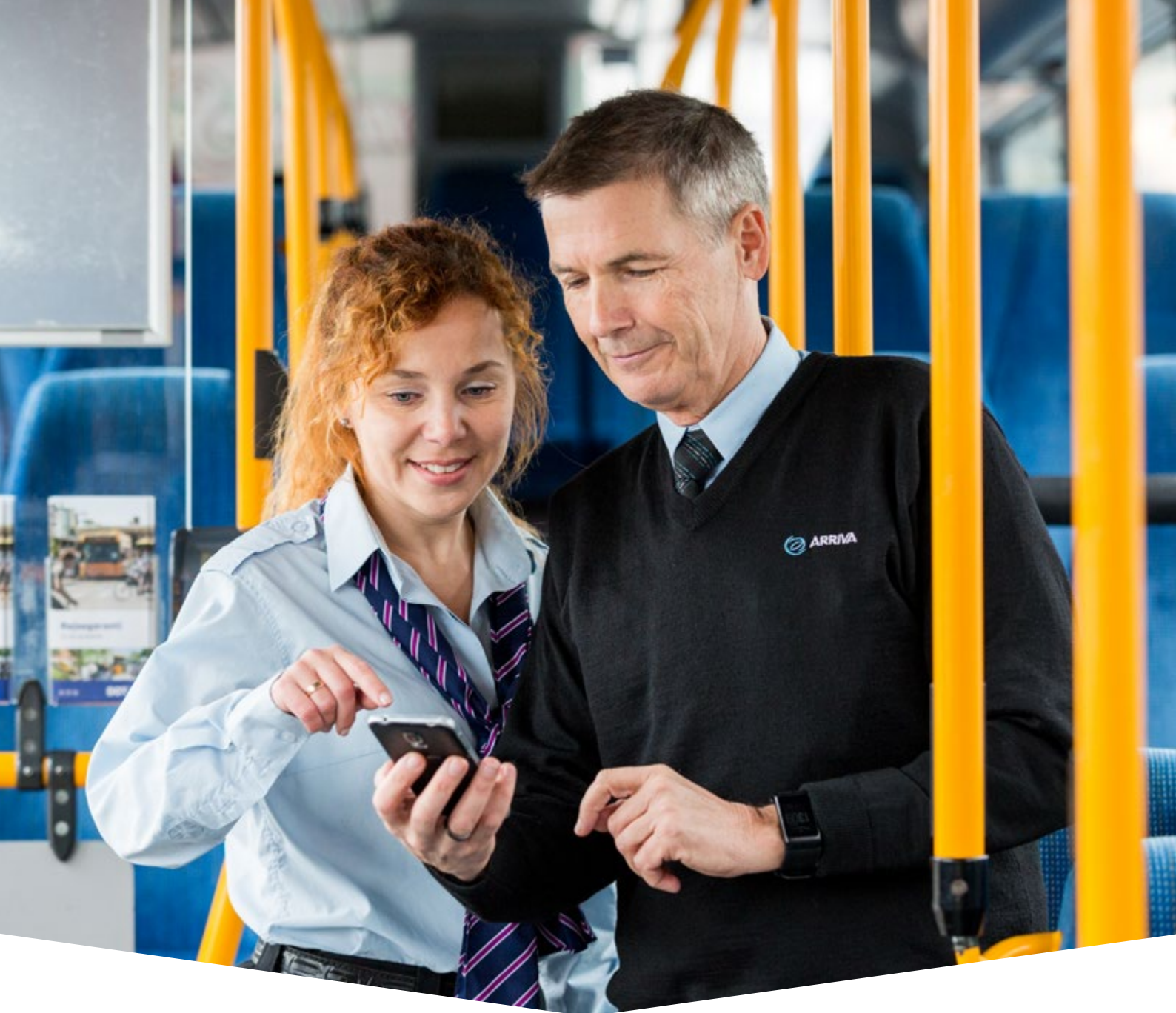




Årsrapport 2018

Indhold

4	34	76
Ledelsesberetning	Årsregnskab	Påtegninger
Beretning fra den administrerende direktør 6	Resultat- og totalindkomstopgørelse 37	Ledelsens påtegning 78
Hovedtal og overblik 8	Balance 38	Den uafhængige revisors revisionspåtegning 79
Forretningsmodel og strategi 10	Egenkapitalopgørelse 40	
Medlemmer og produkter 12	Noter 41	
Investeringer 18		
Kapital og solvenskrav 28		
Organisation 30		
Regnskab i hovedtræk 32		
Begivenheder efter regnskabsårets afslutning 33		



Trykt: I Danmark i 2019 af GSB Grafisk, et miljøcertificeret trykkeri
Papir: MultiDesign Original White
Fotos: Ursula Bach, Morten Svenningsen (s. 16), DEAS (s. 26-27), Jakob Boserup (s. 29)
Forside: Buschaufførerne Olga og Lars fra Arriva – medlemmer hos PensionDanmark
Bagside: PensionDanmarks domicil på Langelinie Allé



PensionDanmarks domicil på Langelinie Allé

The image shows the PensionDanmark logo in a modern office environment. The logo consists of the word "Pension" in orange and "Danmark" in blue, both in a bold, sans-serif font. The letters are three-dimensional and mounted on a wall with vertical wooden slats. In the background, two people are visible, one pointing at a large screen or wall display. The overall atmosphere is professional and contemporary.

PensionDanmark

Ledelsesberetning

2018 markerer en vending



Torben Möger Pedersen foran PensionDanmarks lydabsorberende mosvæg

2018 har været et vanskeligt år på investeringssiden med finansmarkeder præget af nervøsitet og usikkerhed. Baggrunden har blandt andet været frygten for handelskonflikter, stigende amerikanske renter og det kaotiske politiske risikobillede i Europa. Det har sat sig i afkastene.

PensionDanmarks brede portefølje af alternative investeringer var dog stærkt medvirkende til, at resultatet er blandt de bedste i pensionsbranchen. PensionDanmarks investeringsafkast blev på -2,6 pct. for de yngre medlemmer, 0,2 pct. for de ældre og 0,7 pct. for pensionisterne.

Isoleret set er negative afkast ikke tilfredsstillende, men vi glæder os over, at vi havde positive afkast for de ældre medlemmer og for vores pensionister, og at tabet for de yngre heldigvis var beskedent. Der er meget, der taler for, at 2018 markerer afslutningen på en lang periode med usædvanligt høje og stabile investeringsafkast.

I sådan et investeringsmiljø er det afgørende med en bredt sammensat portefølje. Her er PensionDan-

marks udgangspunkt robust – ikke mindst på grund af vores investeringer i infrastruktur og bæredygtige ejendomme, der giver stabile afkast, også når der er modvind på finansmarkederne.

Det fortsatte opsving i dansk økonomi skabte stigende beskæftigelse i de virksomheder, hvis medarbejdere har pensionsordning i PensionDanmark. Det har øget indbetalingerne til 14,2 mia. kr., som sammen med et negativt investeringsafkast (-3,2 mia. kr.) resulterede i en samlet balance på 235,9 mia. kr. i 2018.

PensionDanmarks digitaliseringsprogram har nået nye mål. Vi har fået flere robotter og nye selvbetjeningsværktøjer, som frigiver tid hos rådgiverne til samtale og dialog med medlemmerne. De digitale løsninger bidrager derved både til en bedre medlemsoplevelse og til at fastholde vores position som branchens mest omkostningseffektive pensionsselskab. Det er vores mål at fastholde denne placering.

Vi har i det forgangne år fejret, at de første indbetalinger gik ind på medlemmernes konti i PensionDanmark for 25 år siden. Det danske pensionssystem,

som kombinerer den skattefinansierede folkepension til alle med opsparingsbaserede arbejdsmarkedspensioner til alle lønmodtagere, er ikke bare robust og bæredygtigt, men også unikt i international sammenhæng. Det skal vi værne om. Aldersopsparingen, der blev besluttet af Folketinget i 2017, blev implementeret i PensionDanmark med virkning fra januar 2018. Det løste i høj grad udfordringerne med det såkaldte samspilsproblem, og problemet blev yderligere reduceret med pensionselementerne i Finansloven vedtaget i december 2018. Det er med til at fremtidssikre den stærke danske pensionsmodel.

Med udsigt til lavere vækst ændrede en samlet pensionsbranche i slutningen af 2018 de samfundsforudsætninger, der ligger til grund for kundernes pensionsprognoser. For mange selskaber betyder det fald i forventede pensionsudbetalinger. Da PensionDanmark historisk har brugt lidt mere konservative forudsætninger, ændres prognoserne for PensionDanmarks medlemmer ikke nævneværdigt. Samtidig har PensionDanmark justeret på den inflationsbuffer (udjævningsmekanismen), der sikrer, at medlemmernes pensioner ikke spises op af inflationen, da vi der har

været lidt for konservative. Samlet set betyder det højere pensioner til vores pensionister fra 1. januar 2019.

PensionDanmarks innovative tilgang på investeringsiden inden for ejendomsudvikling og på digitalisering var med til at sikre, at PensionDanmark som det første selskab nogensinde blev kåret som "Årets bedste europæiske pensionsselskab" for andet år i træk ved IPE Awards i december. PensionDanmark modtog ved samme lejlighed tre andre priser, herunder for at være det bedste pensionsselskab inden for innovation. Innovation er afgørende, ikke mindst i forhold til at holde omkostningerne i ro til gavn for vores mange medlemmer, og det vil derfor fortsat være en central del af vores strategi.

Torben Möger Pedersen
Adm. direktør, PensionDanmark

PensionDanmark blev i 2018 kåret som "Årets bedste europæiske pensionsselskab" for fjerde gang



Hovedtal og overblik



Detalje fra PensionDanmarks byggeri på Islands Brygge

Med svære finansmarkeder markerer 2018 et vendepunkt. Efter flere år med usædvanligt høje og stabile investeringsafkast ser vi sandsynligvis ind i en periode med lavere afkast. Stigende pensionsindbetalinger og lave omkostninger kendetegnede fortsat året for PensionDanmarks medlemmer.

- > Fremgangen i dansk økonomi har løftet beskæftigelsen i de virksomheder, hvis medarbejdere har pension i PensionDanmark. Medlemstallet er nu oppe på 732.000.
- > Indbetalinger af pensionsbidrag kom op på 14,2 mia. kr. før skat.
- > Udbetalinger af pensioner og forsikringer til medlemmerne blev på 8,2 mia. kr.
- > Det samlede investeringsafkast blev på -3,2 mia. kr. og giver afkast på mellem -2,6 pct. (yngre medlemmer), 0,2 pct. (ældre medlemmer) og 0,7 pct. for pensionister.
- > For at optimere medlemmernes alderspensionsudbetalinger blev deres indbetalinger omlagt primo 2018. Hovedparten af medlemmerne indbetaler således nu mest muligt efter skatteberegning til aldersopsparing, mens overskydende beløb fordeles til livsvarig pension og ratepension.

- > Medlemmernes administrationsomkostning blev fastholdt på et lavt niveau, 297 kr., som følge af effektiv forsikringsadministration og digitalisering af stadig flere processer.
- > Kundetilfredsheden ligger højt, og ekspeditionstiderne er bragt yderligere ned.
- > I 2018 blev der gennemført 340.000 tværfaglige behandlinger fordelt på 40.100 medlemmer – en stigning på knap 15 pct. i forhold til året før målt på såvel antal behandlinger som antal medlemmer. 5.000 medlemmer blev hjulpet via Hurtig Diagnose-produktet med en gennemsnitlig udredningstid på 22,7 dage.
- > PensionDanmark udsendte over 1,1 mio. individuelle digitale rådgivningsbudskaber til mere end 250.000 tilmeldte medlemmer. Det affødte et øget antal medlemskontakter og mange gennemførte selvbetjeningsforløb. Medlemmers log-in steg hele 65 pct. og endte på 0,9 mio. log-ins i 2018.
- > PensionDanmark er velkonsolideret og har en egenkapital på 4,3 mia. kr.
- > PensionDanmark tager et stort samfundsansvar. Læs mere i Rapport om Samfundsansvar 2018 på pensiondanmark.com



Hoved- og nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Indbetalinger før skat, mia. kr.	14,2	13,6	12,8	12,1	12,5
Udbetalinger, mia. kr.	8,2	7,8	6,9	5,9	8,1
Afkast af investeringsaktiver før skat, mia. kr.	-3,2	16,6	13,0	7,1	16,1
Balance, mia. kr.	235,9	233,2	221,5	199,8	171,0
Egenkapital, mia. kr.	4,3	4,2	3,7	3,8	3,6
Administrationsomkostning, medlem	297	297	297	336	372
Antal medlemmer	732.000	713.000	695.000	684.000	662.000

PensionDanmarks byggeri på Islands Brygge



Forretningsmodel og strategi



Brandmændene fra CPH Brand og Redning i Københavns Lufthavn er også medlemmer i PensionDanmark

PensionDanmark er stiftet og ejet af en række fagforbund og arbejdsgiverforeninger for at administrere de aftaler om pension, som siden starten for godt 25 år siden har været en del af overenskomsterne, og som sikrer alle lønmodtagere omfattet af overenskomsterne ret til pensionsbidrag indbetalt til PensionDanmark.

I de første aftaler om pension var pensionsbidraget beskedne 0,9 pct., men er nu i alle overenskomster mindst 12 pct., da parterne ved de efterfølgende overenskomstfornyelser har givet prioritet til en udbygning af pensionsordningerne.

Kombinationen af den skattefinansierede folkepension til alle og opsparingsbaserede arbejdsmarkedspensioner til alle lønmodtagere gør det danske pensionssystem unikt, robust og bæredygtigt. De seneste justeringer af pensionssystemet, der har løst udfordringen med modregning, bidrager yderligere til at fremtidssikre den stærke danske pensionsmodel.

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

PensionDanmarks opgave er at sikre medlemmerne et godt afkast efter skat og inflation af deres opsparing, så medlemmerne sikres en god købekraft i de udbetalte alderspensioner. Medlemmernes opsparing investeres derfor med en høj grad af risikospredning. Derved begrænses sandsynligheden for tab som følge

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

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

Standarddækningerne skal være gennemtænkte, så medlemmerne er godt dækket og får deres opsparing forvaltet på bedste måde. Ønsker medlemmerne at tilpasse dækningerne, er der mulighed for det. PensionDanmark fokuserer på at holde et højt niveau af kundeservice og samtidig fastholde positionen som Danmarks mest omkostningseffektive pensionsselskab. Succesen bygger i høj grad på en moderne it-plattform med fokus på automatisering af processer blandt andet gennem brug af robotics og kunstig intelligens samt systematisk anvendelse af digitale platforme i dialogen med medlemmer, virksomheder og organisationer.

Administrationen er tilrettelagt med medlemmerne i centrum. Derfor er der fokus på tilgængelighed, korte ekspeditions- og svartider, klar kommunikation og stor respekt for det enkelte medlem.

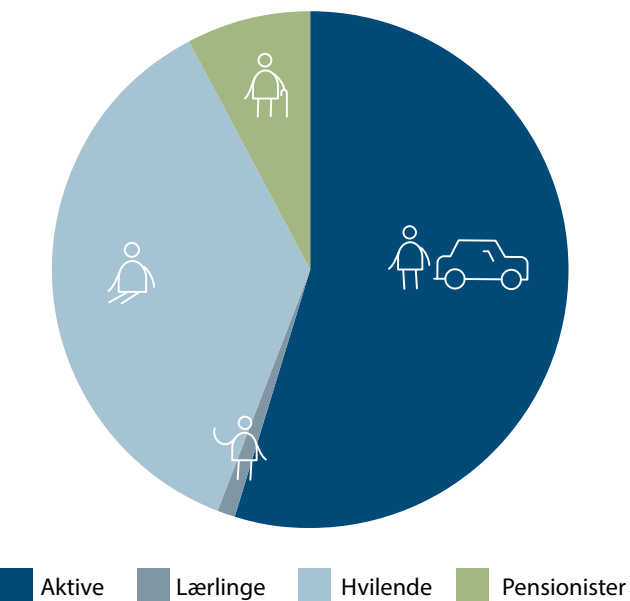
PRODUKTER	VÆRDI	RESULTATER I 2018
PENSION 	Medlemmerne sikres en økonomisk tryk alderdom.	Medlemmerne fik et afkast på mellem -2,6 pct. (yngre), 0,2 pct. (ældre) og 0,7 pct. (pensionister).
FORSIKRINGER 	Forsikringerne skaber tryk for medlemmerne i arbejdslivet.	Der blev udbetalt 1,2 mia. kr. i forbindelse med dødsfald, kritisk sygdom og førtidspension.
SUNDHEDSORDNING 	Sundhedsordningen forebygger nedslidning hos medlemmerne.	40.100 medlemmer fik i alt 340.000 tværfaglige behandlinger.
EFTERUDDANNELSE 	Efteruddannelse hjælper medlemmerne til at vedligeholde og opgradere deres kompetencer.	19.000 medlemmer i 2.000 virksomheder fik tilskud til efteruddannelse.
RÅDGIVNING 	PensionDanmark bruger data om medlemmerne til at give dem individualiseret rådgivning.	Over 1,1 mio. individualiserede rådgivningsbudskaber er udsendt.

Medlemmer og produkter

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

Medlemmer

Ved udgangen af 2018 havde PensionDanmark 732.000 medlemmer, hvilket er en stigning på 19.600 medlemmer i forhold til udgangen af 2017.



Antal aktive medlemmer (indbetalende medlemmer) voksede fra 387.200 ultimo 2017 til 396.000 personer ved udgangen af 2018. Stigningen afspejler den øgede beskæftigelse i medlemsvirksomhederne.

Ultimo 2018 havde 15.600 lærlinge og elever en forsikringsordning i PensionDanmark, der indeholder dækninger ved førtidspension, kritisk sygdom og dødsfald.

10.000 af PensionDanmarks medlemmer blev alderspensioneret i 2018. Heraf fik 4.200 medlemmer udbetalt hele opsparingen som et engangsbeløb, mens de resterende 5.800 medlemmer vil få udbetalt en månedlig pension fra PensionDanmark i resten af deres levetid.

Ved udgangen af 2018 havde PensionDanmark i alt 49.000 alderspensionister med løbende ydelser.

Godt 780 medlemmer fik i 2018 tilkendt supplerende førtidspension fra PensionDanmark i forbindelse med, at de har fået tilkendt offentlig førtidspension. Det er 35 pct. flere end året før, men kun omkring 76 pct. af niveauet fra før førtidspensions- og fleksjobreformen, der trådte i kraft 1. januar 2013.

Ultimo 2018 modtog 7.900 medlemmer løbende supplerende førtidspension fra PensionDanmark, hvilket er et fald på 3,4 pct. i forhold til året før.

Tilkendelser af pension og overførsler			
Antal	2018	2017	
Alderspensioner	10.025	10.746	
Alderspension, løbende	5.803	5.683	
Alderspension, engangsbeløb	4.222	5.063	
Førtidspensioner	782	580	
Kritisk sygdom, engangsbeløb	3.071	3.049	
Dødsfald, engangsbeløb	2.835	2.571	
Overførsler til andre pensionsordninger	17.867	18.037	
Udbetalte depoter	9.764	8.464	

Virksomheder

Ved udgangen af 2018 var de aktive medlemmer beskæftiget på 23.600 virksomheder omfattet af en overenskomst, der giver overenskomstansatte medarbejdere ret til en pensionsordning i PensionDanmark.

Hovedparten af virksomhederne (78 pct.) har 10 eller færre medarbejdere med en pensionsordning i PensionDanmark. I 2018 repræsenterede disse virksomheder knapt 16 pct. af PensionDanmarks samlede pensionsindbetalinger. 469 virksomheder havde mere end 100 medarbejdere med pensionsordning i PensionDanmark. Disse virksomheder tegnede sig i 2018 for 46 pct. af de samlede pensionsindbetalinger til PensionDanmark.

Indbetalinger

Præmieindtægterne udgjorde 14,2 mia. kr. i 2018, hvilket er 4,1 pct. højere end i 2017. Stigningen i præmieindtægter skyldes primært, at de løbende præmier steg med 0,5 mia. kr. til 12,3 mia. kr. og afspejler den højere beskæftigelse i virksomhederne. Indgående overførsler steg fra 1,8 mia. kr. i 2017 til 1,9 mia. kr. i 2018.

Det årlige bidrag efter fradrag af arbejdsmarkedsbidrag udgjorde 41.900 kr. i 2018 for et typisk medlem med fuld bidragsbetaling.

Gennemsnitligt aktivt medlem i 2018

Et gennemsnitligt aktivt medlem af PensionDanmark havde ved udgangen af 2018 en opsparing på 553.000 kr. Det er 3,6 pct. højere end ét år tidligere. Medlemmer, der har været bidragsbetalende siden etablerin-



Udbetalinger

Mio. kr.	2018	2017
Pensionsudbetalinger	3.845	3.464
Alderspension løbende	2.518	2.248
Alderspension engangsbeløb	142	137
Løbende supplerende førtidspension	389	387
Engangsbeløb ved førtidspension	82	56
Kritisk sygdom	312	309
Dødsfald	403	327
Overførsler ved jobskifte mv.	4.203	4.186
Skadesforebyggende foranstaltninger	200	195
Udbetalinger i alt	8.248	7.845

gen af PensionDanmark i begyndelsen af 1990'erne, havde ultimo 2018 i gennemsnit passeret 1 mio. kr. i opsparing.

Udbetalinger

PensionDanmark udbetalte i 2018 i alt 8,2 mia. kr. til medlemmer og efterladte i forbindelse med alderspensionering, forsikringsbegivenheder og udtrædelse. Heraf udgjorde udbetalingerne af alderspension 2,5 mia. kr. Sammenlignet med 2017 er det 12,0 pct. mere og skyldes medlemmernes fortsat højere opsparing. Den gennemsnitlige årlige alderspension for nye alderspensionister var 41.400 kr. i 2018.

Joel fra Hjortespring Golfbane er medlem hos PensionDanmark



Produkter

PensionDanmarks forsikrings- og opsparingsprodukter skal sikre medlemmerne og deres familier økonomisk ved pensionering eller ved væsentlig permanent reduktion i arbejdsindtægten. Derfor er forsikrings- og opsparingsprodukterne sammensat ud fra, at udbetalingerne skal give medlemmerne og deres familier et godt supplement til de offentlige ydelser ved alders- og førtidspensionering.

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

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

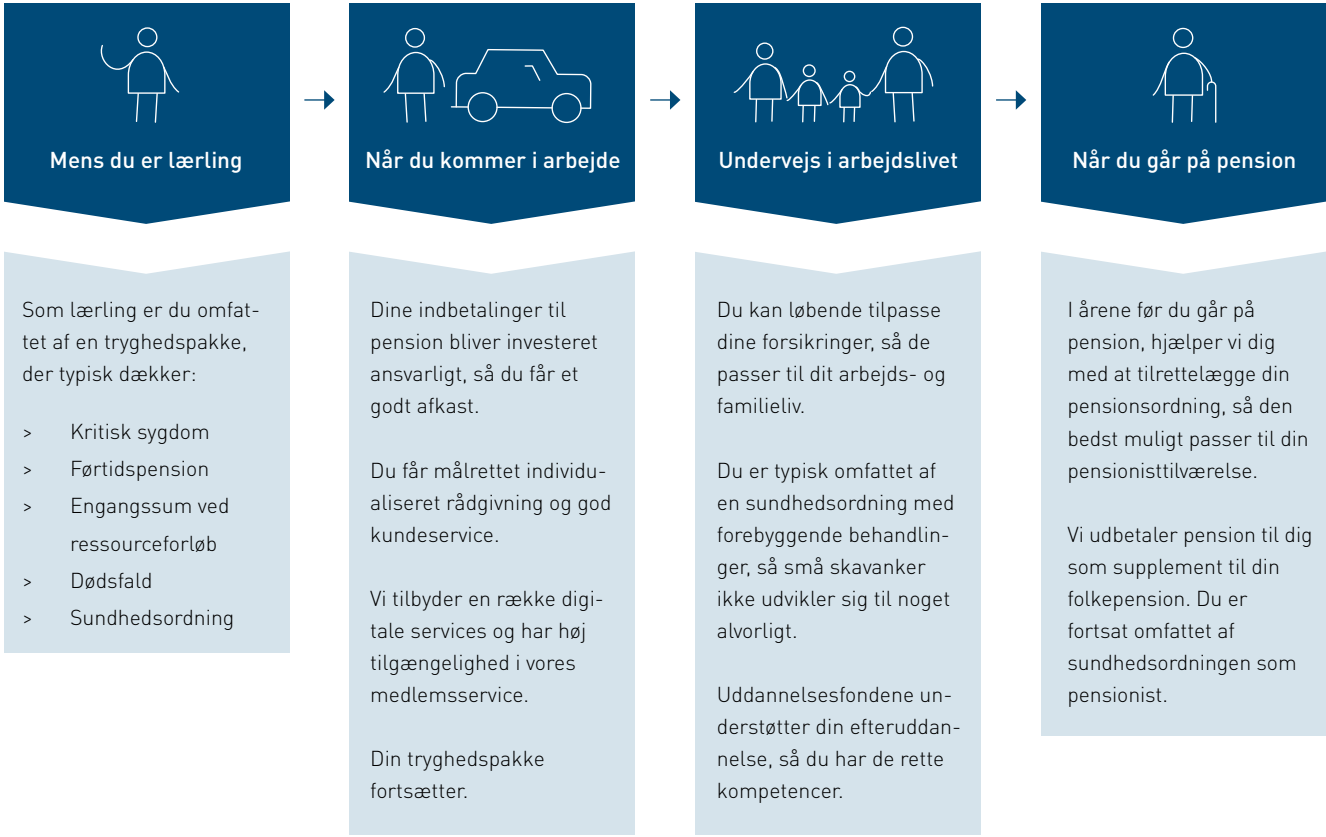
I 2018 gennemførte PensionDanmark en omlægning af medlemmernes indbetalinger. Hidtil blev indbetalin-

gerne fordelt mellem livsvarig pension og ratepension, men nu indbetaler langt hovedparten af medlemmerne mest muligt efter skatteberegning til aldersopsparingen, og overskydende beløb fordeles til livsvarig pension og ratepension. Omlægningen er gennemført for at optimere medlemmernes alderspensionsudbetalinger.

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

I 2018 indførte PensionDanmark engangssum ved ressourceforløb, så medlemmer, der har været igennem et 12-måneders ressourceforløb, kan få udbetalt halvdelen af det valgte engangsbeløb ved førtidspension. Primo 2019 er gennemført udvidelser i medlemmernes tilvalgsmuligheder ved bl.a. dødsfald og førtidspension.

I 2018 udgjorde udgiften til forsikringsdækning og sundhedsordning godt 9 pct. af det gennemsnitlige



bidrag for et typisk medlem, mens udgiften til administrationsomkostninger tegnede sig for noget under 1 pct. af det gennemsnitlige bidrag. For et typisk medlem gik således 90 pct. af bidraget til opsparing til alderspension. Også i 2019 vil et typisk medlem opleve, at 90 pct. af bidraget går til opsparing til alderspension.

Nye måder at beregne og udbetale pensioner på

PensionDanmark har med virkning fra 1. januar 2019 revurderet forventningerne til medlemmernes afkast og levetidsantagelser samt størrelsen af den udjævningsreserve, der beregnes i forbindelse med medlemmernes overgang til livsvarig alderspension. Ændringen er blandt andet en følge af, at branchen er blevet enige om nye fælles forudsætninger om fremadrettede afkast til brug for beregning af pensionsprognoser. PensionDanmark har ikke tidligere anvendt disse forudsætninger.

Der forventes nu et højere afkast i pensionsårene end tidligere antaget af PensionDanmark. Samtidig er det beløb, der reserveres til at absorbere udsving på de finansielle markeder og opregulering af ydelsen i pensionistårene, blevet mindre, og endelig er forventningerne til medlemmernes restlevetider øget. For en 65-årig forventes der nu en restlevetid på 22 år. Alt i alt har ændringen ført til en opregulering af den livsvarige pension for en 65-årig med 16 pct. og godt 7 pct. for en 75-årig. For de medlemmer, der endnu ikke er gået på pension, er der samlet tale om stigninger i prognosen på mellem 8 og 12 pct.

De tre vigtigste produktlinjer		Basisdækning	Standarddækning	Individuel Dækning
Alder	Aldersopsparing	✓	✓	✓
	Livsvarig pension	✓	✓	✓
	Ratepension (valgfri)	✓	✓	✓
Førtidspension	Supplerende førtidspension (årlig ydelse)		36-72.000 kr. ¹	40 pct. af løn ¹
	Opsparingssikring		Opsparingsbidrag ³	40 pct. af løn ¹
	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 kr. ¹	100.000 kr. ¹	100.000 kr. ¹
	Sum ved ressourceforløb	Halvdel af valgt engangsbeløb	Halvdel af valgt engangsbeløb	Halvdel af valgt engangsbeløb
Fleksjob	Opsparingssikring		Opsparingsbidrag ⁴	Opsparingsbidrag ⁴
Kritisk sygdom	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 kr. ²	100.000 kr. ²	100.000 kr. ²
Dødsfald	Opsparing efter afgift – dog mindst (skattefri)	250.000 kr. ⁵	500.000 kr. ⁵	750.000 kr. ⁵
Forebyggelse	PensionDanmark Sundhedsordning	✓	✓	✓
Antal aktive medlemmer		47.000	341.000	7.000

¹ Det enkelte medlem kan vælge, at dækningen skal nedsættes med 50 pct. eller hæves med op til 100 pct.
² Det enkelte medlem kan vælge, at dækningen skal hæves eller nedsættes med 50 pct.
³ Det tidligere opsparingsbidrag fratrukket bidraget til Den Supplerende Arbejdsmarkedspension indsættes årligt på pensionsopsparingen.
⁴ Det tidligere opsparingsbidrag fratrukket bidraget fra fleksjobansættelsen.
⁵ Det enkelte medlem kan vælge, at mindstebeløbet skal hæves til 1.250.000 kr., 1.000.000 kr. eller 750.000 kr. eller 0 kr., så kun opsparingen efter afgift udbetales. Medlemmer på basisdækning kan dog kun hæve til 500.000 kr. eller nedsætte til 0 kr.



PensionDanmarks rådgivningsbus har i 2018 besøgt virksomheder i hele landet

PensionDanmark Sundhedsordning – tværfaglig behandling og hurtig diagnose

Alle overenskomstområder med pensionsordning i PensionDanmark har valgt at lade medlemmerne være omfattet af tilbuddene i PensionDanmarks sundhedsordning. Ultimo 2018 var 386.000 omfattet af produktet.

I 2018 blev der gennemført 340.000 tværfaglige behandlinger fordelt på 40.100 medlemmer. Målt på såvel antal behandlinger som antal medlemmer er der tale om en stigning på knap 15 pct. sammenlignet med året før. Lidelser i nakke og lænd tegner sig for over halvdelen af behandlingerne.

5.000 medlemmer blev i 2018 hjulpet via Hurtig Diagnose-produktet med udredning, hjælp til operation eller behandling samt efterfølgende genoptræning. Godt 20 pct. af de medlemmer, der hjælpes via Hurtig Diagnose, er sygemeldt på tidspunktet for opstarten af Hurtig Diagnose-forløbet. Efter endt forløb raskmeldes 2/3 af de sygemeldte og kommer typisk

tilbage i job. Den gennemsnitlige udredningstid var i 2018 på 22,7 dage. Lidelser i knæ, ryg og skulder tegnede sig for knap halvdelen af de udredte forløb.

Tidlig indsats er et centralt pejlemærke for PensionDanmarks indsatser inden for sundhed og forebyggelse for at undgå, at mindre skavanker bliver til kroniske skader. For at understøtte tidlig indsats anvender PensionDanmark en elektronisk sundhedstest til identificering af behandlingsbehov. 22.500 medlemmer har gennemført sundhedstesten siden lanceringen i 2015. PensionDanmark samarbejder med Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering (STAR) om identifikation af medlemmer på sygedagpenge, som opfordres til at kontakte PensionDanmarks team af sygeplejersker og socialrådgivere, og endelig har PensionDanmark en rådgivningsbus, som via besøg på virksomheder henover hele året er med til at højne medlemmernes viden om deres muligheder i sundhedsordningen.

Medlemsservice og omkostninger

PensionDanmarks it-plattform bygger på en høj grad

af automatiserede processer, realtidsdata samt åbne integrationer, som giver PensionDanmark stor fleksibilitet i systemanvendelse og dataudvekslinger. Derudover har PensionDanmark intensiveret brugen af intelligent teknologi til medlemsvendt rådgivning og sagsbehandling. Det gælder således robotteknologi, hvor robotter i 2018 udførte medlemsvendt rådgivning og sagsbehandling svarende til 30-35 årsværk, samt machine learning, som på nuværende tidspunkt anvendes til mailbesvarelse og til identificering af rådgivningsbehov over for medlemmer.

PensionDanmarks set-up for individuel digital rådgivning rundede 250.000 tilmeldte medlemmer og 1,1 mio. udsendte budskaber alene i 2018. De udsendte budskaber var med til at generere et højt aktivitetsniveau hos medlemmerne i 2018 målt på medlemskontakter og gennemførte selvbetjeningsforløb. Medlemmers log-in steg 65 pct. og endte på 0,9 mio. log-ins i 2018.

Driften af it-plattformen og anvendelsen af robotter, machine learning m.m. forløb tilfredsstillende, og samlet har det medført, at PensionDanmark i dag har nogle af branchens højeste automatiseringsgrader, korteste ekspeditionstider og laveste administrationsomkostninger. Medlemmerne betaler således fortsat kun 297 kr. om året i administrationsomkostning.

Medlemstilfredsheden ligger fortsat på et højt niveau. Således tilkendegiver 95 pct. af medlemmerne og virksomhederne i PensionDanmarks løbende målinger, at de er enten meget tilfredse eller tilfredse med den modtagne rådgivning og service.

Samarbejde med patientforeninger

PensionDanmark har gennem en årrække samarbejdet med seks patientforeninger – Hjernesagen, Hjertereforeningen, Kræftens Bekæmpelse, Parkinsonforeningen, Scleroseforeningen og Gigtforeningen. Foreningerne dækker tilsammen mere end 98 pct. af de observerede kritisk sygdomstilfælde.

PensionDanmark betaler første års kontingent til patientforeningen for medlemmer med en kritisk sygdom eller med en førtidspensionering grundet

muskel- og skeletsygdomme. Formålet er at give medlemmer adgang til målrettet rådgivning, der forbedrer deres mulighed for at vende tilbage til et normalt familie- og arbejdsliv. I 2018 har 3.138 medlemmer fået et års frit medlemskab af den relevante patientforening.

Samarbejde med organisationerne

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

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

Forebyggende øvelser via PensionDanmarks sundhedsordning



Investeringer

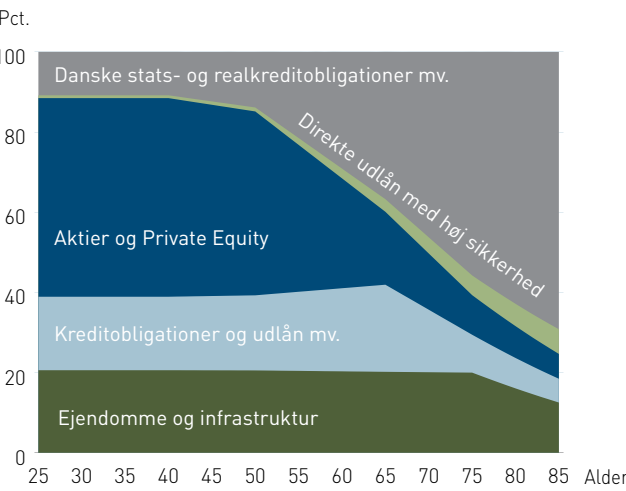
Investeringspolitik

Pensionsopsparing strækker sig over et helt arbejdsliv. Over så lang en horisont kan ingen forudsige, hvordan finansmarkederne og inflationen udvikler sig.

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

Investeringsstrategi

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



Udgangspunktet for alderspuljernes aftrapningsprofil i 2018 er illustreret i figuren ovenfor.

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

I gennem 2018 har godt 65 pct. af Basispuljen været investeret i aktier og kreditobligationer. Kreditobligationer er en fællesbetegnelse for forskellige typer af erhvervs- og Emerging Market-obligationer samt direkte udlån til erhvervsvirksomheder. Denne del af porteføljen forventes at give et højere langsigtet afkast end investering i fx danske stats- og realkreditobligationer. Til gengæld er det også den del af porteføljen, som er mest følsom over for konjunkturudviklingen og derfor har den største risiko for store udsving i afkastet fra år til år.

Som følge af de seneste års betydelige rentefald er en væsentlig del af investeringerne i danske stats- og realkreditobligationer over de seneste år erstattet af andre typer af investeringer, som har et højere afkastpotentiale. Det gælder især investeringer i velbeliggende erhvervsejendomme udlejet på lange lejekontrakter til solide lejere og investeringer i infrastruktur – herunder især investering i vedvarende energianlæg. Denne type investeringer er karakteriseret ved en forholdsvis stabil og attraktiv løbende indtjening og bidrager derfor også til porteføljens robusthed og risikospredning. I gennem 2018 har denne type investeringer udgjort knap 20 pct. af Basispuljen.

Den resterende del af Basispuljen er hovedsagelig investeret i obligationer og direkte udlån med lav risiko. Denne del af porteføljen er helt overvejende investeret i danske stats- og realkreditobligationer. Herudover er der primært investeret i direkte udlån med høj sikkerhed (kreditværdighed), som er mindre likvide end statsobligationer, men til gengæld giver en attraktiv merrente.

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

Alderspuljerne er en kombination af Basispuljen for medlemmer under 41 år og andre puljer med lavere risikoprofil. Dermed falder andelen af risikoaktiver i

hvert medlems opsparing, og investeringsrisikoen aftrappes i takt med, at medlemmet bliver ældre. For et 65-årigt medlem har formueandelen i aktier og kreditobligationer udgjort knap 40 pct. igennem det meste af året, mens andelen investeret i ejendomme og infrastruktur har udgjort godt 20 pct. af opsparingen.

I alderspuljerne for medlemmer, der er gået på pension, styres investeringsrisiko og rentefølsomhed ud fra en målsætning om at sikre en stabil udvikling i de udbetalte alderspensioners købekraft. Der er udviklet en særlig udjævningsmekanisme, som benyttes i forbindelse med den årlige regulering af niveauet for de livsvarige pensioner. Udjævningsmekanismen dæmper og udjævner gennemslaget fra udsving i afkast og renteniveau på de årlige pensioner. Det reducerer risikoen for, at PensionDanmarks alderspensionister får nedsat den livsvarige pension som følge af en ugunstig udvikling på aktie- og obligationsmarkederne.

Årets investeringsafkast

Finansmarkederne var i starten af året præget af en tro på, at kombinationen af fortsat lave renter og pæn fremgang i global økonomi ville understøtte aktie- markederne henover året.

Derfor startede 2018 med pæne aktiekurstigninger, men allerede i slutningen af januar vendte stemningen, og i den resterende del af året var aktie- og kreditmarkederne præget af nervøsitet og usikkerhed, som i slutningen af året resulterede i væsentlige aktiekursfald i størrelsesordenen 10 til 12 pct. Årets markedsudvikling betød, at en global aktieportefølje endte med at levere et negativt afkast i niveauet omkring -10 pct., mens danske stats- og realkreditobligationer gav et moderat positivt afkast på godt 1 pct.

De kraftige aktiekursfald i slutningen af året skyldtes især tiltagende bekymringer for, at stigende amerikanske renter og et stramt arbejdsmarked i kombination med risikoen for en eskalerende handelskonflikt mellem USA og Kina og et kaotisk politisk risikobillede i både USA og Europa i sidste ende risikerer at

knække ryggen på de seneste års pæne og relativt synkrone fremgang i verdensøkonomien. En bekymring, der henover året blev forstærket af en afmatning i den økonomiske vækst i Kina og Europa, mens en række lande i Emerging Markets løb ind i alvorlige økonomisk kriser.

PensionDanmark spreder sine investeringer og investerer en væsentlig andel af medlemmernes opsparing uden for de børsnoterede markeder i f.eks. ejendomme og infrastruktur. I et år som 2018 har det været en væsentlig fordel. Det ændrer dog ikke på, at investeringsafkastet i PensionDanmarks alderspuljer er præget af årets kraftige aktiekursfald og moderate afkast på obligationer. Medlemmer med 30 år til forventet pensionering har således opnået et afkast på -2,6 pct. For de ældre medlemmer med færre aktier er afkastet noget bedre. For et medlem med 5 år til forventet pensionering udgør årets afkast således -0,3 pct., mens et medlem der står lige foran forventet pensionering har opnået et positivt afkast på 0,2 pct. Et medlem, som har været på pension i fem år, har opnået et positivt afkast på 0,7 pct.

Investeringsafkast før skat i 2018	
	Pct.
30 år til forventet pensionering	-2,6
20 år til forventet pensionering	-2,3
15 år til forventet pensionering	-1,8
10 år til forventet pensionering	-1,1
5 år til forventet pensionering	-0,3
0 år til forventet pensionering	0,2
5 år efter forventet pensionering	0,7
Note: Afkast på opsparing til livsvarig pension.	

Årets afkast før skat

	Faktisk afkast Pct.	Benchmarkafkast Pct.	Merafkast Pct.-point
Markedsorienterede investeringer			
Børsnoterede aktier	-9,6	-8,1	-1,5
Kreditobligationer og udlån	-3,4	-3,3	-0,1
Danske stats- og realkreditobligationer mv.	1,3	1,3	0,0
Ikke-markedsorienterede investeringer			
Private Equity (unoterede aktier)	6,3	-	-
Kreditfonde	5,8	-	-
Infrastruktur	12,5	-	-
Ejendomme	10,1	-	-
Total for alderspuljer			
Alder under 41 (Basispuljen)	-2,6	-2,1	-0,5
Alder 65	0,2	0,4	-0,1

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



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

Det fremgår, at PensionDanmarks globale aktieportefølje gav et negativt afkast på -9,6 pct., hvilket er 1,5 procentpoint lavere end det fastsatte benchmark for aktieporteføljen. Det lavere afkast skyldes en kombination af flere forhold. Dels har der i perioder været foretaget en højere valutaafdækning end forudsat i det fastsatte benchmark, hvilket har bidraget negativt. Dels har flertallet af PensionDanmarks aktieforvaltere ikke været i stand til at levere et merafkast i årets turbulente markeder.

På obligationsmarkederne er afkastet ikke overraskende præget af det lave renteniveau samt stigende kreditspænd på kreditobligationerne. Afkastet for erhvervs- og Emerging Market-obligationerne udgør således -3,4 pct., hvilket er på linje med den generelle markedsudvikling i kreditmarkederne. Bedre ser det ud for de danske stats- og realkreditobligationer, som opnåede et positivt afkast på 1,3 pct.

På plussiden har PensionDanmarks investeringer uden for de børsnoterede markeder bidraget til at stabilisere og løfte årets afkast. Investeringerne i ejendomme og infrastruktur gav således et afkast på henholdsvis 10,1 og 12,5 pct. Ligeledes gav porteføljen af Private Equity-fonde et pænt positivt afkast på 6,3 pct., selv efter at værdien af Private Equity-fonde i slutningen af december ekstraordinært blev nedskrevet med 8 procentpoint. Beslutningen om at nedskrive fondene afspejler, at de seneste værdiansættelser modtaget fra fondene typisk er fra ultimo 3. kvartal 2018. Nedskrivningen blev derfor gennemført for at tilpasse Private Equity-porteføljens værdiansættelse til december måneds kraftige kursfald på de børsnoterede aktiemarkeder.

For totalafkastets vedkommende gav især 40-årspuljen et lavere afkast end bestyrelsens fastsatte benchmark, hvilket primært kan tilskrives aktieporteføljens omtalte underperformance.

Afkast set over en længere årrække

De negative investeringsafkast i 2018 kommer efter en lang periode, hvor PensionDanmarks alderspuljer siden finanskrisen og frem til ultimo 2017 har opnået høje og forholdsvis stabile afkast. De høje afkast i årene efter finanskrisen afspejler, at der i forlængelse af de kraftige kursfald i 2008 har været betydelige kursstigninger på især aktier kombineret med pæne afkast på erhvervsobligationer, ejendomme og infrastruktur. De seneste års meget kraftige rentefald har ligeledes resulteret i væsentlige kursgevinster på danske stats- og realkreditobligationer.

Når tabene i 2008 medregnes, har PensionDanmarks alderspuljer for både ældre og yngre medlemmer opnået et akkumuleret investeringsafkast på omkring 100 pct. over de seneste elleve år svarende til et gennemsnitligt årligt afkast mellem 6,1 og 6,6 pct. Hvis der alene ses på årene 2009-2018, har alderspuljerne opnået gennemsnitlige årlige afkast i intervallet 7,4 til 8,7 pct.

Forventninger til de kommende års afkast

Meget taler for, at investeringsafkastet i 2018 marke-

rer afslutningen på en lang periode med usædvanligt høje og stabile investeringsafkast. Det skal ses i lyset af, at der ved det nuværende renteniveau ikke er noget nævneværdigt afkastpotentiale tilbage i det europæiske obligationsmarked, mens det fremadrettede afkastpotentiale på aktier og andre finansielle aktiver hæmmes af forholdsvis høje værdiansættelser samtidig med, at de seneste års opsving i global økonomi formodentlig er ved at toppe. Dertil kommer det politiske risikobillede, som har potentiale til at skabe betydelig uro og usikkerhed i markederne over de kommende år.

I det lys ligger forventningen til de kommende års afkast i PensionDanmarks alderspuljer i niveauet mellem 3 og 4 pct. Det forventede afkast svarer til de såkaldte samfundsforudsætninger, som er pensionsbranchens fælles prognoseforudsætninger baseret på eksterne, uafhængige eksperters bud på forskellige aktivklassers forventede afkast, investeringsomkostninger og inflation. Det er også disse afkastestimater, som anvendes til beregning af de individuelle pensionsprognoser, som tilgår PensionDanmarks medlemmer.

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

Derfor har PensionDanmark de senere år haft betydelig fokus på at tilpasse investeringsstrategien til et miljø med lave renter og usikre konjkturudsigter, hvor forøgelsen af investeringerne i ejendomme, infrastruktur og direkte udlån forventes at bidrage med både et attraktivt afkastpotentiale samt robusthed og risikospredning til porteføljen. Desuden vil PensionDanmark også i 2019 fastholde en lidt forsigtig tilgang til sine aktieinvesteringer.

Investeringsafkast før skat

År	Alder < 41 Pct.	Alder 65 Pct.
2008	-12,4	-6,2
2009	17,0	11,8
2010	12,9	10,5
2011	8,2	11,7
2012	10,9	9,0
2013	9,3	3,9
2014	10,5	10,6
2015	5,2	3,0
2016	7,1	7,3
2017	9,9	6,9
2018	-2,6	0,2
Akkumuleret 2008-2018	102,2	91,9
Akkumuleret 2009-2018	130,9	104,6
Gennemsnit pr. år 2008-2018	6,6	6,1
Gennemsnit pr. år 2009-2018	8,7	7,4

Formuesammensætning og porteføljestruktur

Hovedparten af aktiverne udgøres af medlemmernes opsparing i markedsforrentede alderspuljer.

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

Tabellen neden for viser formuesammensætningen ultimo 2018 for henholdsvis medlemmer under 41 år og puljerne for 50-, 60- og 65-årige.

Porteføljestruktur og samarbejdspartnere

Ultimo 2018 var der investeret 68 mia. kr. i **børsnoterede aktier**. Aktieinvesteringerne tager udgangspunkt i et globalt univers og er opdelt i to delporteføljer.

Igennem hele året har mellem 20 og 25 pct. af de børsnoterede aktier været udskilt i en selvstændig portefølje, hvor der udelukkende investeres i såkaldt stabile aktier, som er selskaber med en stabil og ikke særlig konjunkturfølsom indtjening – eksempelvis selskaber med produktion af basale føde- og drikkevarer eller medicinalprodukter. Lidt over halvdelen af investeringerne i stabile aktier varetages internt, mens den resterende del er lagt i ekstern forvaltning. PensionDanmarks særlige fokus på stabile aktier sker med henblik på at gøre aktieporteføljens løbende afkast mere stabilt og mindre følsomt over for konjunkturudviklingen.

De resterende godt 75 pct. af aktieinvesteringerne er investeret mere bredt i de globale aktiemarkeder. For denne del af porteføljens vedkommende varetages knap halvdelen af investeringerne af eksterne forvaltere. Den resterende del forvaltes internt i porteføljer, som giver en enkel og billig eksponering til de toneangivende aktiemarkeder i USA, Europa og Asien.

Den børsnoterede aktieportefølje indeholder investeringer i godt 850 forskellige selskaber. Porteføljens fordeling på geografiske regioner fremgår af tabellen nedenfor.

Som udgangspunkt blev der i 2018 foretaget henholdsvis 50 og 100 pct. valutaafdækning af investeringerne i amerikanske og japanske børsnoterede aktier.

En del af aktieporteføljen investeres i **Private Equity-fonde**, som køber ejerandele i selskaber, der ikke er børsnoterede. Fondene indgår typisk i ledelse og udvikling af selskaberne og bidrager på den måde til at skabe merværdi. Ultimo 2018 var der investeret 9,5 mia. kr. i Private Equity. Disse investeringer er spredt på 80 fonde, der tilsammen har investeret i mere end 1000 virksomheder.

Desuden indgår PensionDanmarks direkte investering i Nykredit, hvor PensionDanmark ejer 2,4 pct. af aktiekapitalen, i Private Equity-porteføljen. Investeringen i Nykredit blev gennemført i slutningen af 2017, hvor et konsortium af pensionselskaber erhvervede en samlet ejerandel på 16,9 pct. i Nykredit.

Ultimo 2018 var 38,6 mia. kr. af PensionDanmarks formue investeret i **kreditobligationer mv.**, som er en fællesbetegnelse for forskellige typer af erhvervsobligationer og lån samt statsobligationer fra en række Emerging Market-lande.

Den børsnoterede aktiebeholdnings fordeling

Regioner, pct., ultimo 2018	Beholdning	Indeks ¹
Europa	34,4	21,2
Heraf Danmark	8,9	0,5
Nordamerika	41,8	56,3
Japan	6,8	7,6
Emerging Markets mv.	17,0	14,9
I alt	100,0	100,0

¹ Globalt aktieindeks, MSCI World all countries.

Investeringerne i kreditobligationer mv. består af:

High Yield-obligationer (11,2 mia. kr.)

Erhvervsobligationer udstedt af virksomheder med forholdsvis lav kreditvurdering.

Sikrede banklån (11,8 mia. kr.)

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

Direkte udlån til erhvervsvirksomheder (1,7 mia. kr.)

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

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

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

Kreditfonde mv. (4,0 mia. kr.)

Indeholder primært investeringer i fonde med forskellige typer af direkte udlån.

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



Havmøller og transformere ved Anholt Havmøllepark, som PensionDanmark er investor i

De seneste års kraftige rentefald har nødvendiggjort en gentænkning af investeringsstrategien. Målsætningen har været at fastholde et fornuftigt afkastpotentiale og en acceptabel risikoprofil i puljerne trods det kraftige rentefald. Igennem de seneste år har der derfor været fokus på at reducere formueandelen i almindelige obligationer til fordel for flere investeringer i infrastruktur og kvalitetsejendomme, som er karakteriseret ved en stabil og ikke særlig konjunkturfølsom indtjening og et forventet afkast væsentligt over obligationsrenten.

Ultimo 2018 havde PensionDanmark direkte og indirekte investeringer i infrastruktur for 23,9 mia. kr. Porteføljen af infrastrukturinvesteringer er opbygget siden 2010, hvor PensionDanmark har arbejdet med en målsætning om, at investeringerne i infrastruktur bør udgøre 10 til 12 pct. af formuen. Ultimo 2018 udgjorde formueandelen i infrastruktur 11,4 pct. I efteråret 2012 tog PensionDanmark initiativ til etableringen af en ny investeringsfond forvaltet af Copenhagen Infrastructure Partners (CIP), som har specialiseret sig i investeringer inden for vedvarende energianlæg og ledes af fem partnere med mange års erfaring fra blandt andet Ørsted (tidligere DONG Energy).

PensionDanmark er eneste investor i CIPs første investeringsfond. I 2015 etablerede CIP deres anden investeringsfond med et samlet investeringstilsagn på knap 15 mia. kr. fra en række danske og udenlandske institutionelle investorer, og i 2017 har CIP opnået et samlet investeringstilsagn på 20,5 mia. kr. til deres tredje investeringsfond. For begge de seneste CIP fondes vedkommende har PensionDanmark afgivet et investeringstilsagn på 4 mia. kr. Fremover forventes CIP at dække omkring halvdelen af PensionDanmarks investeringer i infrastruktur. Den anden halvdel varetages af PensionDanmarks interne team for alternative investeringer.

Ud over de direkte investeringer i infrastruktur har PensionDanmark også investeret i en række infrastrukturfonde med investeringer inden for transport (betalingsveje, havne, broer mv.), forsyningsvirksomheder (transmissions- og distributionsaktiver inden for el og gas mv.) og social infrastruktur (hospitalet, skoler mv.) i Europa og USA. Yderligere oplysninger om PensionDanmarks investeringer i infrastruktur findes på pensiondanmark.com.

Et andet vigtigt fokusområde er direkte investeringer i ejendomme. Ved årets udgang udgjorde ejendoms-

porteføljen 19,2 mia. kr., hvoraf investeringerne i danske ejendomme udgjorde 18,7 mia. kr. En mindre del af ejendomsinvesteringerne lånefinansieres. Før fremmedfinansiering udgør værdien af ejendomsporteføljen 22,1 mia. kr. Der investeres primært i moderne velbeliggende erhvervsejendomme (kontor, retail, hoteller og OPP-projekter) udlejet på lange lejekontrakter til solide lejere. En væsentlig del af ejendomsinvesteringerne sker som nyopførelser. Herudover er PensionDanmark involveret i opførelse af en række boligejendomme. Det drejer sig om både lejligheder og rækkehuse, som enten sælges enkeltvis eller udlejes.

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

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

Ved årets udgang var der investeret 45,9 mia. kr. i nominelle obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed – heraf udgjorde danske stats- og realkreditobligationer 38,7 mia. kr., mens de direkte udlån med høj sikkerhed og investment grade erhvervsobligationer udgjorde henholdsvis 3,7 og 3,5 mia. kr. Derudover var der investeret 7,5 mia. kr. i danske indeksobligationer.

På pensiondanmark.com findes en oversigt over PensionDanmarks eksterne aktie- og obligationsforvaltere samt de forskellige typer af kapitalfonde mv., som PensionDanmark har investeret i.



Investeringsomkostninger

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

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

Investeringsomkostninger			
	Mio. kr.	Pct. 2018	Pct. 2017
Børsnoterede aktier	161,6	0,22	0,23
Private Equity	237,4	2,54	2,65
Kreditobligationer mv.	106,6	0,31	0,35
Danske stats- og realkreditobligationer mv.	23,2	0,04	0,04
Infrastruktur	132,9	0,54	0,70
Kreditfonde	98,6	1,75	1,90
Ejendomme	20,0	0,10	0,17
Ufordelte omkostninger	158,2	0,07	0,07
I alt	938,5	0,43	0,44

Det fremgår, at årets investeringsomkostninger udgjorde 938,5 mio. kr. svarende til 0,43 pct. (2017: 0,44 pct.) af årets gennemsnitlige formue. Omkostningsprocenten kan opdeles i to hovedgrupper:

- > Egentlige forvaltningsomkostninger, der indeholder samtlige interne investeringsomkostninger til personale, it-systemer og fællesudgifter samt eksterne omkostninger i form af fx forvaltningsgebyr til eksterne porteføljeforvaltere og depotgebyr til depotbanken. I 2018 udgjorde forvaltningsomkostningerne 0,41 pct.



PensionDanmark er medinvestor i det nyopførte OPP-hospital i Slagelse

- > Transaktionsomkostningerne i forbindelse med køb og salg af værdipapirer i form af kurtag og afviklingsgebyrer. I 2018 udgjorde transaktionsomkostningerne 0,02 pct.

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

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

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

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

Private Equity-porteføljens omkostningsprocent fra 2,5 pct. til 0,9 pct. Omkostningsprocenten for investeringerne i infrastruktur er ligeledes påvirket af, at en del af infrastrukturinvesteringerne sker igennem infrastrukturefonde.

Investeringsretningslinjer og benchmark i 2019

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

En gennemgang af udgangspunktet for alderspuljernes formuesammensætning i 2019 kan findes på pensiondanmark.com.



Kapital og solvenskrav

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

Bestyrelsen har i løbet af året gennemført en risikoidentifikation og en -kvantifikation. Bestyrelsen har i den forbindelse besluttet fortsat at anvende Finanstilsynets standardmodel. PensionDanmark opgør derudover løbende (i tillæg til standardmodellen), hvor stort solvenskapitalkravet vil være ved anvendelse af en antagelse om en rentestigning på 3 procentpoint i stedet for 1 procentpoint. Dette resulterer i et kapitalkrav, der er 66 mio. kr. højere end nedenfor anført.

PensionDanmarks samlede solvenskapitalkrav er pr. 31. december 2018 opgjort til 1,0 mia. kr. Kapitalgrundlaget er 4,2 mia. kr. Der er således en overdækning på 3,2 mia. kr.

Solvenskapitalkravet er et risikobaseret krav til kapitalgrundlagets størrelse. PensionDanmark har haft et kapitalgrundlag, som var væsentligt større end solvenskapitalkravet i hele 2018.

Kapitalgrundlag og risiko			
Mio. kr.	2018	2017	
Finansielle risici efter skat	1.378	1.546	
Forsikringsmæssige risici	940	866	
Effekt af korrelation	-472	-451	
Operationelle risici	120	115	
Heraf dækket af hensættelser	-977	-1.004	
Solvenskapitalkrav	988	1.072	
Kapitalgrundlag	4.191	4.080	

Solvensdækning					
Pct.	2018	2017	2016	2015	2014
	424	418	378	357	675

Ved opgørelsen af solvenskapitalkravet opgøres **de forsikringsmæssige risici** dels som resultatet af en katastrofe og dels som en ændring af de underliggende

de risici i forbindelse med levetid, dødelighed og tilkendelse af supplerende førtidspension eller udbetaling ved kritisk sygdom. Risikoen på medlemmernes levetid kvantificeres med et fald i dødeligheden på 20 pct., mens risikoen forbundet med tilkendelse af supplerende førtidspension kvantificeres med en stigning i niveauet på 35 pct.

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

Ændringer på de finansielle markeder		Pct.
Aktiekursfald, børsnoterede ¹		39
Aktiekursfald, Emerging markets og unoterede aktier ¹		49
Værdifald visse infrastrukturaktiver ²		30
Rentestigning, procentpoint		1
Ejendomsprisfald		25
Kreditspændrisiko, 10-årig varighed		7,0-58,5
Valutarisiko (ekskl. EUR)		25
¹ Aktiekursfald beregnes med et tillæg eller et fradrag på op til +/-10 procentpoint afhængig af den aktuelle placering i en konjunkturcyklus. Pr. 31. december 2018 beregnes de anførte stød med et fradrag på 6,34 procentpoint.		
² Værdifald beregnes med et tillæg eller fradrag afhængig af konjunkturcyklen. Fradraget er aktuelt 4,88 procentpoint.		

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

Opgørelsen af kapitalkravet sker desuden under simulering af en gentagelse af tidligere kriser på de finansielle markeder (stresstest). Der er taget udgangspunkt i fem tidligere økonomiske kriser i verdensøkonomien, og konsekvensen af disse begivenheder for

PensionDanmarks kapitalgrundlag er beregnet baseret på den aktuelle formuesammensætning.

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

Udover stresstest af de finansielle markeder foretager PensionDanmark også en følsomhedsberegning

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

Kapitalplanlægning

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

Medarbejderne på Hotel Ibsen er medlemmer i PensionDanmark



Organisation



Branchebestyrelsesmøde afholdt i PensionDanmark

Aktionærforhold

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

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

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

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

Bestyrelse

Bestyrelsen består af 16 medlemmer, hvoraf de 15 medlemmer er udpeget af de organisationer, som står bag pensionsordningerne i PensionDanmark. Herudover har aktionærerne i fællesskab valgt Peter Engberg Jensen til bestyrelsen. Peter Engberg Jensen er særlig sagkyndig 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, Per Christensen, og næstformand er fhv. adm. direktør i DI, Karsten Dybvad. Bestyrelsen har i 2018 holdt syv møder, hvoraf de tre møder har været afviklet som elektroniske bestyrelsesmøder.

Bestyrelsen har i 2018 gennemført en opfølgning på den selvevalueringsproces, som blev gennemført i 2017 med ekstern bistand. Det er bestyrelsens opfattelse, at bestyrelsen samlet set besidder de kompetencer og viden, der er påkrævet på de centrale risikoområder – herunder på det forsikringsmæssige og det investeringsmæssige område.

Risiko- og Revisionsudvalg

Bestyrelsen har nedsat et risiko- og revisionsudvalg, som skal overvåge selskabets regnskabs-, risiko- og revisionsforhold. Udvalgets formand er Peter Engberg Jensen. Udvalget har holdt fire møder i 2018.

Aflønningsudvalg

Bestyrelsen har nedsat et aflønningsudvalg, som skal forberede ændringer og påse overholdelsen af selskabets aflønningspolitik. Aflønningsudvalget består af formanden for Risiko- og Revisionsudvalget samt bestyrelsens formand og næstformand. Aflønningsudvalget har i 2018 afholdt to møder – heraf har det ene været afviklet som elektronisk møde.

Kønsmæssig sammensætning



For en nærmere beskrivelse af PensionDanmarks politik for kønsmæssig sammensætning og efterlevelse heraf henvises til Rapport om samfundsansvar for 2018 på pensiondanmark.com.

Branchebestyrelser og tillidsrepræsentantforum

Der er etableret seks branchebestyrelser for:

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

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

Daglig ledelse og medarbejderforhold

Ledelsesgruppen består af syv personer. Ledelsesgruppen, herunder dens ledelseshverv, fremgår af note 34.

Ved udgangen af 2018 havde PensionDanmark 252 fuldtidsansatte. Der er på pensiondanmark.com en nærmere omtale af medarbejderforhold og personalepolitik.



Aflønningsforhold

Bestyrelsens aflønning fremgår af note 33, og direktionens aflønningsforhold fremgår af note 34.

PensionDanmarks bestyrelse har vedtaget en aflønningspolitik, som er i overensstemmelse med de gældende regler om aflønning af ledelsen og væsentlige risikotagere i den finansielle sektor. Aflønningspolitikken er godkendt af generalforsamlingen. Nærmere information om aflønning, herunder omfang af variable lønde, findes på pensiondanmark.com.

Aktionærer i PensionDanmark Holding A/S

Fagforbund

- 3F Fagligt Fælles Forbund¹
- Blik- og Rørarbejderforbundet¹
- Dansk EL-Forbund¹
- Danske Jernbaneforbund
- Dansk Metal
- Fødevareforbundet NNF
- HK/Danmark
- Landssammenslutningen Dansk Frisør & Kosmetikerforbund
- Malerforbundet i Danmark¹
- Serviceforbundet

Arbejdsgiverforeninger

- Arbejdsgiverforeningen for Kollektiv Trafik²
- Arbejdsgiverforeningen for Transport og Logistik²
- AutoBranchen Danmark
- Dansk Byggeri
- Dansk Håndværk
- Dansk Maskinforhandlerforening
- Dansk Mode & Textil
- Danske Malermestre
- DI
- Glimsterlauget i Danmark
- HORESTA
- Jernbanernes Arbejdsgivere²
- Kommunernes Landsforening (KL)
- Mejeribrugets Arbejdsgiverforening²
- TEKNIQ Installatørernes Organisation
- Turistvognmændenes Arbejdsgiverforening³

¹ Aktionærer der ejer mere end 5 pct. af aktiekapitalen.
² De anførte aktionærer, som alle er en del af DI, ejer tilsammen over 5 pct. af aktiekapitalen.
³ Del af Dansk Erhverv.

Regnskab i hovedtræk



Peter er bådsmænd hos DanPilot og et af PensionDanmarks medlemmer

Resultatopgørelsen

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

Som det fremgår af afsnittet om medlemmer og produkter, har PensionDanmark valgt at indføre aldersopsparing som en del af det obligatoriske bidrag og samtidig valgt at afregne skatten på medlemmernes vegne. De regnskabsmæssige præmieindtægter er påvirket heraf. Effekten fremgår af tabellen "Præmieindtægter".

Omkostningerne blev i 2018 på 238 mio. kr. mod 229 mio. kr. året før. De samlede omkostninger er fortsat

på et lavt niveau. I forhold til medlemmernes samlede opsparing er omkostningerne på 0,11 pct.

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 på sigt forsikringstagerne (medlemmerne).

I forbindelse med offentliggørelsen af halvårsrapporten den 27. august 2018 blev forventninger til hele året oplyst. Forventningerne ved halvårsskiftet til årets resultat er sammenlignet med det nu realiserede i tabellen "Sammenligning med tidligere oplysning".

Præmieindtægter		
Mio.kr.	2018	2017
Løbende præmier før afregning af a-skat	12.275	11.799
A-skat af aldersopsparing	-1.186	-
Løbende præmier, netto	11.089	11.799
Indgående overførsler	1.876	1.796
Præmieindtægter i alt	12.965	13.595

Sammenligning med tidligere oplysning		
	Realiseret	Tidl. oplyst
Præmier, mia. kr.	13,0	13,3
Forsikringsydelser, mia. kr.	8,2	8,3
Administrationsomk., mio. kr.	238	234

Balance

Den samlede balance er i forhold til starten af året steget med 2,7 mia. kr. til i alt 235,9 mia. kr. Passiverne består hovedsageligt af forsikringsmæssige hensættelser og egenkapital. Hensættelserne til forsikrings- og investeringskontrakter er øget med 1,2 mia. kr. til 213,6 mia. kr.

Resultat og fordeling af resultatet

Årets resultat (som er overført til egenkapitalen) var på 125 mio. kr.

Langt den overvejende del af PensionDanmarks pensionsordninger er markedsforrentede, hvor hele investeringsafkastet efter omkostninger tilskrives medlemmernes konti som afkast. En meget lille del af balancen er opsparing med ydelsesgarantier. Overskuddet på disse ordninger fordeles mellem egenkapitalen og det kollektive bonuspotentiale i henhold til den anmeldte overskudspolitik. Det realiserede resultat og fordelingen heraf fremgår af note 12 til årsregnskabet.

Regnskabsmæssige skøn

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

- › Forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter
- › Dagsværdi af unoterede investeringsaktiver

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

Udsigter for de nærmeste år

For 2019 og de følgende år forventes en moderat vækst i de løbende præmier, da væksten i beskæftigelse og lønomkostninger i de virksomheder, hvis medarbejdere har pension i PensionDanmark, forventes at være begrænset. De indgående overførsler forventes i 2019 at ligge lidt højere end i 2018.

Pensionsudbetalingerne eksklusive udgående overførsler forventes at være på godt 4,0 mia. kr. Hertil kommer udgående overførsler på niveau med 2018.

Afkastet af medlemmernes opsparing samt præmieindtægter, der i mange år endnu vil overstige pensionsudbetalingerne, betyder, at balancen fortsat vil vokse forholdsvis betydeligt. Balancen forventes således at runde 250 mia. kr. i løbet af 2019 eller 2020.

For 2019 forventes administrationsomkostninger i niveauet 236 mio. kr. mod 238 mio. kr. i 2018.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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



Årsregnskab



Mohamad fra Malerfirmaet Petersen & Andersen er medlem hos PensionDanmark

Resultat- og totalindkomstopgørelse

Note	Mio. kr.	2018	2017
	Løbende præmier før skat	12.275	11.799
	Overførsler fra pensionsordninger mv.	1.876	1.796
	Bruttopræmier før skat	14.151	13.595
	A-skat af aldersopsparing	-1.186	-
4	Præmier for egen regning, i alt	12.965	13.595
15	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	1.848	2.269
	Indtægter fra associerede virksomheder	1.917	731
	Renteindtægter og udbytter mv.	7.582	6.568
	Kursreguleringer	-14.046	7.650
	Renteudgifter	-77	-121
5	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-436	-450
6	Investeringsafkast, i alt	-3.211	16.647
7	Pensionsafkastskat	537	-2.283
	Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	-2.674	14.364
8	Udbetalte ydelser	-8.248	-7.845
	Forsikringsydelser for egen regning, i alt	-8.248	-7.845
9,21,22,23	Ændring i livsforsikringshensættelser	-1.680	-19.461
	Ændring i livsforsikringshensættelser for egen regning, i alt	-1.680	-19.461
5	Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning, i alt	-238	-229
6	Overført investeringsafkast	-113	-426
	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT	12	-3
	Egenkapitalens investeringsafkast	7	283
10	Andre indtægter	25	31
11	Andre omkostninger	-25	-31
	RESULTAT FØR SKAT	19	279
	Skat	107	143
12	ÅRETS RESULTAT	125	423
13	Anden totalindkomst	-	-
	TOTALINDKOMST, I ALT	125	423

Balance

Note	Mio. kr.	2018	2017
	AKTIVER		
14	IMMATERIELLE AKTIVER	91	76
	Driftsmidler	2	2
14	MATERIELLE AKTIVER, I ALT	2	2
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	1.063	894
	Udlån til tilknyttede virksomheder	108	117
	Kapitalandele i associerede virksomheder	374	288
15	Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt	1.545	1.300
	Kapitalandele	1.656	1.698
	Investeringsforeningsandele	122	190
	Obligationer	7.941	7.898
	Andre udlån	794	833
30	Afledte finansielle instrumenter	455	446
	Øvrige	86	51
	Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	11.053	11.116
16	INVESTERINGSAKTIVER, I ALT	12.599	12.416
16	INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET MARKEDSRENTEPRODUKTER	215.227	212.982
	Tilgodehavende hos forsikringstagere	949	946
	Tilgodehavender i forbindelse med direkte forsikringskontrakter, i alt	949	946
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	4	10
	Andre tilgodehavender	1.336	2.826
17	TILGODEHAVENDER, I ALT	2.289	3.782
7	Udskudte skatteaktiver	776	21
18	Likvide beholdninger	4.598	3.608
	ANDRE AKTIVER, I ALT	5.374	3.629
19	Andre periodeafgrænsningsposter	291	288
	PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER, I ALT	291	288
	AKTIVER, I ALT	235.872	233.174

Note	Mio. kr.	2018	2017
	PASSIVER		
20	Aktiekapital	8	8
	Overført overskud	4.274	4.149
	EGENKAPITAL, I ALT	4.282	4.156
21	Gruppelivsbonus hensættelse	3.351	3.427
22	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter	4.445	4.699
23	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter	205.797	204.314
	Livsforsikringshensættelser, i alt	213.593	212.440
	HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT	213.593	212.440
18	Gæld til kreditinstitutter	9.880	8.823
	Gæld til tilknyttede virksomheder	2.455	1.948
7	Aktuelle skatteforpligtelser	18	2.298
24, 30	Anden gæld	5.645	3.507
	GÆLD, I ALT	17.997	16.576
	PASSIVER, I ALT	235.872	233.174

Egenkapitalopgørelse

Mio. kr.	Aktiekapital	Overført overskud	Egenkapital i alt
2018			
1. januar 2018	8	4.149	4.156
Årets resultat	-	125	125
Anden totalindkomst	-	-	-
31. december 2018	8	4.274	4.282
2017			
1. januar 2017	8	3.726	3.733
Årets resultat	-	423	423
Anden totalindkomst	-	-	-
31. december 2017	8	4.149	4.156

Noteoversigt

Side	Note	
42	Note 1	Generel regnskabspraksis
42	Note 2	Væsentlige regnskabsmæssige skøn
43	Note 3	Ny regnskabsregulering
44	Note 4	Bruttopræmier
45	Note 5	Administrationsomkostninger
46	Note 6	Investeringsafkast
47	Note 7	Pensionsafkastskat
48	Note 8	Udbetalte ydelser
48	Note 9	Ændring i livsforsikringshensættelser
49	Note 10	Andre indtægter
49	Note 11	Andre omkostninger
49	Note 12	Realiseret resultat
50	Note 13	Anden totalindkomst
50	Note 14	Immaterielle og materielle aktiver
51	Note 15	Tilknyttede og associerede virksomheder
52	Note 16	Investeringsaktiver
53	Note 17	Tilgodehavender
53	Note 18	Likvide beholdninger og gæld til kreditinstitutter
53	Note 19	Andre periodeafgrænsningsposter
54	Note 20	Aktiekapital
54	Note 21	Gruppelivsbonushensættelse
54	Note 22	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter
57	Note 23	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter
59	Note 24	Anden gæld
59	Note 25	Registrerede aktiver
60	Note 26	Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser
60	Note 27	Kapitalgrundlag
61	Note 28	Udlæg fra egenkapitalen
61	Note 29	Nærtstående parter
62	Note 30	Afledte finansielle instrumenter
63	Note 31	Politikker og mål for styring af selskabets risici
66	Note 32	Aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele
67	Note 33	Bestyrelsen
71	Note 34	Direktion og daglig ledelse
74	Note 35	Hovedtal
75	Note 36	Nøgletal

Noter

Note 1 Generel regnskabspraksis

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

Udover implementering af nye og ændrede regnskabsregler som beskrevet i note 3 er anvendt regnskabspraksis uændret i forhold til 2017.

Ved udarbejdelse af årsrapporten opstiller ledelsen en række forudsætninger, der påvirker den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger. I note 2 er oplyst om de regnskabsmæssige skøn og estimater, som anses for væsentlige for udarbejdelsen af årsrapporten.

Regnskabspraksis for specifikke regnskabsposter fremgår af de enkelte noter.

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

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

Generelt om indregning og måling

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

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

Køb og salg af investeringsaktiver indregnes på handelsdagen, og indregningen ophører, når retten til at modtage/afgive pengestrømme fra det finansielle aktiv eller passiv

er udløbet, eller hvis det er overdraget, og selskabet i al væsentlighed har overført alle risici og afkast tilknyttet ejendomsretten.

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

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

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

Omregning af fremmed valuta

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

Note 2 Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Ved regnskabsudarbejdelsen foretager ledelsen skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af aktiver og forpligtelser og dermed resultatet i indværende og kommende år. De væsentligste skøn foretages ved:

- > opgørelse af dagsværdi af unoterede investeringsaktiver, hvor der ikke foreligger observerbare markedsdata (unoterede investeringer). Note 16.
- > opgørelse af forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter. Note 21, 22 og 23.

Unoterede investeringsaktiver og investeringsejendomme

For en andel af investeringsaktiverne foreligger der ikke observerbare markedsdata. Det gælder kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder, herunder virksomheder med infrastruktur- og ejendomsinve-

steringer, visse udlån samt unoterede kapitalandele. Værdiansættelsen af disse instrumenter er i et vist omfang baseret på skøn. Rapportering om værdiansættelsen af infrastrukturinvesteringer, visse udlån og unoterede kapitalandele modtages fra administratorer, porteføljemanagers mv. ofte med en vis tidsmæssig forsinkelse. Ledelsen har i disse tilfælde indhentet supplerende informationer siden den senest modtagne rapportering, og hvis dette ikke har været muligt, foretaget et skøn over dagsværdien på balancedagen. Ledelsen vurderer alle modtagne rapporter i forhold til blandt andet modeller og oplysninger til dagsværdier.

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

Forsikringskontrakter

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

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

Modeldødeligheden er opdateret i 2018 på baggrund af Finanstilsynets opdaterede benchmark og data for PensionDanmarks bestand.

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

Der er ikke foretaget ændringer i de regnskabsmæssige skøn i 2018.

Note 3 Ny regnskabsregulering

1. januar 2019 træder Bekendtgørelse om ændring af bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser nr. 1442 af 03/12/2018 i kraft.

Der gives i bekendtgørelsen mulighed for førtidsimplementering af ændringerne i årsrapporten for 2018. PensionDanmark har besluttet at førtidsimplementere bestemmelsen om værdiansættelse af materielle anlægsaktiver. Samlet betyder det en positiv værdiregulering af kapitalandele i associerede virksomheder på 1,3 mia. kr. pr. 31. december 2018. Årets resultat er positivt påvirket af denne ændring med 25 mio.kr.

Ændringen har ikke haft nogen væsentlig effekt pr. 1. januar 2018.

Herudover forventes implementeringen af regnskabsbekendtgørelsen ikke at få nogen væsentlig betydning for PensionDanmarks årsregnskab.

Note	Mio. kr.	2018	2017
4	Bruttopræmier		
	Løbende præmier før skat	12.275	11.799
	Overførsler fra pensionsordninger mv.	1.876	1.796
	Bruttopræmier før skat	14.151	13.595
	A-skat af aldersopsparing	-1.186	-
	Præmier for egen regning i alt	12.965	13.595
	 Bruttopræmier fordelt på:		
	Livrente med ret til bonus	9	10
	Livrente uden ret til bonus og andre ordninger	0	0
	Gruppelivsforsikring	1.520	1.446
	Markedsrenteordninger	11.437	12.139
	Bruttopræmier fordelt, i alt	12.965	13.595
	 Samtlige præmier vedrører direkte dansk forretning og forsikringer oprettet som led i ansættelsesforhold på baggrund af kollektive overenskomster, aftaler eller lignende.		
	 Medlemmer med forsikringsordninger	732.434	712.802
	Medlemmer med grupperisikoforsikringer	684.935	668.544
	Medlemmer med markedsrenteordninger	729.473	709.715
	 § Anvendt regnskabspraksis		
	Præmier og indskud indregnes i resultatopgørelsen, når de er forfaldne, og i den periode de vedrører.		
	 Der fratrækkes A-skat af aldersopsparingen.		

Note	Mio. kr.	2018	2017
5	Administrationsomkostninger		
	Administrationsomkostninger ifm. investeringsvirksomhed	436	450
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning	238	229
	Administrationsomkostninger, i alt	674	679
	 Personaleudgifter		
	Løn inkl. bonus	199	190
	Pensionsbidrag	28	24
	Udgifter til social sikring mv.	2	1
	Afgifter beregnet på grundlag af lønsum	25	26
	Personaleudgifter, i alt	253	242
	 Det gennemsnitlige antal ansatte udgjorde	246	224
	 Løn og vederlag til direktion		
	Gage og pension	6,2	6,0
	Andet	0,1	0,1
	Variabelt vederlag	-	-
	Løn og vederlag til direktion, i alt	6,3	6,1
	Antal ansatte i direktion	1	1
	 Løn og vederlag til bestyrelse		
	Fast vederlag	2,4	2,4
	Variabelt vederlag	-	-
	Løn og vederlag til bestyrelse, i alt	2,4	2,4
	Antal i bestyrelsen	16,5	17,0
	 Løn og vederlag inkl. pensionsbidrag til ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil		
	Fast vederlag	28,9	19,5
	Variabelt vederlag	0,8	3,3
	Løn og vederlag til ansatte, hvis aktivitet har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil, i alt	29,8	22,8
	Antal ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens profil	16,6	11,2
	 Antallet af omfattede personer er opgjort efter en gennemsnitsbetragtning Der henvises i øvrigt til note 33 og 34 for oplysning om ledelseshverv og aflønning af bestyrelsen.		
	 Oplysninger om revisionshonorar findes i koncernregnskabet for PensionDanmark Holding A/S.		
	 Der henvises i øvrigt til pensiondanmark.com		

Note Mio. kr.

5Administrationsomkostninger *Fortsat*

§Anvendt regnskabspraksis

Omkostninger afholdt i forbindelse med investeringsaktiviteten omfatter porteføljeforvaltningsgebyrer til kapitalforvaltere, direkte handels- og depotomkostninger samt egne omkostninger til administration af investeringsaktiviteter og fratrækkes i investeringsafkastet.

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger vedrørende forsikringsdriften.

De samlede administrative omkostninger omfatter væsentligst løn, gager og sociale omkostninger, pensioner samt andre administrationsomkostninger, der fordeles mellem forsikringsadministrationen og investeringsaktiviteterne i forhold til medgået ressourceforbrug.

6Investeringsafkast

	2018			2017		
	Rente- indtægter og udbytter mv.	Kurs- reguleringer	Rente- udgifter	Rente- indtægter og udbytter mv.	Kurs- reguleringer	Rente- udgifter
Kapitalandele	4.072	-5.888	-1	3.392	2.533	-
Investeringsforeningsandele	131	-849	-	99	185	-
Obligationer	2.612	-1.625	-3	2.429	-927	-7
Andre udlån	728	-62	-	642	-1.087	-
Afledte finansielle instrumenter	-	-5.589	-48	-	7.147	-88
Øvrige	38	-33	-25	5	-203	-25
I alt	7.582	-14.046	-77	6.568	7.650	-121

- § **Anvendt regnskabspraksis**
 - Investeringsafkast**

Investeringsafkast 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 inklusiv værdiregulering ved omarbejdning til PensionDanmarks anvendte regnskabspraksis.
 - Renteindtægter og udbytter mv. indeholder årets renter af obligationer, andre værdipapirer og tilgodehavender. Endvidere indgår udbytte af kapitalandele bortset fra udbytte fra tilknyttede og associerede virksomheder.
 - Overført investeringsafkast**

Udgør den andel af investeringsafkast, der kan henføres til selskabets egenkapital og indgår dermed ikke i det forsikrings-tekniske resultat. Egenkapitalens investeringsafkast udgør afkastet af de til egenkapitalen allokerede investeringsaktiver.

Note	Mio. kr.	2018	2017
7	Pensionsafkastskat		
	Pensionsafkastskat vedrørende året	493	-2.511
	Regulering vedrørende tidligere år	44	228*
	Pensionsafkastskat, i alt	537	-2.283
	Skyldig pensionsafkastskat	-18	-2.419
	Tilgodehavende pensionsafkastskat vedrørende tidligere år	-	121*
	Netto, skyldig pensionsafkastskat	-18	-2.298
	Aconto afregnet pensionsafkastskat	-65	-32
	Regulering af tidligere års udskudte pensionsafkastskat	-178	-14
	Ændring i udskudt pensionsafkastskat	754	-46
	Pensionsafkastskat vedrørende året	493	-2.511

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

§ Anvendt regnskabspraksis

Pensionsafkastskat i resultatopgørelsen

Pensionsafkastskatten, der indregnes i resultatopgørelsen, består af årets aktuelle skat, forskydninger i udskudt skat samt eventuelle reguleringer til tidligere år. PensionDanmark er et arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab og er derfor ikke selskabsskattepligtigt.

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

Udenlandske kildeskatte, som PensionDanmark ikke kan tilbagesøge, indregnes yderligere som en del af den samlede skatteomkostning.

Pensionsafkastskat for egenkapitalen resultatføres med det beløb, der påhviler egenkapitalens andel af den samlede pensionsafkastskat.

Udskudt pensionsafkastskat i balancen

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

Et negativt skattegrundlag på depotniveau indregnes som et udskudt skatteaktiv, og der indregnes en tilsvarende forpligtelse under hensyntagen til at den opgjorte negative pensionsafkastskat tilhører de medlemmer, som har haft et negativt skattegrundlag. Skatteaktivet og den tilhørende forpligtelse reguleres årligt og reduceres i takt med, at den opgjorte negative pensionsafkastskat anvendes til modregning i efterfølgende års positive pensionsafkastskat, udbetales fra Skattestyrelsen eller bortfalder ved ophør af de relevante medlemmers pensionsordning. Der foretages tilsvarende en regulering i forbindelse med overførsler af depoter til eller fra andre pensionsordninger.

Note	Mio. kr.	2018	2017
7	Pensionsafkastskat <i>Fortsat</i>		
§	Anvendt regnskabspraksis Et negativt skattegrundlag på institutniveau indregnes alene som et udskudt skatteaktiv, i det omfang det er sandsynligt, at den opgjorte negative pensionsafkastskat enten kan anvendes til modregning i efterfølgende års positive pensionsafkastskat eller fordres udbetalt af Skattestyrelsen inden for fem år. Aktuelle skatteaktiver og -forpligtelser i balancen Aktuelle skatteaktiver og -forpligtelser indregnes i balancen med de på balance-dagen gældende skattesatser og -regler.		
8	Udbetalte ydelser <i>Forsikringsydelser</i> Pensionsydelser Forsikringssummer ved opnåelse af alder Forsikringssummer ved kritisk sygdom Forsikringssummer ved førtidspension Forsikringssummer ved død Forsikringsydelser, i alt Overførsler til andre pensionsordninger Udbetalte depoter Udtrædelser, i alt Skadesforebyggende foranstaltninger Udbetalte ydelser, i alt	 2.906 142 312 81 403 3.845 3.947 257 4.203 200 8.248	 2.636 137 309 56 327 3.464 3.971 214 4.186 195 7.845
§	Anvendt regnskabspraksis Udbetalte ydelser omfatter løbende ydelser ved alderspension og supplerende førtidspension, summeer udbetalt ved alderspension, førtidspension (herunder engangssum ved ressourceforløb) og kritiske sygdomme såvel som overførsler til andre selskaber. Forsikringsydelser indregnes i resultatopgørelsen, når de er forfaldne, og i den periode de vedrører.		
9	Ændring i livsforsikringshensættelser Ændring i gruppelivshensættelser Ændring i livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter Ændring i livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter Regulering negativ pensionsafkastskat Ændring i livsforsikringshensættelser, i alt	 -76 -254 1.483 527 1.680	 355 -311 19.417 - 19.461

Note	Mio. kr.	2018	2017
10	Andre indtægter		
§	Anvendt regnskabspraksis Andre indtægter udgør indtægter, der ikke direkte kan henføres til den forsikringsmæssige administration eller investeringsaktivitet – herunder væsentligst vederlag for administration af tilknyttede virksomheder.		
11	Andre omkostninger		
§	Anvendt regnskabspraksis Andre omkostninger udgør omkostninger, der ikke direkte kan henføres til den forsikringsmæssige administration eller investeringsaktiviteter – herunder væsentligst omkostninger relateret til administration af tilknyttede virksomheder.		
12	Realiseret resultat <i>Realiseret resultat for forsikringer med ret til bonus</i> Realiseret resultat før pensionsafkastskat Pensionsafkastskat vedrørende forsikringer med ret til bonus Realiseret resultat efter pensionsafkastskat for forsikringer med ret til bonus - Overførsel til de enkelte forsikrede (bonus) - Overførsel til kollektivt bonuspotentiale - Overførsel til egenkapitalen	 -16 93 77 15 -38 100	 332 138 470 17 22 431
§	Anvendt regnskabspraksis PensionDanmark har anvendt § 1, stk. 1 i bekendtgørelse nr. 1457 af 11. december 2017 (kontributionsbekendtgørelsen) og aftalt en anden fordeling af det realiserede resultat mellem medlemmerne. Der er derfor ikke sket en opdeling af bonusberettigede medlemmer i kontributionsgrupper. Opdelingen er i stedet gennemført på relevante delbestande. Resultatet før hensættelser til bonus er det samlede resultat, der skal fordeles mellem egenkapitalen og kollektive bonuspotentialer i henhold til selskabets anmeldte overskudspolitik. Egenkapitalen har i hele 2018 haft selvstændige investeringsaktiver. Desuden tilfalder følgende poster egenkapitalen: > Bidrag fra gruppeforsikringerne i form af solvensbidrag. > Delresultatet vedrørende en mindre bestand under afvikling uden ret til bonus. > Omkostningsresultatet vedrørende forsikringsklasse III. > Risikoforrentning Desuden finansieres tab af egenkapitalen inden for hvert af de tre grupper med ret til bonus, som ikke dækkes af gruppens kollektive bonuspotentiale eller individuelt bonuspotentiale vedrørende gruppen.		

Note	Mio. kr.
12	Realiseret resultat <i>Fortsat</i>
§	Anvendt regnskabspraksis 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. Den samlede, betalte risikoforrentning for 2018 udgør 4,0 mio. kr. Den beregnede risikoforrentning udgør 12,6 mio. kr. og er fastsat, så den afspejler en fair pris for den risiko som egenkapitalen løber.
13	Anden totalindkomst
	Anvendt regnskabspraksis Anden totalindkomst anføres separat som en forlængelse af resultatopgørelsen. I Anden totalindkomst indgår poster, som føres direkte på egenkapitalen. Skatteeffekten af posterne indgår ligeledes i anden totalindkomst.
14	Immaterielle aktiver og materielle aktiver
§	Anvendt regnskabspraksis
	Immaterielle aktiver Udviklingsprojekter, der er klart definerede og identificerbare, hvor den tekniske udnyttelsesgrad, tilstrækkelige ressourcer og /eller anvendelsesmuligheder i virksomheden kan påvises, og hvor det er hensigten at anvende projektet, indregnes som et immaterielt anlægsaktiv, hvis kostprisen kan opgøres pålideligt, og der er tilstrækkelig sikkerhed for den fremtidige nytteværdi. Øvrige udviklingsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostningerne afholdes.
	Aktiverede udviklingsomkostninger måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger eller til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere.
	Aktiverede udviklingsomkostninger afskrives lineært over den forventede brugstid som typisk er tre til ti år.
	Aktivernes brugstid og scrapværdi vurderes og reguleres om nødvendigt ved hver balancedag.
	Materielle aktiver Driftsmidler måles ved første indregning til kostpris, som omfatter anskaffelsessummen og omkostninger direkte til knyttet anskaffelsen.
	Efterfølgende måles driftsmidler til kostpris med fradrag for af- og nedskrivninger. Afskrivningerne foretages lineært over aktivernes forventede brugstid på typisk tre år.
	Andre materielle anlægsaktiver, der ikke besiddes til eget brug, måles til omvurderet værdi.
	Aktivernes brugstid og scrapværdi vurderes og reguleres om nødvendigt ved hver balancedag.
	Værdiforringelse For både immaterielle og materielle anlægsaktiver foretages årligt en vurdering af, hvorvidt der foreligger indikationer på værdiforringelse. Såfremt der foreligger indikationer på værdiforringelse foretages nedskrivningstests af enkelte aktiver. I givet fald foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Som genindvindingsværdi anvendes den højeste værdi af nettosalgspris og kapitalværdi.

Note

15 Tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder

Navn	Hjemsted	Aktivitet	Ejerandel pct.	Resultat i mio. kr.	Egenkapital mio. kr.
<i>Tilknyttede virksomheder</i>					
Kapitalforeningen					
PensionDanmark EMD	København	Obligationer	100,0	-115	1.968
MCF PD Fund LP	USA	Lån	100,0	12*	772
PensionDanmark Ejendomme Holding K/S	København	Ejendomme	100,0	1.587	18.711
Nysted Havvindmøllepark K/S	København	Infrastruktur	100,0	103	671
PD Anholt Havvindmøllepark K/S	København	Infrastruktur	100,0	142	5.584
PD Alternative Investments US Inc.	USA	Infrastruktur	100,0	-57*	417
PD Alternative Investments NL ApS	København	Infrastruktur	100,0	127	1.421
PD Alternative Investments UK K/S	København	Infrastruktur	100,0	74	187

Associerede virksomheder

CI Artemis K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	443	2.231
Copenhagen Infrastructure I K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	642	4.341
Copenhagen Infrastructure II K/S	København	Energiinfrastruktur	27,3	2.254	11.682
Maritime Investment Fund I K/S	København	Infrastruktur	43,3	270*	1.601
Green Power Partners K/S	København	Vedvarende energianlæg	35,0	37	749

*Omregnet fra USD.

Årets resultater for tilknyttede og associerede virksomheder inkluderer ikke bidraget fra valutaafdækningen af de underliggende investeringer. For PD Alternative Investments US Inc's vedkommende, som er finansieret med aktionærlån og indeholder tre amerikanske vindmølleparker ejet i et joint venture med det tyske energiselskab E.ON, er resultatet før indregning af aktionærlån. Ligeledes inkluderer resultatet ikke en selvstændig aftale mellem PensionDanmark og E.ON, hvor PensionDanmark får en større andel af parkernes indtjening, såfremt parkernes produktion er lavere end forventet. Det samlede afkast af alle PensionDanmarks infrastrukturinvesteringer udgjorde i 2018 12,5 pct. efter valutaafdækning.

§ Anvendt regnskabspraksis

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

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

Aktiver og passiver måles efter samme anvendte regnskabspraksis i PensionDanmark Holding.

Udlån til tilknyttede og associerede virksomheder måles til amortiseret kostpris.

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

Note	Mio. kr.	2018	2017
16	Investeringsaktiver		
	Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter		
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	25.668	24.181
	Udlån til tilknyttede virksomheder	4.004	4.298
	Kapitalandele i associerede virksomheder	10.441	7.952
	Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt	43.114	36.431
	 Kapitalandele	69.021	70.423
	Investeringsforeningsandele	5.550	8.745
	Obligationer*	78.191	78.471
	Andre udlån	15.596	15.841
	Afledte finansielle instrumenter	2.184	2.623
	Øvrige	1.573	449
	Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	172.114	176.551
	Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, i alt	215.227	212.982
	 Gæld til kreditinstitutter	-9.269	-8.357
	Gældt til tilknyttede virksomheder	-2.367	-1.878
	Anden gæld	-4.043	-3.101
	Netto investeringsaktiver tilknyttet markedsrentekontrakter, i alt	199.549	199.646
	 *Heraf obligationer handlet som led i repo-forretninger	8.351	8.759
§	Anvendt regnskabspraksis		
	Andre finansielle investeringsaktiver, som omfatter kapitalandele, investeringsforeningsandele, obligationer, afledte finansielle instrumenter og udlån, måles til dagsværdi.		
	Når der foreligger et aktivt marked, foretages værdiansættelsen med udgangspunkt i sidst kendte markedspris på balancedagen.		
	Der foreligger ikke observerbare markedsdato for unoterede infrastrukturinvesteringer, kapitalfonde samt for visse udlån.		
	Infrastrukturinvesteringer værdiansættes individuelt til dagsværdi ved brug af cash flow-baserede modeller. Værdien sammenholdes, hvis muligt, med tilsvarende transaktioner i markedet i perioden.		
	Dagsværdien for kapitalfonde opgøres ud fra seneste modtagne rapportering. Rapporteringen er udarbejdet efter anerkendte principper, herunder standarder fastsat af IPEV (International Private Equity and Venture Capital), ASC 820 (FASB) eller efter tilsvarende principper.		
	Rapporteringen modtages med et kvartals forsinkelse, og en eventuel korrektion af værdien for denne tidsmæssige forskydning vurderes ud fra en analyse af udviklingen i det børsnoterede marked i perioden samt eventuel ny information fra fondene, der vurderes at påvirke værdien væsentligt. Udlån, der ikke prifsættelses i markedet, værdiansættes til dagsværdi under hensyntagen til låntagers bonitet, lånets varighed, indfrielsesvilkår mv. Ved fastsættelsen tages hensyn til markedets prissætning af kreditspænd, illikviditet mv.		

Note	
16	Investeringsaktiver <i>Fortsat</i>
§	Anvendt regnskabspraksis
	Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi og indgår, hvor dagsværdien er positiv, mens instrumenter, hvis dagsværdi er negativ, indgår under posten Anden gæld.
	Solgte værdipapirer i forbindelse med repo-forretninger, der samtidigt med salget er købt tilbage på et senere aftalt tids punkt, forbliver i balancen. Modtagne beløb indregnes som gæld til erhververen og forrentes som aftalt. Måling af værdipapirerne er uændret, og såvel kursreguleringer som renter mv. indregnes i resultatopgørelsen. Købte værdipapirer i forbindelse med reverse-forretninger, der samtidig med købet er solgt tilbage på et senere aftalt tidspunkt, indregnes ikke i balancen. Afgivne beløb indregnes som et tilgodehavende og forrentes som aftalt. Værdireguleringer indregnes løbende i resultatopgørelsen i regnskabsposten kursreguleringer.
17	Tilgodehavender
§	Anvendt regnskabspraksis
	Tilgodehavender måles efter første indregning til amortiseret kostpris med fradrag af nedskrivninger ved værdiforringelse.
18	Likvide beholdninger og gæld til kreditinstitutter
§	Anvendt regnskabspraksis
	Regnskabsposterne består af indlån i og gæld til kreditinstitutter, der indregnes og måles til dagsværdi.
	Gæld til kreditinstitutter omfatter blandt andet repo-forretninger.
19	Andre periodeafgrænsningsposter
§	Anvendt regnskabspraksis
	Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår.
	Posterne måles til amortiseret kostpris, der normalt svarer til den pålydende værdi.

Note	Mio. kr.	2018	2017
20	Aktiekapital Antal aktier af nominelt kr. 50 eller multipla heraf Aktierne er ikke opdelt i klasser	152.970	152.970
21	Gruppelivsbonushensættelse Gruppelivsbonushensættelse, primo Ændring i gruppelivsbonushensættelse Gruppelivsbonushensættelse ultimo	3.427 -76 3.351	3.072 355 3.427
§	Anvendt regnskabspraksis Gruppelivsbonushensættelsen udgør forpligtelser til at reducere fremtidige præmier for kollektive gruppelivsforsikringer som følge af et gunstigt skadesforløb for indeværende eller tidligere år. Desuden omfatter gruppe- livsbonushensættelserne forfaldne forsikringsydelser med tillæg af en skønnet forpligtelse til forsikringsydelser for forsikringsbegivenheder indtruffet i regnskabsåret, men ikke anmeldt ved regnskabsårets udløb.		
22	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter Livsforsikringshensættelser, i alt primo Fortjenstmargen primo Forsikringsmæssige hensættelser, i alt primo Kollektivt bonuspotentiale primo Akkumuleret værdiregulering primo Retrospektive hensættelser, i alt primo Bruttopræmier Stykomkostninger Forsikringsydelser Risikooverskud/-underskud Kontorente Overførsel af opsparingssikring mv. Retrospektive hensættelser, i alt ultimo Akkumuleret værdiregulering ultimo Kollektivt bonuspotentiale ultimo Forsikringsmæssige hensættelser, i alt ultimo Fortjenstmargen ultimo Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter, i alt ultimo	4.699 0 4.699 -212 -1.422 3.065 9 0 -257 -7 94 -61 2.843 1.428 174 4.445 0 4.445	5.010 0 5.010 -190 -1.541 3.278 10 0 -277 19 100 -65 3.065 1.422 212 4.699 0 4.699

Note	
22	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter <i>Fortsat</i>
§	Anvendt regnskabspraksis Livsforsikringshensættelserne for gennemsnitsrenteprodukter opgøres som bedste skøn for nutidsværdien af de fremtidige ind- og udbetalinger, som er knyttet til de indgåede forsikringsaftaler. Ved opgørelsen tages udgangspunkt i en numerisk metode med anvendelse af en risikofri rentekurve uden volatilitetsjustering, som offentliggøres af EIOPA, samt bedste skøn for levetider, invalidehyppigheder samt frekvensen for genkøb og præmieophør. Livsforsikringshensættelserne for gennemsnitrenteprodukter består af garanterede ydelser, kollektivt og individuelt bonus- potentiale samt en risikomargen. Garanterede ydelser udgør nutidsværdien af henholdsvis de ydelser, der er garanteret medlemmet i henhold til kontrakten, de forventede omkostninger og pensionsafkastskat. Kollektivt bonuspotentiale er den del af medlemmernes bonusret, der ikke er fordelt til de enkelte forsikringer. Individuelt bonuspotentiale er den del af medlemmernes bonusret, der er fordelt til de enkelte forsikringer. Forpligtelsen forhøjes i det omfang, at de individuelle bonuspotentialer er negative pr. forsikret. Risikomargen er det beløb, som må forventes at skulle betales til en erhverver af forsikringsbestanden, for at denne vil på- tage sig risikoen for, at omkostningerne ved at afvikle bestanden af pensionsordninger afviger fra den opgjorte nutidsværdi af de forventede betalingsstrømme. Ved beregning af risikomargen følges Solvens II standardmodellen vha. en tilnærmelse til de fremtidige solvenskapitalkrav tilbagediskonteret med den anvendte rentekurve og en kapitalomkostningssats på 6 pct. Ved opgørelsen af markedsværdien af livsforsikringshensættelserne er der taget hensyn til, at der, for så vidt angår en min- dre delbestand, er et misforhold imellem de fremtidige forventede omkostninger og betaling fra forsikringstagerne til dæk- ning af administration. Der indregnes ikke fortjenstmargen i de forsikringsmæssige hensættelser, idet risikoforrentningen, som betales til egenka- pitalen, afspejler den risiko, som egenkapitalen løber, og idet medlemmernes betaling ikke indeholder andele, som mod- svarer forventet fremtidig fortjeneste.

Note	Mio. kr.					
22	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter <i>Fortsat</i>					
	<i>Fordelt på grundlagsrente/relevante delbestande:</i>					
	Grundlagsrente	Garanterede ydelser	Risiko-margen	Individuelt bonuspotentiale	Kollektivt bonuspotentiale	Livsforsikrings-hensættelser i alt
	Ultimo året					
	1,50	1.318	6	-	99	1.423
	2,50	478	25	-	74	578
	2,50 uden ret til bonus	412	29	-	-	441
	4,25	1.879	125	-	-	2.004
	I alt	4.086	185	-	174	4.445
	Primo året					
	1,50	1.489	7	-	119	1.615
	2,50	463	26	-	92	581
	2,50 uden ret til bonus	472	32	-	-	504
	4,25	1.868	130	-	0	1.998
	I alt	4.292	196	-	212	4.699
	Grundlagsrente	Særlige vilkår	Forrentning af kundemidler før skat (pct.)	Afkastprocent	Bonusgrad (pct.)	
	1,50	Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 1,5 pct.	0,8	1,1	8,2	
	2,50	Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 2,5 pct.	2,6	2,9	23,7	
	2,50 uden ret til bonus	Ydelsen er et lønafhængigt pensionstilsagn	-	-	-	
	4,25	Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 4,25 pct.	4,0	3,2	0,0	

Note	Mio. kr.	2018	2017
23	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter		
	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter, i alt primo	204.314	184.897
	Fortjenstmargen, primo	0	0
	Forsikringsmæssige hensættelser, markedsrenteprodukter, i alt primo	204.314	184.897
	Bruttopræmier	11.437	12.141
	Stykomkostninger	-212	-207
	Forsikringsydelse	-6.991	-6.678
	Rentetilskrivning (markedsafkast) mv.	-3.396	13.659
	Overførsler til opsparingssikring mv.	646	501
	Overførsel fra egenkapital	0	2
	Forsikringsmæssige hensættelser, markedsrenteprodukter, i alt ultimo	205.797	204.314
	Fortjenstmargen ultimo	0	0
	Livsforsikringshensættelser markedsrenteprodukter, i alt ultimo	205.797	204.314
	Forrentning af kundemidler før skat (pct.)	-1,6	8,6
	Markedsrentekontrakter er tegnet uden garanti og forrentes med markedsafkast.		
	§ Anvendt regnskabspraksis		
	For markedsrenteprodukter opgøres livsforsikringshensættelserne til dagsværdi med udgangspunkt i den enkeltes forsikrings andel af de modsvarende aktiver.		

Note			
23	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter <i>Fortsat</i>		
	År til pension	Pct. af gennemsnitlige hensættelser	Afkast i pct.
			Risiko
	Livrente - høj risiko		
	30 år	0,0	-4,0
	15 år	0,0	-2,6
	5 år	0,0	-1,1
	5 år efter	0,0	-0,1
	Livrente - middel risiko		
	30 år	1,1	-2,6
	15 år	1,9	-1,8
	5 år	1,5	-0,3
	5 år efter	0,7	0,7
	Livrente - lav risiko		
	30 år	0,0	0,2
	15 år	0,0	0,7
	5 år	0,0	1,1
	5 år efter	0,0	1,8
	Kapital, rate, aldersopsparing - høj risiko		
	30 år	0,0	-4,0
	15 år	0,0	-2,6
	5 år	0,0	-1,1
	5 år efter	0,0	-0,1
	Kapital, rate, aldersopsparing - middel risiko		
	30 år	0,9	-2,6
	15 år	1,3	-1,8
	5 år	1,0	-0,3
	5 år efter	0,2	0,8
	Kapital, rate, aldersopsparing - lav risiko		
	30 år	0,0	0,2
	15 år	0,0	0,7
	5 år	0,0	1,1
	5 år efter	0,0	1,8
	*Først tilbudt medlemmerne i 2017, derfor mangler tre års historik til udarbejdelsen af risiko.		
	De ovenstående risikotal er baseret på det enkelte produkts udsving i månedlige afkast tre år tilbage. Udsvingene er oversat til en skala fra 1 til 7. Produkter med de laveste udsving i afkast har værdien 1, og produkter med de højeste udsving i afkast har værdien 7.		

Note	Mio. kr.	2018	2017
24	Anden gæld		
§	Anvendt regnskabspraksis		
	Øvrige gældsposter, der i al væsentlighed består af uafviklede fondshandler, måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til pålydende værdi.		
	Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi og indgår i andre finansielle investeringsaktiver, hvis dagsværdien er positiv, mens instrumenter, hvis dagsværdi er negativ, indgår under posten Anden gæld.		
25	Registrerede aktiver		
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	27.007	22.293
	Udlån til tilknyttede virksomheder	1.106	2.945
	Kapitalandele i associerede virksomheder	10.441	7.947
	Kapitalandele	69.880	72.025
	Investeringsforeningsandele	5.239	8.408
	Obligationer	80.784	77.974
	Andre udlån	15.622	15.641
	Afledte finansielle instrumenter	-988	1.319
	Likvide beholdninger	4.329	3.725
	Aktiver registreret til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser, i alt	213.421	212.277

Note	Mio. kr.	2018	2017
26	Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser		
	<i>Sikkerhedsstillelse</i>		
	Obligationer solgt som led i repoforretninger og indregnet i balancen	8.351	8.759
	<i>Eventualforpligtelser</i>		
	Tilsagn om investeringer og kontraktslige forpligtelser	30.712	24.386
	Vedrører endnu ikke trukne tilsagn til equity-, infrastruktur- og ejendomsfonde og forventes trukket inden for tre til fem år.		
	Der er indgået lejeaftale, som tidligst kan opsiges med virkning fra 1. august 2037. Den årlige lejeomkostning udgør	20	19
	Selskabet hæfter som selvskyldnerkautionist for betalingsforpligtelser i investeringrelaterede joint ventures. Kautionen udgør maksimalt	348	360
	Selskabet har pantsat et værdipapirdepot i forbindelse med et lån i et investeringsrelateret joint venture. Markedsværdien af depotet andrager	119	108
	Selskabet indestår over for en række entreprenører for betaling i henhold til entreprisekontrakter. Restforpligtelserne udgør	622	630
	Selskabets størrelse og forretningsomfang indebærer, at selskabet til stadighed er part i diverse retssager. De verserende sager forventes ikke at få væsentlig indflydelse på koncernens økonomiske stilling.		
§	Anvendt regnskabspraksis		
	Forpligtelser vedrører tilsagn om investeringer og kontraktlige forhold og uopsigelig lejeperiode for gældende aftaler. Endvidere oplyses indeståelser mv. over for joint venture og ejendomskontrakter.		
27	Kapitalgrundlag		
	Egenkapital	4.282	4.156
	Immaterielle aktiver	-91	-76
	Kapitalgrundlag	4.191	4.080
§	Anvendt regnskabspraksis		
	Kapitalgrundlaget opgøres som egenkapitalen med fradrag af immaterielle anlægsaktiver. Der er hverken i kapitalgrundlaget eller i den regnskabsmæssigt opgjorte egenkapital indregnet fortjenstmargen, idet det er selskabets politik at opkræve omkostningstillæg mv., som modsvarer de faktiske omkostninger.		
	På bestande med ydelsesgarantier opkræves et risikotillæg, som svarer til risikoen for selskabet.		

Note	Mio. kr.	2018	2017
28	Udlæg fra egenkapitalen		
	Udlæg vedrørende bestande med ydelsesgarantier	33	26
	Heraf fra perioden før 1. januar 2016	15	26
§	Anvendt regnskabspraksis		
	Alle udlæg tilbageføres til egenkapitalen, i det omfang det kollektive bonus-potentiale giver mulighed herfor.		
	Udlæg fra perioden før 1. januar 2016 nedskrives fra og med 2016 over fem år.		
29	Nærtstående parter		
	PensionDanmark Holding A/S, med hjemsted i København, ejer selskabet 100 pct. og har bestemmende indflydelse.		
	Selskabet indgår i koncernregnskabet for PensionDanmark Holding A/S, København, CVR-nr. 29 19 42 38 som største og mindste koncern. Koncernregnskabet er tilgængelig på pensiondanmark.com		
	PensionDanmark Holding A/S ejer ligeledes selskabet PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S 100 pct., som dermed er nærtstående til PensionDanmark A/S foruden PensionDanmark A/S' egne tilknyttede virksomheder.		
	Tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder udøver almindelige investeringsaktiviteter, og der er derfor løbende kapitalindskud og -udtræk i virksomhederne, som foretages af PensionDanmark A/S.		
	Herudover er der ikke transaktioner med associerede virksomheder.		
	Der har i regnskabsåret været følgende transaktioner mellem PensionDanmark og nærtstående parter:		
	Moderselskab		
	Administrative ydelser	0	0
	Renteomkostninger	0	0
	Tilknyttede virksomheder		
	Administrative ydelser	18	19
	Husleje	20	19
	Renteindtægter	9	56
	Renteomkostninger	-34	-25
	For tilknyttede virksomheder og associerede selskaber henvises til oversigten i note 15.		
	Vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af note 33 og 34.		

Note Mio. kr.

30 **Afledte finansielle instrumenter**

2018	Løbetid	Teknisk hovedstol	Positiv dagsværdi	Negativ dagsværdi
Renteswaps	0-28 år	108.905	1.875	-1.364
Credit Default Swap	5 år	1	0	0
Rentefutures	2-3 mdr.	9.066	119	-5
Aktiefutures	0-3 mdr.	19.570	14	-917
Valutaterminsforretninger	0-90 mdr.	54.255	630	-1.316
Afledte finansielle instrumenter, i alt			2.639	-3.602
Indregnet i balanceposten Afledte finansielle instrumenter			455	
Indregnet i balanceposten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrentekontrakter jf. note 8			2.184	-3.414
Indregnet i balanceposten Anden gæld				-188

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

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

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

I forbindelse med indgåelse af aftaler om afledte finansielle instrumenter er der ultimo 2018 deponeret aktiver til sikkerhed for et beløb på 2.019 mio. kr.

PensionDanmark har samtidig modtaget aktiver til sikkerhed for 533 mio. kr.

Anvendt regnskabspraksis

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

Note

31 Politikker og mål for styring af selskabets risici

Risikostyring

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

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

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

Investeringsmæssige risici

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

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

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

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

Markedsrisiko

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

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

Likviditetsrisiko

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

Modpartsrisiko

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

Koncentrationsrisiko

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

Forsikringsmæssige risici

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

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

Note

31

Politikker og mål for styring af selskabets risici

Fortsat

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

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

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

Operationelle risici

Risikoen tilknytter til outsourcingspartnere

PensionDanmark outsourcer visse opgaver til kompetente partnere. Der foretages grundig due dilligence ved udvælgelse af væsentlige outsourcingpartnere og der etableres kontrolprocedurer i forhold til disse. Endvidere foretages løbende en vurdering af relevante alternativer i forhold til de valgte partnere, herunder om aktiviteten eventuelt med fordel kan insources, eller om alternative leverandører kan tilbyde bedre vilkår.

Outsourcingspartnere

It-drift og udvikling af de forsikringsadministrative systemer	FDC
PensionDanmark Sundhedsordning (drift af 137 sundhedscentre)	Falck Healthcare A/S
Ejendomsadministration	DEAS A/S
Formueforvaltning	Flere eksterne partnere, jf. pensiondanmark.com



Øvrige operationelle risici

Øvrige operationelle risici vedrører fysiske risici som eksempelvis brand, vandskade og tyveri samt personelle risici og risici knyttet til it-anvendelse. Disse risici imødegås ved back-up-procedurer, nødplaner samt på det personelle område ved udstukne retningslinjer og nedskrevne forretningsgange.

PensionDanmark har etableret en løbende spejling af særligt forretningskritiske systemer til en ekstern placering i Storkøbenhavn. I processerne er indbygget funktionsadskillelser. PensionDanmark arbejder løbende med begrænsning af de operationelle risici ved hjælp af systematiske risikoidentifikations- og risikoafdækningsprocesser.

Sikkerhedsniveau

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

Målsætninger for risikostyringen

De operationelle risici søges begrænset mest muligt ved forretningsgange og funktionsadskillelser. De forsikringsmæssige risici er i stor udstrækning givne ved forretningsmodellen (obligatorisk pensionsopsparing forankret i overenskomstsyste­met og etårige gruppeforsikringer). De finansielle risici styres aktivt ved beslutninger og politikker, der sikrer et fornuftigt risikoniveau og et betryggende forhold mellem afkast og risiko. Da næsten alle medlemmer selv bærer de finansielle risici og risikoen for forlængede levetider, er det begrænset med risiko for egenkapitalen.

Egenkapitalens aktiver er investeret med en moderat risikoprofil som indebærer, at risikoen for tab i en 100-års begivenhed kan beregnes til maks 13 pct. før skat pct. svarende til ca. 475 mio.kr. efter skat.

Medlemmernes risici styres ved relevante risikomål. Risikostyringen tager udgangspunkt i risikoen for tab i en 100-års begivenhed og risikoen hvis historiske kriser gentager sig. Der suppleres med tænkte scenarier. Herudover er der i styringen af kundernes risiko fokus på Pension-at-Risk som risikomål. Dette risikomål tager udgangspunkt i effekten af en hændelse på det enkelte medlems opsparing på pensioneringstidspunktet.

Note

31

Politikker og mål for styring af selskabets risici

Fortsat

Følsomhedsoplysninger

I tabellen overfor er det vist, hvordan kapitalgrundlaget påvirkes af forskellige ændringer på de finansielle markeder.

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

Mio. kr. ultimo 2018

Påvirkning på kapitalgrundlaget

Rentestigning på 0,7-1,0 procentpoint

-37

Rentefald på 0,7–1,0 procentpoint

12

Aktiekursfald på 12 pct

-220

Ejendomsprisfald på 8 pct.

-34

Valutakursrisiko (VaR 99 pct.)

-28

Tab på modparter på 8 pct

-63

Årsrapport 2018 PensionDanmark 65

Note			
32	Aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele <i>Specifikation af aktiver og disses afkast, markedsrenteprodukter</i>		
	Primo	Ultimo	Afkast i pct. p.a. før skat
Grunde og bygninger, i alt	15.056	18.497	10,1
Noterede kapitalandele	79.010	69.412	-9,6
Unoterede kapitalandele	8.503	9.327	6,3
Kapitalandele, i alt	87.514	78.740	-7,8
Stats- og realkreditobligationer	33.270	35.080	1,0
Indeksobligationer	7.603	7.196	2,9
Kreditobligationer og udlån	35.806	37.065	-2,5
Obligationer og udlån, i alt	76.680	79.341	-0,4
Øvrige investeringsaktiver	26.010	27.574	8,1
Der er ikke udarbejdet en specifikation af aktiver tilknyttet gennemsnitsrenteprodukter, da disse ikke har et væsentligt omfang.			
Investeringer foretaget gennem tilknyttede og associerede virksomheder er indregnet som en del af de underliggende investeringsaktiver.			
Der vil ikke være en direkte sammenhæng mellem ovennævnte specifikation og oplysninger givet i ledelsesberetningen, da investeringsaktiverne er klassificeret forskelligt.			

Note		
33	Bestyrelsen	
Medlemmer	Andre ledelseshverv	
Per Christensen (formand) Forbundsformand, Fagligt Fælles Forbund (3F) Født 1957 Formand for bestyrelsen siden 2014	PensionDanmark Holding A/S Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank A/S A-Pressen	Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem
Karsten Dybvad (næstformand) Formand for Danske Banks bestyrelse (tiltrådt 7/12 2018) Adm. direktør, DI (fratrådt december 2018) Født 1956 Medlem af bestyrelsen siden 2011	PensionDanmark Holding A/S Copenhagen Business School PFA Holding A/S (fratrådt december 2018) PFA Pension, Forsikringsaktieselskab (fratrådt december 2018)	Næstformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Morten Andersen Borgmester, Nordfyns Kommune Født 1975 Medlem af bestyrelsen siden 2014	PensionDanmark Holding A/S Trafikselskabet FynBus Nordfyns Erhvervsselskab A/S Hans Christian Andersen Airport S.M.B.A	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Niels Jørgen Hansen Adm. direktør, TEKNIQ Født 1955 Medlem af bestyrelsen siden 1992 Næstformand 2014-2018	PensionDanmark Holding A/S Sjællandske Medier A/S Fonden Pension for Selvstændige (FPFS)	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Næstformand
Peter Kaae Holm Gruppeformand, 3F Den Grønne Gruppe Født 1958 Medlem af bestyrelsen siden august 2017	PensionDanmark Holding A/S Mejeriindustriens Uddannelsesfond Anlægsgartnerfagets Kompetencefond Jordbrugets Kompetencefond Rørvig Centret A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem
Peter Engberg Jensen Tidl. koncernchef, Nykredit Født 1953 Medlem af bestyrelsen siden 2014	PensionDanmark Holding A/S Finansiel Stabilitet Investeringsforeningen PFA Invest Den Sociale Kapitalfond 15. Juni Fonden CAF Invest A/S Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab Aborethusene A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem

Note		
33 Bestyrelsen <i>Fortsat</i>		
Medlemmer	Andre ledelseshverv	
Gert Rinaldo Jonassen Ordførende direktør, Arbejdernes Landsbank Født 1959 Medlem af bestyrelsen siden 2013	PensionDanmark Holding A/S Totalkredit A/S PRAS A/S LR Realkredit A/S AL Finans A/S Bankernes EDB Central A.M.B.A. Handels ApS Panoptikon Kooperationen Landsdækkende Banker (tidl. RBF) DLR Kredit	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Næstformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Direktionen Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Kim Lind Larsen Gruppeformand, 3F Byggegruppen Født 1956 Medlem af bestyrelsen siden 2013	PensionDanmark Holding A/S Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank Fonden Femern Belt Development Rørvig Centret A/S Teknologisk Institut	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Ellen K. Lykkegård Gruppeformand, 3F Den Offentlige Gruppe Født 1955 Medlem af bestyrelsen siden 2005	PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
Tina Møller Madsen Gruppeformand, 3F Privat Service, Hotel & Restauration Født 1964 Medlem af bestyrelsen siden 2007	PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
Brian Mikkelsen Adm. direktør, Dansk Erhverv Født 1966 Medlem af bestyrelsen siden 3. juli 2018	PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
John Nielsen Forbundsformand, Serviceforbundet Født 1968 Medlem af bestyrelsen siden 1. februar 2018	PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem

Note		
33 Bestyrelsen <i>Fortsat</i>		
Medlemmer	Andre ledelseshverv	
Jørgen Juul Rasmussen Forbundsformand, Dansk EL-Forbund Født 1956 Medlem af bestyrelsen siden 2011	PensionDanmark Holding A/S DFF-Fonden Fonden LO-Skolen Helsingør	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Lars Storr-Hansen Adm. direktør, Dansk Byggeri Født 1968 Medlem af bestyrelsen siden 2008	PensionDanmark Holding A/S Fonden Pension for Selvstændige (FPFS)	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Jan Villadsen Gruppeformand, 3F Transportgruppen Født 1957 Medlem af bestyrelsen siden 2008	PensionDanmark Holding A/S Dansk FolkeFerie Fonden DFF-Fonden Mellieha Holiday Centre (MHC) Playa Atlantico SA (AHC)	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Katia Østergaard Adm. direktør, HORESTA Født 1969 Medlem af bestyrelsen siden 2011	PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem

Note

33 Bestyrelsen *Fortsat*

Bestyrelsens honorarer i 2018

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

Til formanden for Risiko- og Revisionsudvalget og Afløn-
ningsudvalget udbetales i alt et honorar på 220.000 kr.
Øvrige medlemmer af Risiko- og Revisionsudvalget mod-
tager et samlet honorar på 220.000 kr.

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

Udbetalte honorarer i 2018

Per Christensen ¹	220.000	Kim Lind Larsen ¹	110.000
Karsten Dybvad	220.000	Ellen K. Lykkegard ¹	110.000
Morten Andersen	110.000	Tina Møller Madsen ¹	110.000
Anne Broeng (fratrådt 15/5 2018)	55.000	Brian Mikkelsen (tiltrådt 3/7 2018)	27.500
John Dybart (fratrådt 1/2 2018)	27.500	John Nielsen (tiltrådt 1/2 2018)	100.833
Niels Jørgen Hansen ¹	165.000	Jørgen Juul Rasmussen ¹	220.000
Peter Kaae Holm ¹	110.000	Lars Storr-Hansen	165.000
Peter Engberg Jensen	220.000	Jan Villadsen ¹	110.000
Gert Rinaldo Jonassen	110.000	Katia Østergaard	110.000
Jens Klarskov (fratrådt 21/6 2018)	82.500		

¹ Udbetalt til organisationen.

Note	
34 Direktion og daglig ledelse	
Direktion	Andre ledelsehverv
Adm. direktør Torben Møger Pedersen Cand.polit. Født 1955 Direktør i PKS Pension siden 1. april 1990 og adm. direktør i PensionDanmark siden april 1992 Direktionens samlede aflønning inklusive pension og værdi af fri bil udgjorde 6.346.000 kr. i 2018. (6.093.000 kr. i 2017). Der er ikke knyttet bonusord-ninger eller resultatlønsaftaler til direktionens an-sættelse. Der udbetales ikke ledelsesvederlag for bestyrelses- og direktionsposter i koncerninterne selskaber.	Koncerninterne selskaber: Administrerende direktør for: PensionDanmark Holding A/S Bestyrelsesformand for: 63 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme 6 100 pct. ejede selskaber med infrastrukturaktiver PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S Direktør for: Bygge- og Anlægsbranchens Uddannelsesfond Bygge- og Anlægsbranchens Udviklingsfond BYG-TIB Uddannelsesfond Hotel-, Restaurant- og Turisterhvervets Kompetenceudviklingsfond Hotel-, Restaurant- og Turisterhvervets Uddannelses- og Samarbejdsfond HTSK-fonden Mejeribrugets Uddannelsesfond Servicebranchens Udviklingsfond Bestyrelsesmedlem for: Aalborg Universitet (næstformand) Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank Axcelfuture Board Leadership Society Danish Society for Education and Business (formand) Forsikring & Pension (næstformand) Gefion Gymnasium (formand) Gigtforeningen (næstformand) Hedorfs Fond Index: Award A/S Symbion Fonden The Danish Foreign Policy Society Medlem af investeringskomitéen for: Copenhagen Infrastructure I K/S Copenhagen Infrastructure II K/S Copenhagen Infrastructure III K/S Copenhagen Infrastructure Artemis K/S Danish Agribusiness Fund Danish Climate Investment Fund Danish SDG Investment Fund

Note	
34 Direktion og daglig ledelse <i>Fortsat</i>	
Daglig ledelse	Andre ledelsehverv
Direktør Anders Bruun Cand.merc.aud. Statsautoriseret revisor (deponeret beskikkelse) Født 1967 Ansæt i PensionDanmark siden 1. februar 1999	Koncerninterne selskaber: <i>Medlem af bestyrelsen for:</i> 63 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme 6 100 pct. ejede selskaber med infrastrukturaktiver PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S
Direktør Flemming Tovdal Schmidt HD, MBA Født 1965 Ansæt i PensionDanmark siden 1. oktober 2007	Koncerninterne selskaber: <i>Bestyrelsesmedlem for:</i> PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S <i>Øvrige selskaber:</i> PensionsInfo (næstformand)
Direktør Claus Stampe Cand.oecon. Født 1961 Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2003	Koncerninterne selskaber: <i>Medlem af bestyrelsen for:</i> 63 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme 6 100 pct. ejede selskaber med infrastrukturaktiver <i>Medlem af investeringskomitéen for:</i> Copenhagen Infrastructure I K/S Copenhagen Infrastructure II K/S Copenhagen Infrastructure III K/S CI Artemis K/S
Direktør Marius Møller Akademiingeniør HD Født 1959 Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2016	Koncerninterne selskaber: <i>Direktør for:</i> 63 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme <i>Medlem af bestyrelsen for:</i> 25 delvis ejede selskaber <i>Medlem af bestyrelsen for:</i> JDM Entreprise A/S Kim Randrup Holding A/S

Note	
34 Direktion og daglig ledelse <i>Fortsat</i>	
Daglig ledelse	Andre ledelsehverv
Direktør Marianne Fussing Ørsted Cand.scient.pol. Født 1979 Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2009	Marianne Fussing Ørsted varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.
Direktør Ulrikke Ekelund Cand. polit. Født 1969 Ansæt i PensionDanmark siden 1. marts 2016	<i>Medlem af bestyrelsen for:</i> Forsikrings-Aktieselskabet Alka (fratrådt pr. 8/11 2018).
Intern revision	Andre ledelseshverv
Intern revisionschef Louise Claudi Nørregaard Cand.merc.aud. Født 1969 Ansæt i PensionDanmark siden 1. april 2006	Louise Claudi Nørregaard varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.
Ansvarshavende aktuar	Andre ledelseserhverv
Ansvarshavende aktuar Line Orbán Dahlbæk Cand.act. Født 1974 Ansæt i PensionDanmark siden 1. september 2013 og ansvarshavende aktuar siden 1. december 2013	Line Orbán Dahlbæk varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.

Note	Mio. kr.	2018	2017	2016	2015	2014
35	Hovedtal					
	Præmier	12.965	13.595	12.758	12.138	12.489
	Forsikringsydelse	-8.248	-7.845	-6.888	-5.892	-8.136
	Investeringsafkast	-3.211	16.647	12.977	7.072	16.094
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-238	-229	-218	-51	-265
	Forsikringsteknisk resultat	12	-3	4	3	-114
	Årets resultat	125	423	219	182	150
	Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	213.593	212.440	192.979	176.318*	164.442
	Egenkapital, i alt	4.282	4.156	3.733	3.784*	3.602
	Aktiver, i alt	235.872	233.174	221.539	199.759*	170.951
*Hovedtal er for 2014-2015 opgjort efter tidligere regler, som ikke er sammenlignelige med nuværende.						
*For 2015 er tallene vist pr. 1. januar 2016 efter nye regler.						

Note	Mio. kr.	2018	2017	2016	2015	2014
36	Nøgletal					
	Afkastnøgletal					
	Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter	-1,6	8,6	7,1	4,2	10,5
	Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter	1,2	3,5	5,3	-0,8	1,3
	Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter	3,50	3,75	3,75	3,75	3,50
	Omkostnings- og resultatnøgletal					
	Omkostningsprocent af hensættelser	0,11	0,12	0,12	0,03	0,17
	Omkostninger i kr. pr. forsikret	301	298	289	71	378
	Forrentningsnøgletal					
	Egenkapitalforrentning efter skat	3,0	10,7	5,8	4,9	4,3
§ Anvendt regnskabspraksis						
Selskabets nøgletal udarbejdes efter reglerne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser.						



Påtegninger

Ledelsens påtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2018 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 og resultatet. Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 26. februar 2019

Direktion

Torben Möger Pedersen
Adm. direktør

Bestyrelse

Per Christensen Formand	Karsten Dybvad Næstformand	
Morten Andersen	Niels Jørgen Hansen	Peter Kaae Holm
Peter Engberg Jensen	Gert Rinaldo Jonassen	Kim Lind Larsen
Ellen K. Lykkegård	Tina Møller Madsen	Brian Mikkelsen
John Nielsen	Jørgen Juul Rasmussen	Lars Storr-Hansen
Jan Villadsen	Katia Østergaard	

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejeren i PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

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

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis.

Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

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

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit ”Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet”.

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

Uafhængighed

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

Valg af revisor

Vi er første gang valgt som revisor for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab den 21. marts 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 2 år frem til og med regnskabsåret 2018.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedenævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

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

Måling af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgør pr. 31. december 2018 214 mia. kr. for selskabet. Heraf udgør livsforsikringshensættelser til markedsrenteprodukter 206 mia. kr., livsforsikringshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter 5 mia. kr. og gruppelivshensættelser 3 mia. kr.

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

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

Ledelsen har angivet oplysninger om hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i note 1, 21, 22 og 23.

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

Vores revision af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

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

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

- > Vurdering og test af nøglekontroller i de aktuarmæssige modeller, herunder vedrørende dataindsamling og –analyse samt processer for fastlæggelse af forudsætninger.
- > Vurdering af de anvendte metoder og parametre ved at anvende vores branchekendskab og erfaring, med fokus på ændringer i forhold til sidste år.
- > Vurdering af eventuelle væsentlige afvigelser i forudsætningerne i forhold til lov- og rapporteringsmæssige krav og branchestandarder.

- > Vurdering af forudsætninger om sandsynlighed for invaliditet og dødelighed samt for-ventede skadesforløb, der er anvendt i opgørelsen, sammenholdt med historiske data og markedspraksis.
- > Afstemning af hensættelser til forsikringssystemet og analyse af udviklingen, især i rente-, risiko- og omkostningsresultater.

Måling af unoterede investeringer

Unoterede investeringsaktiver omfatter pr. 31. december 2018 blandt andet investeringer i private equity-fonde, infrastruktur og udlån med en samlet værdi svarende til 19 pct. af selskabets samlede investeringsaktiver, inklusiv kapitalandele i tilknyttede virksomheder, som investerer i sådanne aktiver.

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

De væsentligste ledelsesmæssige skøn relateret til fastsættelse af dagsværdien af unoterede investeringer omfatter fastsættelse af afkastkrav samt vurdering af fremtidige pengestrømme, herunder forventninger til udviklingen i energipriser og regulatoriske forhold i de lande, hvor investeringerne er foretaget. Endvidere omfatter de ledelsesmæssige skøn vurdering af kreditrisici på udlån og prisen herpå (kredit­spænd). Ledelsen har angivet oplysninger om unoterede investeringer i note 2.

Vores revision af unoterede investeringer

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

Vores revision er udført i samarbejde med vores specialister inden for værdiansættelse af unoterede investeringer.

Revisionshandlingerne har omfattet;

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

Måling af investeringsejendomme

Investeringsejendomme udgør pr. 31. december 2018 9 pct. af selskabets samlede investeringsaktiver, inklusiv kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder, som investerer i ejendomme.

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

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

Ledelsen har angivet oplysninger om investerings­ejendomme i note 1.

Vores revision af investeringsejendomme

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

Vores revision er udført i samarbejde med vores specialister inden for værdiansættelse af investerings­ejendomme.

Revisionshandlingerne har omfattet;

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for regnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

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

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

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

begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.

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

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

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale for-

hold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 26. februar 2019
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard statsaut. revisor mne28632	Allan Lunde Pedersen statsaut. revisor mne34495
--	---



PensionDanmark A/S

Langelinie Allé 43

DK-2100 København Ø

☎ +45 3374 8000

@ info@pension.dk

🌐 pensiondanmark.com

PensionDanmark

