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

For det andet vises dels effekten af ændrede forudsætninger om sandsynligheden for, at medlemmerne får tilkendt supplerende førtidspension, dels effekten af ændrede forudsætninger om medlemmernes dødelighed. Som det fremgår af note 22, er effekten af ændrede forudsætninger på disse områder begrænsede. De ændringer, der indgår i noten, er baseret på forudsætninger om en udvikling på de finansielle markeder og i medlemmernes dødelighed og invaliditet, som ikke er så negativ, som de forudsætninger, der indgår i opgørelsen af det individuelle solvensbehov.

Regnskab i hovedtræk

Resultatopgørelsen

I forbindelse med offentliggørelsen af halvårsrapporten den 31. august 2011 blev der samtidig oplyst forventninger til hele året. Forventningerne ved halvårsskiftet til årets resultat kan sammenlignes med det nu realiserede. Sammenligningen fremgår af tabellen nedenfor.

Sammenligning med tidligere oplysning

Mia. kr.	Realiseret	Tidl. oplyst
Præmier	10,5	10,5
Forsikringsydelser	3,2	3,0
Administrationsomkostninger	0,2	0,2

Præmieindtægterne for 2011 udgør 10,5 mia. kr. og er i forhold til 2010 øget med 0,1 mia. kr. Stigningen skyldes en stigning i antallet af bidragsaktive, en mindre stigning i den pensionsgivende løn og en mindre stigning i den gennemsnitlige bidragsprocent. Omvendt er overførslerne fra andre pensionsordninger i forbindelse med jobskifte blevet mindre end i 2010.

Medlemmerne har i 2011 modtaget 3,2 mia. kr. som forsikringsydelse i forbindelse med alderspensionering, førtidspensionering, visse kritisk sygdom, udbetalinger til de efterladte ved dødsfald, overførsler til andre pensionsordninger og udgifter til skadesforebyggende aktiviteter. Forsikringsydelse er en anelse højere end tidligere udmeldt blandt andet som følge af flere overførsler af opsparinger til andre pensionsordninger i forbindelse med jobskifte.

Hensættelserne til forsikrings- og investeringskontrakter er øget med 15,4 mia. kr. til 116,6 mia. kr.

Omkostningerne pr. medlem var på 352 kr. Omkostninger opgjort i forhold til præmier er 2,2 pct. og er på niveau med sidste år og forventningerne for året.

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

Balance

Den væsentligste andel af investeringerne er foretaget gennem tilknyttede og associerede virksomheder – blandt andet investeringer i børsnoterede aktier og obligationer – som er foretaget i investeringsforeningen PensionDanmark Invest f.m.b.a., der er 100 pct. ejet af PensionDanmark.

Aktiver tilknyttet unit-linked-kontrakter indeholder værdien af de nettoaktiver, hvori de forsikredes midler er placeret. Dette omfatter en andel af kapitalandelene i investeringsforeningen PensionDanmark Invest.

Der er foretaget en kapitalnedsættelse på nominelt 39 mio. kr. ved en udbetaling til PensionDanmark Holding A/S.

Passiverne består hovedsageligt af forsikringsmæssige hensættelser og egenkapital.

Resultat og fordeling af resultatet

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

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Udsigter for de nærmeste år

For 2012 og de følgende år forventes kun en svag vækst i præmieindtægterne, da væksten i beskæftigelse og lønomkostninger i de virksomheder, hvis medarbejdere har pension i PensionDanmark, forventes at være begrænset. I 2012 forventes præmieindtægter på godt 11 mia. kr. Pensionsudbetalingerne forventes at være på godt 3,0 mia. kr. De forsikringsmæssige driftsomkostninger forventes i 2012 at være på omkring 300 mio. kr.



Balancen vil vokse forholdsvis betydeligt som resultat af afkastet af medlemmernes opsparing og det forhold, at præmieindtægterne i mange år frem vil være væsentlig større end pensionsudbetalingerne. Balancen forventes således at runde 175 mia. kr. i løbet af 2016 under forudsætning af et gennemsnitligt afkast på knap 3,5 pct. efter pensionsafkastskat.

Stigningen i administrationsomkostningerne i 2012 sammenlignet med 2011 skyldes, at PensionDanmark i 2012 og 2013 vil gennemføre investeringer i en ny forsikringsadministrativ platform, som forventes at blive taget i brug i løbet af 2014. Overgangen til den nye forsikringsadministrative platform forventes at medføre væsentligt lavere omkostninger fra 2015 og frem end niveauet for 2011 og tidligere.

Resultatopgørelse

Note	Mio. kr.	2011	2010
2	Bruttopræmier	10.465	10.369
	Præmier for egen regning i alt	10.465	10.369
	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	10.003	9.360
	Indtægter fra associerede virksomheder	98	98
	Indtægter fra investeringsejendomme	0	-41
	Renteindtægter og udbytter mv.	965	230
3	Kursreguleringer	-519	612
	Renteudgifter	-2	-4
4	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-61	-78
	Investeringsafkast i alt	10.484	10.175
5	Pensionsafkastskat	-1.530	-1.496
	Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	8.955	8.679
6	Udbetalte ydelser	-3.193	-2.473
	Ændring i erstatningshensættelser	-15	-12
	Forsikringsydelser for egen regning i alt	-3.207	-2.486
11	Ændring i livsforsikringshensættelser	98	308
	Ændring i livsforsikringshensættelser for egen regning i alt	98	308
11	Årets tilskrevne bonus	-31	-32
12	Ændring i gruppelivsbonus-hensættelse	-94	131
13	Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-201	-101
	Bonus i alt	-326	-3
14	Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter	-15.188	-16.249
4	Administrationsomkostninger	-234	-233
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning i alt	-234	-233
	Overført investeringsafkast	-306	-246
	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT	256	139
	Egenkapitalens investeringsafkast	335	272
	Andre indtægter	31	25
	Andre omkostninger	-30	-25
	RESULTAT FØR SKAT	591	411
	Pensionsafkastskat for egenkapitalen	-29	-26
7	ÅRETS RESULTAT	562	386
	Anden totalindkomst	0	-
	TOTALINDKOMST I ALT	562	386

Balance, aktiver

Note	Mio. kr.	2011	2010
	AKTIVER		
8	Driftsmidler	1	1
	MATERIELLE AKTIVER I ALT	1	1
9	Investeringsejendomme	-	0
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	10.946	10.324
	Udlån til tilknyttede virksomheder	63	8
	Kapitalandele i associerede virksomheder	46	47
	Udlån til associerede virksomheder	14	16
	Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder i alt	11.068	10.395
	Kapitalandele	334	311
	Investeringsforeningsandele	109	97
	Andre udlån	1	-
	Andre finansielle investeringsaktiver i alt	445	408
	INVESTERINGSAKTIVER I ALT	11.513	10.803
	INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET UNIT-LINKED KONTRAKTER	109.209	93.976
	Tilgodehavender hos forsikringstagere	698	732
	Tilgodehavender i forbindelse med direkte forsikringskontrakter i alt	698	732
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	7	11
	Andre tilgodehavender	19	47
	TILGODEHAVENDER I ALT	724	790
	Likvide beholdninger	166	140
	ANDRE AKTIVER I ALT	166	140
	Andre periodeafgrænsningsposter	242	215
	PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER I ALT	242	215
	AKTIVER I ALT	121.854	105.925

Balance, passiver

Note	Mio. kr.	2011	2010
	PASSIVER		
10	Aktiekapital	8	47
	Overført overskud	3.689	3.126
	EGENKAPITAL I ALT	3.696	3.173
	Garanterede ydelser	5.304	5.247
	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	-	-
	Bonuspotentiale på fripolicydelser	83	207
11	Livsforsikringshensættelser i alt	5.387	5.454
	Erstatningshensættelser	232	217
12	Gruppelivsbonushensættelse	761	667
13	Kollektivt bonuspotentiale	409	208
14	Hensættelser til unit-linked kontrakter	109.802	94.614
	HENSÆTTELSER TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER I ALT	116.591	101.160
5	Udskudte skatteforpligtelser	29	-
	HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT	29	-
5	Aktuelle skatteforpligtelser	1.494	1.470
	Anden gæld	44	121
	GÆLD I ALT	1.538	1.591
	PASSIVER I ALT	121.854	105.925
15	Registrerede aktiver		
16	Eventualforpligtelser		
17	Solvenskrav og basiskapital		
18	Skyggekonti		
19	Nærtstående parter		
20	Afledte finansielle instrumenter		
21	Tilknyttede og associerede virksomheder		
22	Risikostyring og følsomhedsoplysninger		
23	Aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele		

Egenkapitalopgørelse

Mio. kr.	Aktiekapital	Overført overskud	Egenkapital i alt
2011			
1. januar 2011	47	3.126	3.173
Kapitalnedsættelse	-39		-39
Årets resultat		562	562
Anden totalindkomst		-	-
31. december 2011	8	3.689	3.696
2010			
1. januar 2010	47	2.741	2.787
Årets resultat		386	386
Anden totalindkomst		-	-
31. december 2010	47	3.126	3.173

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsrapporten aflægges efter regnskabsprincipperne beskrevet i Finanstilsynets Regnskabsbekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2010.

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.

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

Principper for indregning og måling

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

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

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

Regnskabsmæssige skøn

Ved regnskabsudarbejdelsen anvendes der skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af de aktiver og forpligtigelser og dermed resultatet i indværende og kommende år. De væsentligste skøn

foretages ved opgørelse af forsikringskontrakter samt dagsværdi af finansielle instrumenter.

Den 10. december 2010 offentliggjorde Finanstilsynet et levetidsbenchmark, som livsforsikringselskaber fremover vil blive sammenlignet med. PensionDanmark anvender sin egen dødelighed med tillæg af de af Finanstilsynet offentliggjorte forventninger til fremtidige levetidsforbedringer. Effekten af at indregne Finanstilsynets levetidsforbedringer blev indregnet i årsregnskabet for 2010.

Den 5. december 2011 muliggjorde Finanstilsynet livsforsikringselskaber og pensionskasser at anvende en landespændsjusteret rentekurve. PensionDanmark har anvendt denne mulighed

Den 22. december 2011 pålagde Finanstilsynet livsforsikringselskaber og pensionskasser at anvende en PAL-sats på 15,3 pct. til opgørelse af livsforsikringshensættelserne.

Den samlede påvirkning af livsforsikringshensættelserne af de to ændringer er et fald på 76 mio. kr.

Resultatopgørelse

Præmier

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

Forsikringsydelser

Forsikringsydelser omfatter årets udbetalte ydelser.

Investeringsafkast

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

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

Omkostninger afholdt i forbindelse med investeringsaktiviteten fratrækkes. Fællesomkostninger fordeles mellem forsikringsadministrationsaktivite-

ten og investeringsaktiviteten efter forholdet imellem det medgåede ressourceforbrug.

Pensionsafkastskat

Pensionsafkastskatten opgøres ud fra regnskabsårets investeringsafkast. Pensionsafkastskattesatsen udgør 15 pct. Udskudt skat afsættes med 15,3 pct.

Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter

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

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger vedrørende forsikringsdriften og dermed omkostninger, som ikke direkte kan henføres til investeringsaktiviteterne. Bonus til medarbejdere udgiftsføres i takt med optjeningen.

Overført investeringsafkast

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

Andre indtægter

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

Andre omkostninger

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

Pensionsafkastskat for egenkapitalen

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

PensionDanmark er et arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab og er ikke selskabsskattepligtigt.

Fordeling af resultat

PensionDanmark har anvendt § 1, stk. 1 i bekendtgørelse nr. 654 af 6. april 2010 (kontributionsbekendtgørelsen), og aftalt en anden fordeling af det realiserede resultat mellem medlemmerne. PensionDanmark har derfor ikke opdelt sin be-

stand af bonusberettigede medlemmer i kontributionsgrupper.

Resultatet før hensættelser til bonus er det samlede resultat, der skal fordeles mellem egenkapitalen og kollektive bonuspotentialer i henhold til selskabets anmeldte overskudspolitik. Hver af selskabets tre grupper under kontribution har i 2011 haft selvstændige kollektive bonuspotentialer.

Egenkapitalen har i hele 2011 haft selvstændige investeringsaktiver. Desuden tilfalder følgende poster egenkapitalen:

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

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

Balance, aktiver

Driftsmidler

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

Investeringsejendomme

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

Dagsværdien på erhvervsejendomme beregnes på grundlag af afkastmetoden. Den enkelte ejendom værdiansættes på grundlag et forventet normalt driftsbudget og en afkastprocent. Afkastprocenten fastsættes med udgangspunkt i ejendommens karakter og beliggenhed samt det aktuelle renteniveau.

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

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

Tilknyttede og associerede virksomheder

Juridiske enheder, hvori PensionDanmark udøver en bestemmende indflydelse, indregnes som tilknyttede virksomheder. Juridiske enheder, hvori PensionDanmark besidder 20 til 50 pct. af stemmerettighederne og udøver en betydelig indflydelse, betragtes som associerede virksomheder.

Tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder måles ved første indregning til kostpris og efterfølgende efter indre værdis metode, hvorefter indregningen sker til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes resultat og egenkapital opgjort efter samme regnskabspraksis i særskilte poster i investeringsafkast og -aktiver.

Udlån til tilknyttede og associerede virksomheder måles til amortiseret kostpris.

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

Finansielle investeringsaktiver

Finansielle aktiver indregnes på handelsdagen til dagsværdi, der som hovedregel svarer til kostprisen. Efter første indregning måles finansielle investeringsaktiver til dagsværdi. Finansielle instrumenter ophører med at være indregnet i balancen, når instrumenterne er solgt eller på anden måde overdraget til tredjemand.

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

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

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

Udskudt skat

Der aktiveres udskudt pensionsafkastskat af negativt afgiftsgrundlag, der kan fremføres til modregning i efterfølgende år.

Tilgodehavender og andre aktiver

Tilgodehavender og andre aktiver måles til amortiseret kostpris.

Aktuelle skatteaktiver

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

Likvide beholdninger

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

Balance, passiver

Livsforsikringshensættelser

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

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

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

Bonuspotentiale på fremtidige præmier udgør forpligtelser til at yde bonus vedrørende aftalte, men endnu ikke forfaldne præmier. For bestanden af bonusberettigede forsikringer opgøres forpligtelsen som forskellen mellem værdien af garanterede fripolicydelser og af garanterede ydelser. Bonuspotentiale på fremtidige præmier er 0, da de bestande, som indgår i livsforsikringshensættelserne, er under afvikling.

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

PensionDanmark anvender den landespænds justerede rentekurve, som livsforsikringselskaber og pensionskasser fik mulighed for at anvende af Finanstilsynet den 5. december 2011.

Til opgørelse af livsforsikringshensættelserne er anvendt et fradrag i rentekurven på grund af pensionsafkastskat på 15,3 pct., jf. meddelelse fra Finanstilsynet den 22. december 2011.

For pensioner, hvor ydelsen er knyttet til et lønindeks, er der anvendt et risikotillæg på 0,4 procentpoint.

De risikosatser, der indgår i markedsværdigrundlaget for de mindre bestande, hvor ydelsen er garanteret, fastsættes ud fra analyser, så de afspejler dels det aktuelle risikoniveau i bestanden og dels de langsigtede forventninger til udviklingen i restlevetiden. Offentliggørelse af Finanstilsynets

levetidsbenchmark har ikke ændret ved selskabets forventninger til levetiden.

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

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

Erstatningshensættelser

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

Gruppelivsbonushensættelse

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

Kollektivt bonuspotentiale

Kollektivt bonuspotentiale opgøres i overensstemmelse med selskabets overskudspolitik.

Hensættelser for unit-linked kontrakter

Hensættelsen udgør markedsværdien af de modsvarende aktiver.

Udskudte skatteforpligtelser

Der afsættes udskudt pensionsafkastskat af alle midlertidige forskelle imellem den regnskabsmæssige opgørelse og den pensionsafkastskattemæssige opgørelse. Udskudt skat afsættes med 15,3 pct.

Gæld

Gæld måles til amortiseret kostpris.

Note	Mio. kr.			2011	2010
2	Bruttopræmier				
	Løbende præmier og engangspræmier			10.403	10.031
	Overførsler fra pensionsordninger mv.			880	1.126
	Bruttopræmier før afgifter mv.			11.283	11.157
	Arbejdsmarkedsbidrag			-818	-788
	Bruttopræmier i alt			10.465	10.369
	Bruttopræmier fordelt på:				
	Livrente med ret til bonus			18	19
	Livrente uden ret til bonus og andre ordninger			4	5
	Gruppelivsforsikring			1.046	881
	Unit-linked kontrakter			9.398	9.464
	Bruttopræmier fordelt i alt			10.465	10.369
	Samtlige præmier vedrører direkte dansk forretning og forsikringer oprettet som led i et ansættelsesforhold på baggrund af kollektive overenskomster, aftaler eller lignende.				
	Antal personer omfattet af forsikringsordningerne			617.784	595.104
	Antal personer omfattet af grupperisikoforsikringer			593.498	575.413
	Antal personer omfattet af unit-link forsikringer			559.163	540.330
3	Kursreguleringer				
	Kapitalandele			-348	387
	Investeringsforeningsandele			-28	405
	Øvrige			-144	-180
	Kursregulering i alt			-519	612
4	Administrationsomkostninger				
	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed			61	78
	Administrationsomkostninger			234	233
	Administrationsomkostninger i alt			295	311
	Personaleudgifter				
	Løn inkl. bonus			64	61
	Pensionsbidrag			9	8
	Udgifter til social sikring mv.			1	0
	Afgifter beregnet på grundlag af lønsum			7	6
	Personaleudgifter i alt			81	76
	Det gennemsnitlige antal ansatte udgjorde			87	85
	Vederlag	Antal	Fast vederlag	Variabel vederlag	I alt
	2011				
	Direktion	1	4	-	4
	Bestyrelse	15	2	-	2
	Øvrige risikotagere	9	12	3	15
	2010				
	Direktion	1	4	-	4
	Bestyrelse	16	1	-	1
	Øvrige risikotagere	-	-	-	-
	Antallet af personer omfattet er opgjort efter en gennemsnitsbetragtning.				
	Der henvises i øvrigt til bilag A og B for oplysning om ledelseshverv.				

Note	Mio. kr.				2011	2010
5	Pensionsafkastskat					
	Pensionsafkastskat vedrørende året				1.538	1.488
	Regulering vedrørende tidligere år				-9	8
	Pensionsafkastskat i alt				1.530	1.496
	<i>Pensionsafkastskat af årets resultat fremkommer således:</i>					
	Skyldig pensionsafkastskat				1.510	1.488
	Regulering af tidligere års udskudte pensionsafkastskat				19	-
	Regulering af udskudt pensionsafkastskat				9	-
	Pensionsafkastskat vedrørende året				1.538	1.488
	Friholdelsesbrøk, pct.				0,2	0,3
6	Udbetalte ydelser					
	<i>Forsikringsydelser</i>					
	Pensionsydelser				1.220	1.061
	Forsikringssummer ved opnåelse af alder				152	132
	Forsikringssummer ved kritisk sygdom				217	222
	Forsikringssummer ved førtidspension				3	4
	Forsikringssummer ved død				263	262
	Forsikringsydelser i alt				1.854	1.681
	<i>Udtrædelser</i>					
	Overførsler til andre pensionsordninger				1.171	650
	Udbetalte depoter				101	85
	Udtrædelser i alt				1.271	736
	Skadesforebyggende foranstaltninger				67	56
	Udbetalte ydelser i alt				3.193	2.473
7	Årets resultat					
	<i>Realiseret resultat for forsikringer med ret til bonus</i>					
	Realiseret resultat før pensionsafkastskat				687	454
	Pensionsafkastskat vedrørende forsikringer med ret til bonus				-110	-66
	Realiseret resultat efter pensionsafkastskat for forsikringer med ret til bonus				577	388
	- Overførsel til de enkelte forsikrede (kontorente og pensionistbonus)				31	32
	- Overførsel til kollektivt bonuspotentiale				201	101
	- Overførsel til egenkapitalen				345	255
	<i>Realiseret resultat i øvrigt</i>					
	Realiseret resultat af forsikringer uden ret til bonus				217	131
	Andre indtægter				31	25
	Andre omkostninger				-30	-25
	Realiseret resultat af forsikringer uden ret til bonus og andre omkostninger				217	131
	- Overførsel til egenkapitalen				217	131
	Der henvises til note 1 Anvendt regnskabspraksis for beskrivelse af principperne for opgørelse og fordeling af det realiserede resultat.					

Note	Mio. kr.	2011	2010
8	Driftsmidler		
	Kostpris primo	1	1
	Tilgang	-	-
	Kostpris ultimo	1	1
	Afskrivninger primo	0	0
	Årets afskrivninger	0	0
	Afskrivninger ultimo	0	0
	Driftsmidler i alt	1	1
9	Investeringsejendomme		
	Kostpris primo	0	110
	Tilgang	-	-110
	Afgang	0	-
	Kostpris ultimo	-	0
	Investeringsejendomme i alt	-	0
10	Aktiekapital		
	Antal aktier, af nominelt kr. 50, eller multipla heraf	152.970	932.970

Note	Mio. kr.				2011	2010
11	Livsforsikringshensættelser					
	Livsforsikringshensættelser primo				5.454	5.730
	Akkumuleret værdiregulering primo				-419	-305
	Træk på bonuspotentiale på fripolicer				-	-
	Retrospektive hensættelser primo				5.035	5.425
	Bruttopræmier				21	24
	Stykomkostninger				-1	-1
	Bidrag til særlig bonushensættelse				-	0
	Forsikringsydelse				-401	-439
	Pensionisttillæg				1	1
	Risikooverskud				-11	-24
	Kontorente				142	147
	Overførsel til opsparings sikring mv.				-101	-98
	Overført til hensættelser for unit-linked kontrakter				-	-
	Retrospektive hensættelser ultimo				4.686	5.035
	Træk på bonuspotentiale på fripolicer				-	-
	Akkumuleret værdiregulering ultimo				701	419
	Livsforsikringshensættelser ultimo				5.387	5.454
	<i>Fordelt på grundlagsrente/relevante delbestande:</i>					
			Bonuspotentiale			
	Grundlagsrente	Garanterede ydelser	Fremtidige præmier	Fripolicer	Hensættelser i alt	
	Ultimo året					
	1,50	2.734	-	83	2.817	
	2,50	446	-	0	446	
	2,50 uden ret til bonus	505	-	-	505	
	4,25	1.619	-	-	1.619	
	I alt	5.304	-	83	5.387	
	Primo året					
	1,50	2.932	-	207	3.139	
	2,50	421	-	0	421	
	2,50 uden ret til bonus	485	-	-	485	
	4,25	1.410	-	-	1.410	
	I alt	5.247	-	207	5.454	
	Hensættelserne er forhøjet som følge af, at bonuspotentiale på fripolicydelser og bonuspotentiale på fremtidige præmier ikke må være negative pr. medlem.					
	Bonuspotentiale på fripolicydelser er forhøjet med				691	407
	Bonuspotentiale på fremtidige præmier er forhøjet med				-	-
	Ændring af livsforsikringshensættelser i resultatopgørelsen					
	Ændring af hensættelser før bonus				-98	-308
	Årets tilskrevne bonus				31	32
	Ændring i alt				-67	-276
	- Ændring i garanterede ydelser				56	-116
	- Ændring i bonuspotentiale på fremtidige præmier				-	-
	- Ændring i bonuspotentiale på fripolicer				-124	-159
	Fordeling i alt				-67	-276

Note	Mio. kr.	2011	2010
12	Gruppelivsbonushensættelse		
	Gruppelivsbonushensættelse primo	667	798
	Ændring i gruppelivsbonushensættelse	94	-131
	Gruppelivsbonushensættelse ultimo	761	667
13	Kollektivt bonuspotentiale		
	Kollektivt bonuspotentiale primo	208	107
	Ændring i kollektivt bonuspotentiale	201	101
	Kollektivt bonuspotentiale ultimo	409	208
14	Hensættelser til unit-linked kontrakter		
	Bruttopræmier	9.398	9.464
	Omkostningsbidrag	-262	-268
	Forsikringsydelse	-2.243	-1.490
	Rentetilskrivning (markedsafkast) mv.	7.908	8.087
	Overførsler ved gruppelivsskader	531	620
	Pensionisttillæg	72	49
	Bidrag til Basiskapital	-216	-213
	Årets ændring	15.188	16.249
	Hensættelser primo	94.614	78.364
	Hensættelser ultimo	109.802	94.614
	Unit-linked kontrakter er tegnet uden garanti om minimumsforrentning og forrentes med markedsafkast.		
15	Registrerede aktiver		
	Aktiver registreret til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser	116.581	101.119
16	Eventualforpligtelser		
	Tilsagn om investeringer og kontraktlige forpligtelser	10.644	5.799
	Der er indgået lejeaftale, som tidligst kan opsiges med virkning fra 1/9 2031. Den årlige lejeomkostning udgør	11	13
	Selskabet indgår i fælles momsregistrering med en række tilknyttede virksomheder. Disse enheder hæfter solidarisk for moms og lønsumsafgift, der indgår i den fælles momsregistrering.		
	Herudover har selskabet ikke væsentlige eventualforpligtelser.		
17	Solvenskrav og basiskapital		
	Selskabets beregnede solvenskrav	637	635
	Egenkapital	3.696	3.173
	Basiskapital	3.696	3.173
18	Skyggekonti		
	Skyggekonti egenkapital	-	18

Note	Mio. kr.	2011	2010
19	Nærtstående parter		
	PensionDanmark Holding A/S ejer selskabet 100 pct.		
	PensionDanmark Holding A/S ejer ligeledes selskabet PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S 100 pct., som dermed er nærtstående til PensionDanmark A/S.		
	Før tilknyttede virksomheder og associerede selskaber henvises til oversigten på næste side.		
	Selskabet yder administrative opgaver for modervirksomheden og en række tilknyttede virksomheder. Indtægter og omkostninger i forbindelse med administration for andre selskaber føres under Andre indtægter/omkostninger.		
	Udlån til nærtstående parter		
	- P/S Amerika Plads 34-36, København	40	2
	- Partnerselskab Birkerød Kongevej 25	41	-
	- Partnerselskabet Gardehusarvej 5, Næstved	38	-
	- Partnerselskabet Hansborggade 7, Haderslev	21	-
	- Partnerselskabet Isbjerg, Aarhus	114	-
	- Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsvej 2, København	166	-
	- Partnerselskabet Kanalfronten, Vejle	12	20
	- Partnerselskabet Kanalstræde 2, Holbæk	23	-
	- Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43, København	176	-
	- Partnerselskabet Matr. nr. 356 ao, Holbæk	26	-
	- Partnerselskabet Njalsgade 72 A, København	95	-
	- Partnerselskabet Philip Heymans Allé 1,3 og 5, Hellerup	172	-
	- Partnerselskabet Philip Heymans Allé 7-9, Hellerup	131	-
	- Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør	35	-
	- Partnerselskabet Sct. Knud Park 8, Hjørring	25	-
	- Partnerselskabet Strandvejen 44, Hellerup	280	5
	- Partnerselskabet Sønder Jernbanevej 18, Hillerød	40	-
	- Pensiondanmark Ejendomme A/S	67	75
	- PensionDanmark Holding A/S	7	11
	- Seniorbolig P/S	134	132
	- Ørestad 4a P/S	241	28
	- Nysted Havvindmøllepark P/S	151	254
	- PD Anholt Havvindmøllepark P/S	540	-
	- ATPPD Lyngby A/S	219	211
	- ATPPD Odense A/S	92	115
	- ATPPD Århus A/S	105	107
	- Ejendomsselskabet af Januar 2002 A/S, København	44	74
	Gæld til nærtstående parter		
	- Partnerselskabet Ejby Industrivej 125, Glostrup	10	-
	- Partnerselskabet Gyngemose Parkvej 50, Søborg	39	-
	Lånene er forrentet på markedsbaserede vilkår.		
	Herudover har der været likvide indskud (kapitaludvidelser) i tilknyttede virksomheder.		
	Herudover har der ikke været transaktioner med afhængige parter bortset fra ledelsesmedlemmer, jf. note 4.		
20	Afledte finansielle instrumenter		
		Teknisk hovedstol	Dagsværdi
	Salg af valuta på termin	798	-141
	Valutaterminforretninger indgås for at afdække valutarisiko på de aktieinvesteringer, som ikke foretages gennem tilknyttede virksomheder. Valutaterminforretningerne er indgået på løbetider imellem 0 og 4 måneder.		

Tilknyttede og associerede virksomheder		Aktivitet	Ejerandel	Resultat	Egenkapital
Note	Navn og hjemsted		Pct.	Mio. kr.	Mio. kr.
21	Tilknyttede og associerede virksomheder				
	<i>Tilknyttede virksomheder</i>				
	PensionDanmark Invest F.M.B.A., København	Aktier og obligationer	100,0	9.627	96.914
	Fåmandsforeningen PensionDanmark EMD, København	Obligationer	100,0	51	1.148
	P/S Amerika Plads 34-36, København	Ejendomme	100,0	6	72
	Partnerselskabet Birkerød Kongevej 25, København	Ejendomme	100,0	-16	62
	Partnerselskabet Ejby Industrivej 125, Glostrup	Ejendomme	100,0	16	189
	Partnerselskabet Garderhusarvej 5, Næstved	Ejendomme	100,0	13	86
	Partnerselskabet Gyngemose Parkvej 50, Søborg	Ejendomme	100,0	45	593
	Partnerselskabet Hansborggade 7, Haderslev	Ejendomme	100,0	5	46
	Partnerselskabet Isbjerget, Aarhus	Ejendomme	100,0	-3	74
	Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsgade 2, København	Ejendomme	100,0	37	343
	Partnerselskabet Kanalfronten, Vejle	Ejendomme	100,0	-1	20
	Partnerselskabet Kanalstræde 2, Holbæk	Ejendomme	100,0	5	49
	Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43, København	Ejendomme	100,0	29	366
	Partnerselskabet Matr. Nr. 365 AO, Holbæk	Ejendomme	100,0	5	54
	Partnerselskabet Njalsgade 72 A, København	Ejendomme	100,0	-2	131
	Partnerselskabet Philip Heymans Allé 1, 3 og 5 Hellerup	Ejendomme	100,0	38	366
	Partnerselskabet Philip Heymans Allé 7-9, Hellerup	Ejendomme	100,0	29	267
	Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør	Ejendomme	100,0	12	77
	Partnerselskabet Sct. Knud Park 8, Hjørring	Ejendomme	100,0	7	59
	Partnerselskabet Strandvejen 44, København	Ejendomme	100,0	57	569
	Partnerselskabet Sønderjernbanevej 18, Hillerød	Ejendomme	100,0	11	88
	Partnerselskabet Vestensborg Allé 8, Nykøbing F	Ejendomme	100,0	4	79
	PensionDanmark Ejendomme A/S, København	Ejendomme	100,0	-2	57
	Seniorbolig P/S, København	Ejendomme	100,0	2	50
	Ørestad 4a P/S, København	Ejendomme	100,0	2	412
	Nysted Havvindmøllepark P/S	Investering i vindmølleparker	100,0	29	475
	PD Anholt Havvindmøllepark P/S	Investering i vindmølleparker	100,0	-1	5
	<i>Associerede virksomheder</i>				
	ATPPD Lyngby A/S	Ejendomme	50,0	35	149
	ATPPD Odense A/S	Ejendomme	50,0	-1	114
	ATPPD Århus A/S	Ejendomme	50,0	46	365
	Ejendomspartnerselskabet af 1. juli 2003, København	Ejendomme	25,5	146	2.889
	Ejendomsselskabet af Januar 2002 A/S, København	Ejendomme	25,0	32	531
	Nordea Thematic fund of funds I K/S, København	Investering i unoterede aktier	32,3	110	662
	Nordic Venture Partners II K/S, København	Investering i unoterede aktier	21,8	-64	413
	Silverstreet Capital LLP	Investering i unoterede aktier	34,3	0	51

Note									
22	Risikostyring og følsomhedsoplysninger <i>Mio. kr. ultimo 2011</i>								
		Basis- kapital ¹	Kollektivt bonuspo- tentiale ²	Bonuspo- tentiale på fripolice- ydelser ²	Anvendt bonuspo- tentiale på fripolice- ydelser ²				
	Rentestigning på 0,7 procentpoint	-41	-54	95	0				
	Rentefald på 0,7 procentpoint	100	7	-52	0				
	Aktiekursfald på 12 pct.	-104	0	0	0				
	Ejendomsprisfald på 8 pct.	-16	0	0	0				
	Valutakursændring med 0,5 pct. sandsynlighed på 10 dage	-26	-24	0	0				
	Tab på modparter på 8 pct.	-54	-32	0	0				
	Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	-20	-46	-18	0				
	Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	0	59	19	0				
	Stigning i førtidspensionsintensiteten ³ på 10 pct.	0	-3	0	0				
	1 Minimum påvirkning af basiskapital.								
	2 Maksimum påvirkning af bonuspotentiale.								
	3 Sandsynligheden for at medlemmerne får tilkendt supplerende førtidspension.								
23	Aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele <i>Specifikation af aktiver og disses afkast</i>								
		Primo	Ultimo	Netto- investering	Afkast i pct. p.a. før skat				
	Grunde og bygninger, der er direkte ejet	0	0	0	0,0				
	Ejendomsaktieselskaber	210	227	5	6,3				
	Grunde og bygninger i alt	210	227	5	6,3				
	Børsnoterede kapitalandele	663	717	61	-2,9				
	Unoterede kapitalandele	96	100	-5	11,8				
	Øvrige kapitalandele i alt	759	816	57	-1,3				
	Stats- og realkreditobligationer	2.109	2.475	66	12,2				
	Indeksobligationer	225	245	-13	15,6				
	Kreditobligationer og Emerging Markets-obligationer	570	608	22	2,7				
	Obligationer i alt	2.904	3.329	76	10,7				
	Øvrige finansielle investeringsaktiver	222	231	-38	22,2				
	Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	5.575	5.889	-466	14,5				
	Afkastet for aktivklasserne er opgjort tidsvægtet.								
	I kapitalandele indgår både udenlandske og danske kapitalandele.								
	<i>Kapitalandele - herunder investeringsforeninger, procentvis fordelt på brancher og regioner</i>								
		Danmark	Øvrige Europa	Nord- amerika	Syd- amerika	Japan	Øvrige Fjernøsten	Øvrige lande	I alt
	Energi	0,0	3,4	4,1	0,2	0,1	0,6	0,7	9,0
	Materialer	0,2	1,4	1,8	0,3	0,1	0,3	0,5	4,5
	Industri	1,2	4,2	2,9	0,0	1,0	1,2	0,3	10,8
	Forbrugsgoder	0,3	2,7	3,6	0,1	0,9	0,8	0,6	8,9
	Konsumentvarer	0,5	6,4	5,1	0,3	1,1	0,6	0,7	14,6
	Sundhedspleje	1,4	4,2	6,1	0,0	0,1	0,1	0,1	12,0
	Finans	0,8	3,6	2,5	0,4	0,3	1,5	1,8	10,9
	IT	0,3	1,3	6,2	0,0	0,2	1,1	0,2	9,4
	Telekommunikation	0,2	3,0	1,0	0,0	0,7	0,9	0,6	6,3
	Forsyning	0,0	4,7	2,4	0,7	0,1	0,6	0,7	9,1
	Ikke fordelt	0,0	3,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,7	4,4
	I alt	4,8	38,0	36,2	2,0	4,5	7,7	6,8	100,0

Hovedtal

Mio. kr.	2011	2010	2009	2008	2007
Præmier	10.465	10.369	10.309	10.215	9.479
Forsikringsydelse	-3.207	-2.486	-2.533	-2.119	-2.096
Investeringsafkast	10.484	10.175	10.454	-8.661	1.413
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-234	-233	-222	-204	-192
Forsikringsteknisk resultat	256	139	-1.526	-184	42
Årets resultat	562	386	-1.168	-628	149
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	116.591	101.160	85.204	67.590	66.092
Egenkapital, i alt	3.696	3.173	2.787	3.955	4.584
Aktiver, i alt	121.854	105.925	88.343	71.946	70.763
Selskabets beregnede solvenskrav	637	635	624	1.311	1.163
Basiskapital	3.696	3.173	2.787	5.327	5.763
Antal medlemmer ultimo	617.784	595.104	577.501	564.350	544.285

Nøgletal

	2011	2010	2009	2008	2007
Afkastnøgletal, markedsrenteprodukter					
Afkast før pensionsafkastskat, pct.					
- Livrente under alder 41 år ¹	8,2	12,9	14,2	-11,5	2,6
- Livrente v/ alder 50 år ¹	9,6	11,9	14,2	-11,5	2,6
- Livrente v/ alder 60 år ¹	11,0	11,0	14,2	-11,5	2,6
- Livrente v/ alder 70 år ¹	9,7	9,8	14,2	-11,5	2,6
Afkastnøgletal, gennemsnitsrenteprodukter					
Afkast før pensionsafkastskat, pct. ²	13,3	8,7	10,5	-11,5	2,6
- Egenkapitalens midler, pct.	9,9	9,7	14,2	-11,5	2,6
Afkast efter pensionsafkastskat, pct. ²	11,5	7,5	8,9	-9,8	2,3
Omkostnings- og resultatnøgletal					
Omkostningsprocent af præmier	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0
Omkostningsprocent af hensættelser	0,22	0,25	0,29	0,32	0,34
Omkostninger i kr. pr. forsikret	352	362	354	336	335
Omkostningsresultat, pct.	0,01	0,01	0,00	0,02	-0,03
Forsikringsrisikoresultat, pct.	0,00	0,01	0,02	0,03	0,12
Konsolideringsnøgletal					
Bonusgrad, pct.	8,7	4,1	2,0	0,2	6,2
Kundekapitalgrad, pct.	0,0	0,0	0,0	3,0	2,9
Ejerkapitalgrad, pct.	78,9	63,0	51,4	8,6	11,2
Overdækningsgrad, pct.	65,3	50,4	39,9	8,7	11,2
Solvensdækning, pct.	581	500	447	406	496
Forrentningsnøgletal					
Egenkapitalforrentning før skat	17,2	13,8	-33,0	-16,7	3,6
Egenkapitalforrentning efter skat	16,4	12,9	-34,6	-14,7	3,3
Forrentning af kundernes midler efter omkostninger før skat	12,1	6,6	14,6	-5,4	2,1
Forrentning af særlig bonushensættelse type B før skat	-	-	3,6	-0,4	3,6

¹ Afkastnøgletallet vedrører opsparingen til livsvarig alderspension, som i indtil 2009 var gennemsnitsforrentet. Herefter har det været markedsforrentet.

² Afkastnøgletallet vedrører selskabets egenkapital og livsforsikringshensættelser med tilknyttede ydelsesgarantier siden 2009. I 2011 udgjorde disse 8,6 pct. (2010: 9,2 pct.) af balancen.

Supplerende nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Afkasttilskrivning efter skat, livsvarig alderspension ¹	8,2	10,1	12,4 ²	2,5	6,0

¹ Det tilskrevne afkast dækker det typiske medlem.

² Medlemmerne har typisk fået 8,9 pct. i rente efter skat samt yderligere udlodning af reserver på den enkeltes konto svarende til 3,5 pct. Således har det typiske medlem fået en tilskrivning på 12,4 pct.

Ledelsens påtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2011 for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed.

Der er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet. Samtidig er det

vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 29. februar 2012

Direktion

Torben Möger Pedersen
Adm. direktør

Bestyrelse

Poul Erik Skov Christensen
Formand

Karsten Dybvad
Næstformand

Henrik Bjerre-Nielsen

Arne Grevsen

Karsten Hansen

Niels Jørgen Hansen

Henrik Holmer

Allan Søgaard Larsen

Ellen K. Lykkegård

Tina Møller Madsen

Peter Hougård Nielsen

Jørgen Juul Rasmussen

Lars Storr-Hansen

Jan Villadsen

Katia Østergaard

Den uafhængige revisors erklæringer

Til kapitalejerne i PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar

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

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

København, den 29. februar 2012

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Lone Møller Olsen
Statsaut. revisor

Jens Ringbæk
Statsaut. revisor

Bilag A – Bestyrelsen

Medlemmer	Andre ledelseshverv	
Poul Erik Skov Christensen (formand) Forbundsformand, 3F Fagligt Fælles Forbund Født 1952 Medlem af bestyrelsen for PKS Pension siden 1990 Formand for PKS Pension siden 2002 Formand for bestyrelsen siden fusionen i 2005	> PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesformand
	> Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank	Bestyrelsesformand
	> Aktieselskabet A-Pressen – fagbevægelsens presse	Næstformand
	> AKF Holding A/S	Næstformand
	> Fagbevægelsens Erhvervsinvestering A/S (FEAS)	Bestyrelsesmedlem
	> Fonden Femern Belt Development	Bestyrelsesmedlem
Karsten Dybvad (næstformand) Adm. direktør, DI Født 1956 Næstformand for bestyrelsen siden 2011	> PensionDanmark Holding A/S	Næstformand
	> AHTS ApS (tiltrådt 10. maj 2011)	Bestyrelsesformand
	> Novo Nordisk Fonden (tiltrådt 6. maj 2011)	Bestyrelsesmedlem
Henrik Bjerre-Nielsen Adm. direktør, Finansiell Stabilitet A/S Født 1955 Medlem af bestyrelsen siden 2011 Formand for Revisionsudvalget	> PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
	> Finansieringsselskabet af 14/10 2010 A/S (fratrådt 22. december 2011)	Bestyrelsesformand
	> Max Bank af 2011 A/S (fratrådt 21. november 2011)	Bestyrelsesformand
	> Tænk Mer A/S	Bestyrelsesmedlem
	> Ejendomsselskabet af 30. november 2010 ApS	Bestyrelsesmedlem
	> 2 datterselskaber ejet af Finansiell Stabilitet A/S	Formand
Arne Grevsen Gruppeformand, 3F Den Grønne Gruppe Født 1956 Medlem af bestyrelsen for PKS Pension siden 2004 Medlem af bestyrelsen siden fusionen i 2005	> PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
	> Arbejdermuseet	Bestyrelsesmedlem
Karsten Hansen Forbundsformand, Serviceforbundet Født 1950 Medlem af bestyrelsen for PKS Pension siden 1994 Medlem af bestyrelsen siden fusionen i 2005	> PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
	> Kooperationens Hus	Formand
	> Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank	Repræsentantskab
Niels Jørgen Hansen Adm. direktør, TEKNIQ Født 1955 Medlem af bestyrelsen for B&A Pension siden 1992 Medlem af bestyrelsen siden fusionen i 2005	> PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
	> Sjællandske Medier A/S	Bestyrelsesmedlem
	> Byggeriets Evaluerings Centers Fond	Bestyrelsesmedlem
Henrik Holmer Borgmester, Vordingborg Kommune (Kommunernes Landsforening) Født 1956 Medlem af bestyrelsen siden 2006	> PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
	> Vordingborg Gadebelysning A/S	Bestyrelsesformand
	> Vordingborg Udviklingsselskab A/S	Bestyrelsesmedlem
	> Vordingborg Borg Fond (tiltrådt 10. marts 2011)	Bestyrelsesmedlem
	> Fonden Femern Belt Development	Bestyrelsesmedlem
Allan Søgaard Larsen Koncernchef, Falck Holding A/S Født 1956 Medlem af bestyrelsen siden 2006	> PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
	> DI (hovedbestyrelsen)	Bestyrelsesmedlem
	> Indgår i ledelsen af 13 datterselskaber ejet af Falck Holding A/S	
Ellen K. Lykkegård Gruppeformand, 3F Den Offentlige Gruppe Født 1955 Medlem af bestyrelsen siden 2005	> PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem

Medlemmer	Andre ledelseshverv	
Tina Møller Madsen Grubeformand, 3F Privat Service, Hotel & Restauration Født 1964 Medlem af bestyrelsen siden 2007	> PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
Peter Hougård Nielsen Grubeformand, 3F Byggegruppen Født 1949 Medlem af bestyrelsen siden 2010	> PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
Jørgen Juul Rasmussen Forbundsformand, Dansk El-Forbund Født 1956 Medlem af bestyrelsen siden 2011	> PensionDanmark Holding A/S > A/S EIF > DFF-Fonden	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem
Lars Storr-Hansen Adm. direktør, Dansk Byggeri Født 1968 Medlem af bestyrelsen siden 2008	> PensionDanmark Holding A/S > A/S af 1. maj 2011, Holstebro (tiltrådt 5. juli 2011) > Byggeriets Service ApS	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Adm. direktør
Jan Villadsen Grubeformand, 3F Transportgruppen Født 1957 Medlem af bestyrelsen siden 2008	> PensionDanmark Holding A/S > DFF-Fonden	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Katia Østergaard Adm. direktør, HORESTA Født 1969 Medlem af bestyrelsen siden 2011	> PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem

Anm.: B&A Pension, HTS Pension og PKS Pension fusionerede i 2005 under navnet PensionDanmark A/S.

Det årlige honorar til formanden og næstformanden udgør 180.000 kr. For øvrige bestyrelsesmedlemmer er honoraret på 90.000 kr. pr. år.

Til formanden for revisionsudvalget udbetales i alt et honorar på 180.000 kr. Der udbetales ikke honorar for bestyrelsesarbejdet i PensionDanmark Holding A/S.

Udbetalte honorarer i 2011

Poul-Erik Skov Christensen ¹	180.000 kr.	Ellen K. Lykkegård ¹	90.000 kr.
Hans Skov Christensen (fratrådt 23.03.2011)	45.000 kr.	Tina Møller Madsen ¹	90.000 kr.
Karsten Dybvad (tiltrådt 23.03.2011)	135.000 kr.	Peter Hougård Nielsen ¹	90.000 kr.
Henrik Bjerre-Nielsen (tiltrådt 31.08.2011)	60.000 kr.	Jørgen Juul Rasmussen ¹	67.500 kr.
Arne Grevsen ¹	90.000 kr.	Karin Retvig ¹ (fratrådt 08.11.2011)	75.000 kr.
Karsten Hansen	90.000 kr.	Gerner Wolff-Sneedorff (fratrådt 23.03.2011)	22.500 kr.
Niels Jørgen Hansen ¹	90.000 kr.	Johnny Skovengaard ¹ (fratrådt 23.03.2011)	22.500 kr.
Henrik Holmer	90.000 kr.	Lars Storr-Hansen	90.000 kr.
Cristina Lage (fratrådt 31.08.2011)	120.000 kr.	Jan Villadsen ¹	90.000 kr.
Allan Søgaard Larsen	90.000 kr.	Katia Østergaard (tiltrådt 01.07.2011)	45.000 kr.

¹ Udbetalt til organisationen.

Bilag B – Direktion og daglig ledelse

Direktion	Andre ledelseserhverv
<p>Adm. direktør Torben Möger Pedersen Cand.polit. Født 1955 Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 1990 og adm. direktør siden 1992</p> <p>Direktionens samlede aflønning inklusiv pension udgjorde 4.450.000 kr. (4.239.000 kr. i 2010). Der er ikke knyttet bonusordninger eller resultatløftafløft til direktionens ansættelse. Direktionen har bil til rådighed. Der udbetales ikke ledelsesvederlag for bestyrelses- og direktionsposter i koncerninterne selskaber.</p>	<p><i>Koncerninterne selskaber:</i></p> <p><i>Administrerende direktør for:</i> PensionDanmark Holding A/S</p> <p><i>Bestyrelsesformand for:</i> PensionDanmark Invest f.m.b.a. PensionDanmark Ejendomme A/S Partnerselskabet Strandvejen 44, Hellerup Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43, København Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsgade 2, København Partnerselskabet Birkerød Kongevej 25 Partnerselskabet Søndre Jernbanevej 18, Hillerød Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør Partnerselskabet Matr. Nr. 365 AO, Holbæk Partnerselskabet Gardehusarvej 5, Næstved Partnerselskabet Ørestad 4A Seniorbolig P/S Partnerselskabet Amerika Plads 34-36, København Partnerselskabet Hansborggade 7, Haderslev Partnerselskabet Sct. Knud Park 8, Hjørring Partnerselskabet Kanalstræde 2, Holbæk Partnerselskabet Philip Heymans Allé 1, 3 og 5, Hellerup Partnerselskabet Philip Heymans Allé 7-9, Hellerup Partnerselskabet Ejby Industrivej 125, Glostrup Partnerselskabet Njalsgade 72 A, København Partnerselskabet Isbjergvej, Aarhus Partnerselskabet Kanalfronten, Vejle Partnerselskabet Gyngemose Parkvej 50, Søborg Partnerselskabet Vestensborg Allé 8, Nykøbing F Komplementarselskabet Ørestad 4A ApS Komplementarselskabet Langelinie Allé 39-43 ApS Nysted Havvindhøllepark P/S PD Anholt Havvindhøllepark P/S PD Alternative Investments ApS PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S</p> <p><i>Direktør for:</i> Handels-, Transport- og Servicesektorens Kompetenceudviklingsfond Hotel-, Restaurant- og Turisterhvervets Kompetenceudviklingsfond Mejeribudgets Uddannelsesfond Servicebranchens Udviklingsfond Bygge- og Anlægsbranchens Udviklingsfond</p> <p><i>Bestyrelsesmedlem i øvrige selskaber:</i> Forsikring & Pension FUHU Dansk Selskab for Virksomhedsledelse Concito</p>

Øvrige medlemmer af ledelsesgruppen	Andre ledelsesehverv
<p>Direktør Anders Bruun Cand.merc.aud. Statsautoriseret revisor (deponeret beskikkelse) Født 1967 Ansæt i PensionDanmark siden 1. februar 1999</p>	<p><i>Koncerninterne selskaber:</i> <i>Medlem af bestyrelsen for:</i> PensionDanmark Invest f.m.b.a. PensionDanmark Ejendomme A/S Partnerselskabet Strandvejen 44, Hellerup Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43, København Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsgade 2, København Partnerselskabet Birkerød Kongevej 25 Partnerselskabet Søndre Jernbanevej 18, Hillerød Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør Partnerselskabet Matr. Nr. 365 AO, Holbæk Partnerselskabet Gardehusarvej 5, Næstved Partnerselskabet Ørestad 4A Seniorbolig P/S Partnerselskabet Amerika Plads 34-36, København Partnerselskabet Hansborggade 7, Haderslev Partnerselskabet Sct. Knud Park 8, Hjørring Partnerselskabet Kanalstræde 2, Holbæk Partnerselskabet Philip Heymans Allé 1, 3 og 5, Hellerup Partnerselskabet Philip Heymans Allé 7-9, Hellerup Partnerselskabet Ejby Industrivej 125, Glostrup Partnerselskabet Njalsgade 72 A, København Partnerselskabet Isbjerg, Aarhus Partnerselskabet Kanalfronten, Vejle Partnerselskabet Gyngemose Parkvej 50, Søborg Partnerselskabet Vestensborg Allé 8, Nykøbing F Komplementarselskabet Ørestad 4A ApS Komplementarselskabet Langelinie Allé 39-43 ApS Nysted Havvindmøllepark P/S PD Anholt Havvindmøllepark P/S PD Alternative Investments ApS PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S</p>
<p>Direktør Flemming Tovdal Schmidt HD, MBA Født 1965 Ansæt i PensionDanmark siden 1. oktober 2007</p>	<p><i>Koncerninterne selskaber:</i> Ingen</p> <p><i>Øvrige selskaber:</i> PensionsInfo (bestyrelsesmedlem)</p>

Øvrige medlemmer af ledelsesgruppen	Andre ledelseshverv
<p>Direktør Claus Stampe Cand.oecon. Født 1961 Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2003</p>	<p><i>Koncerninterne selskaber:</i></p> <p><i>Medlem af bestyrelsen for:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> PensionDanmark Invest f.m.b.a. PensionDanmark Ejendomme A/S Partnerselskabet Strandvejen 44, Hellerup Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43, København Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsgade 2, København Partnerselskabet Birkerød Kongevej 25 Partnerselskabet Søndre Jernbanevej 18, Hillerød Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør Partnerselskabet Matr. Nr. 365 AO, Holbæk Partnerselskabet Gardehusarvej 5, Næstved Partnerselskabet Ørestad 4A Seniorbolig P/S Partnerselskabet Amerika Plads 34-36, København Partnerselskabet Hansborggade 7, Haderslev Partnerselskabet Sct. Knud Park 8, Hjørring Partnerselskabet Kanalstræde 2, Holbæk Partnerselskabet Philip Heymans Allé 1, 3 og 5, Hellerup Partnerselskabet Philip Heymans Allé 7-9, Hellerup Partnerselskabet Ejby Industrivej 125, Glostrup Partnerselskabet Njalsgade 72 A, København Partnerselskabet Isbjerg, Aarhus Partnerselskabet Kanalfronten, Vejle Partnerselskabet Gyngemose Parkvej 50, Søborg Partnerselskabet Vestensborg Allé 8, Nykøbing F Nysted Havvindmøllepark P/S PD Anholt Havvindmøllepark P/S Komplementarselskabet Ørestad 4A ApS Komplementarselskabet Langelinie Allé 39-43 ApS PD Alternative Investments ApS
<p>Direktør Jens-Christian Stougaard Cand.polit., MBA Født 1974 Ansæt i PensionDanmark siden 1. marts 2004</p>	<p><i>Koncerninterne selskaber:</i></p> <p><i>Direktør for:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S
<p>Underdirektør Søren Francis Cand.act. Født 1963 Ansæt i PensionDanmark siden 1. august 2010</p>	<p>Søren Francis varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.</p>
<p>Underdirektør Jakob Sand Kirk Cand.scient.adm. Født 1976 Ansæt i PensionDanmark siden 1. april 2005</p>	<p>Jakob Sand Kirk varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.</p>
<p>Sekretariatschef Marianne Fussing Clausen Cand.scient.pol. Født 1979 Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2009</p>	<p>Marianne Fussing Clausen varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.</p>

Direktør Søren Ulslev

Akademiingeniør

Født 1955

Ansæt i PensionDanmark siden 1. september 2008

Direktør for følgende 100 pct. ejede ejendomsdatterselskaber:

PensionDanmark Ejendomme A/S
Partnerselskabet Strandvejen 44, Hellerup
Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43, København
Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsgade 2, København
Partnerselskabet Birkerød Kongevej 25
Partnerselskabet Søndre Jernbanevej 18, Hillerød
Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør
Partnerselskabet Matr. Nr. 365 AO, Holbæk
Partnerselskabet Gardehusarvej 5, Næstved
Partnerselskabet Ørestad 4A
Seniorbolig P/S
Partnerselskabet Amerika Plads 34-36, København
Partnerselskabet Hansborggade 7, Haderslev
Partnerselskabet Sct. Knud Park 8, Hjørring
Partnerselskabet Kanalstræde 2, Holbæk
Partnerselskabet Philip Heymans Allé 1, 3 og 5, Hellerup
Partnerselskabet Philip Heymans Allé 7-9, Hellerup
Partnerselskabet Ejby Industrivej 125, Glostrup
Partnerselskabet Njalsgade 72 A, København
Partnerselskabet Isbjerget, Aarhus
Partnerselskabet Kanalfronten, Vejle
Partnerselskabet Gyngemose Parkvej 50, Søborg
Partnerselskabet Vestensborg Allé 8, Nykøbing F
Komplementarselskabet Ørestad 4A ApS
Komplementarselskabet Langelinie Allé 39-43 ApS

Medlem af bestyrelsen for følgende associerede selskaber:

Ejendomsselskabet af Januar 2002 A/S

Formand for følgende associerede selskaber:

ATPPD Odense A/S
ATPPD Aarhus A/S
ATPPD Lyngby A/S
Harbour Komplementar ApS
Harbour P/S
Komplementarselskabet af 1. juli 2003 ApS
Ejendomspartnerselskabet af 1. juli 2003

Bestyrelsesmedlem i øvrige selskaber:

NIRAS A/S
Bygningsfonden Den Blå Planet
Fonden Musikkens Hus i Nordjylland
Verner Overgaards Familiefond

Intern revision	Andre ledelseshverv
<p>Intern revisionschef Louise Claudi Nørregaard Cand.merc.aud. Født 1969 Ansæt i PensionDanmark siden 1. april 2006</p>	<p>Louise Claudi Nørregaard varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.</p>

Ansvarshavende aktuar	Andre ledelseshverv
<p>Ansvarshavende aktuar Jenny Maria Thers Rée Cand.act. Født 1980 Ansæt i PensionDanmark siden 1. oktober 2007 og ansvarshavende aktuar siden 1. april 2010</p>	<p>Jenny Maria Thers Rée varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.</p>

Kontakt

PensionDanmark A/S

Langelinie Allé 41

2100 København Ø

Telefon: 3374 8000