



# Årsrapport 2018

# Indhold

<b>3</b>	<b>6</b>	<b>51</b>
Ledelsesberetning	Årsregnskab	Påtegninger og erklæringer
Ledelsesberetning 3	Resultat- og totalindkomstopgørelse 6	Ledelsens påtegning 51
	Balance, aktiver 7	Den uafhængige revisors revisionspåtegning 52
	Balance, passiver 8	
	Egenkapitalopgørelse 9	
	Noter 10	



## Koncernens aktiviteter

De væsentligste aktiviteter for PensionDanmark Holding A/S er at besidde alle aktierne i det arbejdsmarkedsrelaterede livsforsikringsaktieselskab, PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab (PensionDanmark A/S). Dette selskabs status som arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab indebærer, at selskabets reserver alene kan anvendes til fordel for de forsikrede. Selskabet kan ikke udlodde overskud til PensionDanmark Holding A/S. Der kan alene ske tilbagebetaling af selskabskapitalen, som udgør 8 mio. kr.

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

PensionDanmark A/S administrerer arbejdsmarkeds-pensioner for 732.000 forsikrede.

Selskabet administrerede i alt 95 fonde i løbet af 2018 (2017: 91 fonde). Indbetalingerne til disse fonde udgjorde 301 mio. kr. i 2018 sammenlignet med 275 mio. kr. i 2017. Aktiviteten i PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S har i 2018 udvist et overskud.

## Regnskab i hovedtræk

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.

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. (lyngre medlemmer) og 0,3 pct. (ældre medlemmer). Et medlem, som har været på pension i fem år, har opnået et positivt afkast på 0,7 pct.

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.

Administrationsbidraget, som medlemmerne betaler, blev fastholdt på et lavt niveau, 297 kr., som følge af effektiv forsikringsadministration og digitalisering af stadig flere processer.

Årets totalindkomst i koncernen blev et overskud på 126 mio. kr. og svarer stort set til resultatet i PensionDanmark A/S. Årets resultat er tilfredsstillende.

## Regnskabsmæssige skøn

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

- > Forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter
- > Dagsværdi af noterede investeringsaktiver og investeringsejendomme.



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

## Kapital og solvenskrav

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

Solvenskapitalkravet i PensionDanmark Holding A/S er stort set identisk med solvenskapitalkravet i PensionDanmark A/S.

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	1.407	1.569
Forsikringsmæssige risici	940	866
Effekt af korrelation	-473	-451
Operationelle risici	120	115
Heraf dækket af hensættelser	-977	-1.004
Solvenskapitalkrav	1.017	1.095
Kapitalgrundlag	4.190	4.065

## Solvensdækning

Pct.	2018	2017	2016	2015	2014
	412	391	377	375	1.518

Ved opgørelsen af solvenskapitalkravet opgøres de forsikringsmæssige risici dels som resultatet af en katastrofe og dels som en ændring af de underliggende risici i forbindelse med levetid, dødelighed og tilkendelse af supplerende førtidspension eller udbetaling ved kritisk sygdom. Risikoen på medlemmernes levetid kvantificeres med et fald i dødeligheden på 20 pct., mens risikoen forbundet med tilkendelse af supplerende førtidspension kvantificeres med en stigning i niveauet på 35 pct.

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

## Ændringer på de finansielle markeder

	Pct.
Aktiekursfald, børsnoterede <sup>1</sup>	39
Aktiekursfald, Emerging markets og unoterede aktier <sup>1</sup>	49
Værdifald visse infrastrukturaktiver <sup>2</sup>	30
Rentestigning, procentpoint	1
Ejendomsprisfald	25
Kreditspændrisiko, 10-årig varighed	7,0-58,5
Valutarisiko (ekskl. EUR)	25

<sup>1</sup> Aktiekursfald beregnes med et tillæg eller et fradrag på op til +/-10 procentpoint afhængig af den aktuelle placering i en konjunkturcyklus. Pr. 31. december 2018 beregnes de anførte stød med et fradrag på 6,34 procentpoint.

<sup>2</sup> Værdifald beregnes med et tillæg eller fradrag afhængig af konjunkturcyklen. Fradraget er aktuelt 4,88 procentpoint.

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

## Begivenheder efter regnskabsåret afslutning

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

## Udsigter for de nærmeste år

For 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 forholdsvist betydeligt. Balancen forventes således at runde 250 mia. kr. i løbet af 2019 eller 2020.

For 2019 forventes administrationsomkostninger i niveauet 228 mio. kr. mod 230 mio. kr. i 2018.



Resultat- og totalindkomstopgørelse

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
-	-		Løbende præmier før skat	12.275	11.799
-	-		Overførsler fra pensionsordninger mv.	1.876	1.796
-	-		<b>Bruttopræmier før skat</b>	<b>14.151</b>	<b>13.595</b>
-	-		A-skat af aldersopsparing	-1.186	-
-	-	4	<b>Præmier for egen regning, i alt</b>	<b>12.965</b>	<b>13.595</b>
424	126	16	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	-	-
-	-		Indtægter fra associerede virksomheder	2.608	1.980
-	-		Indtægter af investeringsejendomme	840	642
-	0		Renteindtægter og udbytter mv.	7.755	6.723
-	-		Kursreguleringer	-13.888	7.884
0	-		Renteudgifter	-80	-120
-	-	5	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-457	-471
<b>424</b>	<b>126</b>	6	<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>-3.222</b>	<b>16.638</b>
-	-	7	<b>Pensionsafkastskat</b>	<b>537</b>	<b>-2.283</b>
-	-		<b>Investeringsafkast efter pensionsafkastskat</b>	<b>-2.684</b>	<b>14.355</b>
-	-	8	Udbetalte ydelser	-8.248	-7.845
-	-		<b>Forsikringsydelser for egen regning, i alt</b>	<b>-8.248</b>	<b>-7.845</b>
-	-	9,22,23,24	Ændring i livsforsikringshensættelser	-1.680	-19.461
-	-		<b>Ændring i livsforsikringshensættelser for egen regning, i alt</b>	<b>-1.680</b>	<b>-19.461</b>
-	-	5	<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning, i alt</b>	<b>-230</b>	<b>-223</b>
-	-	6	<b>Overført investeringsafkast</b>	<b>-113</b>	<b>-426</b>
<b>424</b>	<b>126</b>		<b>FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT</b>	<b>10</b>	<b>-5</b>
-	-		<b>Egenkapitalens investeringsafkast</b>	<b>7</b>	<b>283</b>
-	-	10	<b>Andre indtægter</b>	<b>12</b>	<b>13</b>
<b>0</b>	<b>0</b>	11	<b>Andre omkostninger</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>
<b>423</b>	<b>126</b>		<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>21</b>	<b>281</b>
-	-		<b>Skat</b>	<b>105</b>	<b>143</b>
<b>423</b>	<b>126</b>	12	<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>126</b>	<b>423</b>
-	-	13	<b>Anden totalindkomst</b>		
-	-		Årets opskrivninger af domicilejendom	9	20
-	-		Tidligere nedskrivninger af domicilejendom	-9	-20
-	-		Skattemæssig effekt af anden total indkomst	-	-
-	-		<b>Anden totalindkomst, i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>423</b>	<b>126</b>		<b>TOTALINDKOMST, I ALT</b>	<b>126</b>	<b>423</b>

Balance

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
			<b>AKTIVER</b>		
-	-	14	<b>IMMATERIELLE AKTIVER</b>	<b>105</b>	<b>88</b>
-	-		Driftsmidler	2	2
-	-		Domicilejendomme	569	530
-	-	14	<b>Materielle anlægsaktiver</b>	<b>571</b>	<b>532</b>
-	-	15	<b>Investeringsejendomme</b>	<b>528</b>	<b>433</b>
4.149	4.292		Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-
-	-		Kapitalandele i associerede virksomheder	776	653
-	-		Udlån i associerede virksomheder	37	68
<b>4.149</b>	<b>4.292</b>	16	<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt</b>	<b>813</b>	<b>721</b>
-	-		Kapitalandele	1.704	1.748
-	-		Investeringsforeningsandele	122	190
-	-		Obligationer	8.336	8.228
-	-		Andre udlån	830	833
-	-	31	Afledte finansielle instrumenter	455	447
-	-		Øvrige	86	51
-	-	17	<b>Andre finansielle investeringsaktiver, i alt</b>	<b>11.532</b>	<b>11.496</b>
<b>4.149</b>	<b>4.292</b>		<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	<b>12.873</b>	<b>12.650</b>
-	-	17	<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET MARKEDSRENTEPRODUKTER</b>	<b>212.464</b>	<b>210.258</b>
-	-		Tilgodehavende hos forsikringstagere	949	946
-	-		<b>Tilgodehavende i forbindelse med direkte forsikringskontrakter, i alt</b>	<b>949</b>	<b>946</b>
<b>5</b>	<b>5</b>		<b>Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
-	-		Andre tilgodehavender	427	1.861
<b>5</b>	<b>5</b>	18	<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	<b>1.377</b>	<b>2.808</b>
-	-	8	<b>Udskudte skatteaktiver</b>	<b>697</b>	<b>20</b>
-	-	19	<b>Likvide beholdninger</b>	<b>4.787</b>	<b>3.625</b>
-	-		<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	<b>5.484</b>	<b>3.646</b>
-	-		Tilgodehavende rente samt optjent leje	988	971
-	-		Andre periodeafgrænsningsposter	291	288
-	-	20	<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER, I ALT</b>	<b>1.279</b>	<b>1.258</b>
<b>4.154</b>	<b>4.297</b>		<b>AKTIVER, I ALT</b>	<b>234.153</b>	<b>231.240</b>

Balance

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
			<b>PASSIVER</b>		
13	13	21	<b>Aktiekapital</b>	13	13
4.135	4.277		<b>Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode</b>	-	-
-	-		<b>Opskrivningshenlæggelse</b>	29	-
5	5		<b>Overført overskud</b>	4.253	4.140
4.153	4.295		<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>	4.295	4.153
-	-	22	Gruppelivsbonus-hensættelse	3.351	3.427
-	-	23	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter	4.445	4.699
-	-	24	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter	205.797	204.314
-	-		<b>Livsforsikringshensættelser, i alt</b>	213.593	212.440
-	-		<b>HENSÆTTELSER TIL FORSIKRINGS- OG</b>		
			<b>INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>	213.593	212.440
-	-	19	<b>Gæld til kreditinstitutter</b>	9.880	8.823
-	1		<b>Gæld til tilknyttede virksomheder</b>	-	-
1	0	7	<b>Aktuelle skatteforpligtelser</b>	19	2.300
-	0	25, 31	<b>Anden gæld</b>	6.367	3.523
1	2		<b>GÆLD, I ALT</b>	16.265	14.646
4.154	4.297		<b>PASSIVER, I ALT</b>	234.153	231.240



## Egenkapitalopgørelse

### Moderselskab

Mio. kr.	Aktiekapital	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	Opskrivnings-henlæggelse	Overført resultat	Egenkapital i alt
<b>2018</b>					
1. januar 2018	13	4.135	-	5	4.153
Korrektion til primo	-	16	-	-	16
<b>1. januar korrigeret</b>	<b>13</b>	<b>4.151</b>	<b>-</b>	<b>5</b>	<b>4.169</b>
Årets resultat	-	126	-	0	126
<b>31. december 2018</b>	<b>13</b>	<b>4.277</b>	<b>-</b>	<b>5</b>	<b>4.295</b>
<b>2017</b>					
1. januar 2017	13	3.711	-	6	3.730
Årets resultat	-	423	-	0	423
<b>31. december 2017</b>	<b>13</b>	<b>4.135</b>	<b>-</b>	<b>5</b>	<b>4.153</b>

### Koncern

Mio. kr.	Aktiekapital	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	Opskrivnings-hensættelse	Overført resultat	Egenkapital i alt
<b>2018</b>					
1. januar 2018	13	-	-	4.140	4.153
Korrektion til primo	-	-	-	16	16
<b>1. januar korrigeret</b>	<b>13</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4.156</b>	<b>4.169</b>
Årets resultat	-	-	29	97	126
<b>31. december 2018</b>	<b>13</b>	<b>-</b>	<b>29</b>	<b>4.253</b>	<b>4.295</b>
<b>2017</b>					
1. januar 2017	13	-	-	3.717	3.730
Årets resultat	-	-	-	423	423
<b>31. december 2017</b>	<b>13</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4.140</b>	<b>4.153</b>

## Noteoversigt

Side	Note	
11	Note 1	Generel regnskabspraksis
12	Note 2	Væsentlige regnskabsmæssige skøn
12	Note 3	Ny regnskabsregulering
13	Note 4	Bruttopræmier
14	Note 5	Administrationsomkostninger
15	Note 6	Investeringsafkast
16	Note 7	Pensionsafkastskat
19	Note 8	Udbetalte ydelser
20	Note 9	Ændring i livsforsikringshensættelser
20	Note 10	Andre indtægter
20	Note 11	Andre omkostninger
21	Note 12	Realiseret resultat
21	Note 13	Anden totalindkomst
22	Note 14	Immaterielle og materielle aktiver
24	Note 15	Investeringsejendomme
25	Note 16	Tilknyttede og associerede virksomheder
27	Note 17	Investeringsaktiver
28	Note 18	Tilgodehavender
28	Note 19	Likvide beholdninger og gæld til kreditinstitutter
28	Note 20	Andre periodeafgrænsningsposter
29	Note 21	Aktiekapital
29	Note 22	Gruppelivsbonushensættelse
30	Note 23	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter
32	Note 24	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter
34	Note 25	Anden gæld
34	Note 26	Registrerede aktiver
35	Note 27	Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser
36	Note 28	Kapitalgrundlag
36	Note 29	Udlæg fra egenkapitalen
37	Note 30	Nærtstående parter
38	Note 31	Afledte finansielle instrumenter
39	Note 32	Politikker og mål for styring af selskabets risici
42	Note 33	Aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele
43	Note 34	Bestyrelsen
47	Note 35	Direktion og daglig ledelse
48	Note 36	Koncernoversigt
49	Note 37	Hovedtal
50	Note 38	Nøgletal

## Noter

### Note 1 Generel regnskabspraksis

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed – herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringssekskaber 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.

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.

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.

### Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter modervirksomheden PensionDanmark Holding A/S og dattervirksomheder, hvor koncernen har flertallet af stemmer eller på anden måde har bestemmende indflydelse.

Koncernregnskabet udarbejdes på baggrund af regnskab for PensionDanmark Holding A/S og dattervirksomheder ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter. De regnskaber, der anvendes til brug for konsolidering, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

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

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

## Noter

### Note 2 Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Ved regnskabsudarbejdelsen foretager ledelsen skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af aktiver og forpligtelser og dermed resultatet i indeværende og kommende år.

De væsentligste skøn foretages ved:

- > opgørelse af dagsværdi af noterede investeringsaktiver og investeringsejendomme, hvor der ikke foreligger observerbare markedsdata (noterede investeringer). Note 16.
- > opgørelse af forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter. Note 22, 23 og 24.

### 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 ejendomsinvesteringer, visse udlån samt noterede 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 rapporteringer i forhold til bl.a. 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 lejekontrakernes løbetid. Parametrene, der indgår i værdiansættelsen, understøttes af eksterne mæglervurderinger.

### Forsikringskontrakter

Til opgørelsen af forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter for gennemsnitsrenteprodukter benyttes en række aktuariemæssige 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 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 koncern- og årsregnskabet.

Noter

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
		4	<b>Bruttopræmier</b>		
-	-		Løbende præmier før skat	12.275	11.799
-	-		Overførsler fra pensionsordninger mv.	1.876	1.796
-	-		<b>Bruttopræmier før skat</b>	<b>14.151</b>	<b>13.595</b>
-	-		A-skat af aldersopsparing	-1.186	-
-	-		<b>Præmier for egen regning, i alt</b>	<b>12.965</b>	<b>13.595</b>
			<b>Bruttopræmier fordelt på:</b>		
-	-		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
-	-		<b>Bruttopræmier fordelt, i alt</b>	<b>12.965</b>	<b>13.595</b>
			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 aldersopsparing.

Noter

Morderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
		5	<b>Administrationsomkostninger</b>		
-	-		Administrationsomkostninger ifm. investeringsvirksomhed	457	471
-	-		Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning	230	223
-	-		<b>Administrationsomkostninger, i alt</b>	<b>687</b>	<b>694</b>
			<b>Personaleudgifter</b>		
-	-		Løn inkl. bonus	199	190
-	-		Pensionsbidrag	28	24
-	-		Udgifter til social sikring mv.	2	1
-	-		Afgifter beregnet på grundlag af lønsum	25	26
-	-		<b>Personaleudgifter, i alt</b>	<b>253</b>	<b>242</b>
-	-		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	-	-
-	-		<b>Løn og vederlag til direktion, i alt</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>
-	-		Antal ansatte i direktion	1	1
			Løn og vederlag til bestyrelse		
-	-		Fast vederlag	2,4	2,4
-	-		Variabelt vederlag	-	-
-	-		<b>Løn og vederlag til bestyrelse, i alt</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>
-	-		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
-	-		<b>Løn og vederlag til ansatte, hvis aktivitet har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil, i alt</b>	<b>29,8</b>	<b>22,8</b>
-	-		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 34 og 35 for oplysning om ledelseshverv og aflønning af bestyrelsen		
			Der henvises i øvrigt til pensiondanmark.com		

## Noter

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
		5	<b>Administrationsomkostninger</b> <i>Fortsat</i>		
			<b>Honorarer til generalforsamlingsvalgte revisorer</b> <i>EY, Godkendt Revisionspartnerselskab</i>		
0	0		Honorar for lovpligtig revision af årsregnskabet	2	2
-	-		Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0
-	-		Honorar for skatterådgivning	0	0
-	-		Honorar for andre ydelser	1	0
<b>0</b>	<b>0</b>		<b>Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer, i alt</b>	<b>3</b>	<b>2</b>



### 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 væsentligste løn, gager og sociale omkostninger, pensioner samt andre administrationsomkostninger, der fordeles mellem forsikringsadministrationen og investeringsaktiviteterne i forhold til medgået ressourceforbrug.

## Noter

Note Mio. kr.

### 6 Investeringsafkast

#### Koncernen

	2018			2017		
	Rente- indtægter og udbytter mv.	Kurs- reguleringer	Rente- udgifter	Rente- indtægter og udbytter mv.	Kurs- reguleringer	Rente- udgifter
Kapitalandele	4.072	-5.799	-1	3.392	2.533	-
Investeringsforeningsandele	131	-849	-	99	185	-
Obligationer	2.724	-1.700	-3	2.534	-1.072	-7
Andre udlån	787	-62	-2	691	-1.087	-
Afledte finansielle instrumenter	2	-5.750	-48	1	7.327	-88
Øvrige	38	272	-26	5	-3	-24
<b>I alt</b>	<b>7.755</b>	<b>-13.888</b>	<b>-80</b>	<b>6.723</b>	<b>7.884</b>	<b>-120</b>



#### 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.

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

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



## Noter

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
		7	<b>Pensionsafkastskat</b>		
-	-		Pensionsafkastskat vedrørende året	493	-2.511
-	-		Regulering vedrørende tidligere år	44	228*
-	-		<b>Pensionsafkastskat, i alt</b>	<b>537</b>	<b>-2.283</b>
-	-		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
-	-		<b>Pensionsafkastskat vedrørende året</b>	<b>493</b>	<b>-2.511</b>

\*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

#### Skat i resultatopgørelsen

Selskabs- og pensionsafkastsskatten, der indregnes i resultatopgørelsen, består af årets aktuelle skat, forskydninger i udskudt skat samt eventuelle reguleringer til tidligere år. Det væsentligste selskab i koncernen, PensionDanmark A/S er et arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringselskab og er derfor ikke selskabsskattepligtigt.

Pensionsafkastsskatten 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). Pensionsafkastsskatten udgør 15,3 pct.

Udenlandske kildeskatter, 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 skat 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.

## Noter

### Note

---

#### 7 **Pensionsafkastskat** *Fortsat*



#### **Anvendt regnskabspraksis** *Fortsat*

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 overførser af depoter til eller fra andre pensionsordninger.

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 balancedagen gældende skattesatser og -regler.

## Noter

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
		8	<b>Udbetalte ydelser</b>		
			<i>Forsikringsydelser</i>		
-	-		Pensionsydelser	2.906	2.636
-	-		Forsikringssummer ved opnåelse af alder	142	137
-	-		Forsikringssummer ved kritisk sygdom	312	309
-	-		Forsikringssummer ved førtidspension	81	56
-	-		Forsikringssummer ved død	403	327
-	-		Forsikringsydelser, i alt	3.845	3.464
-	-		Overførsler til andre pensionsordninger	3.947	3.971
-	-		Udbetalte depoter	257	214
-	-		Udtrædelser, i alt	4.203	4.186
-	-		Skadesforebyggende foranstaltninger	200	195
-	-		<b>Udbetalte ydelser, i alt</b>	<b>8.248</b>	<b>7.845</b>



### Anvendt regnskabspraksis

Udbetalte ydelser omfatter løbende ydelser ved alderspension og supplerende førtidspension, summer udbetalt ved alderspension, førtidspension (herunder engangssum ved ressourceforløb) og kritiske sygdomme.

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

Noter

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
		9	<b>Ændring i livsforsikrings hensættelser</b>		
-	-		Ændring i gruppelivshensættelser	-76	355
-	-		Ændring i livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter	-254	-311
-	-		Ændring i livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter	1.483	19.417
-	-		Regulering negativ pensionsafkastskat	527	-
-	-		<b>Ændring i livsforsikringshensættelser, i alt</b>	<b>1.680</b>	<b>19.461</b>

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.

## Noter

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
		12	<b>Realiseret resultat</b>		
			<i>Realiseret resultat for forsikringer med ret til bonus</i>		
-	-		Realiseret resultat før pensionsafkastskat	-16	332
-	-		Pensionsafkastskat vedrørende forsikringer med ret til bonus	93	138
			<b>Realiseret resultat efter pensionsafkastskat for forsikringer med ret til bonus</b>	<b>77</b>	<b>470</b>
-	-		- Overførsel til de enkelte forsikrede (bonus)	15	17
-	-		- Overførsel til kollektivt bonuspotentiale	-38	22
-	-		- Overførsel til egenkapitalen	100	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.

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.

Hver af de tre grupper under kontribution belastes med en selvstændig risikoforrentning, fastsat ud fra den risiko der vurderes at udgøre for egenkapitalen, og er anmeldt i selskabets overskudspolitik. Den samlede, betalte risikoforrentning for 2018 udgør 4 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.

## Noter

### Note

#### 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 anskaffessummen 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 og 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.

Noter

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
		14	<b>Immaterielle og materielle aktiver</b> <i>Fortsat</i>		
			<b>Domicilejendomme</b>		
-	-		Kostpris primo	556	554
-	-		Tilgang i året	2	2
-	-		<b>Kostpris ultimo</b>	<b>558</b>	<b>556</b>
-	-		Afskrivninger primo	-16	-14
-	-		Årets afskrivninger	-3	-3
-	-		<b>Afskrivninger ultimo</b>	<b>-19</b>	<b>-16</b>
-	-		Dagsværdiregulering primo	-9	-30
-	-		Årets dagsværdiregulering	39	20
-	-		<b>Dagsværdiregulering ultimo</b>	<b>29</b>	<b>-9</b>
-	-		<b>Domicilejendomme ultimo</b>	<b>569</b>	<b>530</b>
-	-		Vægtet gennemsnit af afkastprocenter anvendt ved opgørelse af dagsværdi	3,75	4,00



**Anvendt regnskabspraksis**

**Domicilejendomme**

Domicilejendomme værdiansættes til omvurderet værdi svarende til dagsværdi på balancetidspunktet.

Stigningen i omvurderet værdi indregnes i anden totalindkomst, med mindre stigningen modsvarer en værdinedgang, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen. Et fald i den omvurderede værdi indregnes i resultatopgørelsen, med mindre faldet modsvarer en værdistigning, der tidligere er indregnet i anden totalindkomst.

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

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

## Noter

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
		15	<b>Investeringsejendomme</b>		
-	-		Dagsværdi primo	433	432
-	-		Tilgange i årets løb	59	-39
-	-		Afgang i årets løb	-15	-9
-	-		Årets værdiregulering itl dagsværdi	52	49
-	-		<b>Investeringsejendomme ultimo</b>	<b>528</b>	<b>433</b>
			Vægtet gennemsnit af afkastprocenter anvendt ved opgørelse af dagsværdi		
-	-		Kontorejendomme	5,00	5,07
-	-		Retail ejendomme	4,94	5,14
-	-		Øvrige erhvervsejendomme	5,41	5,50
-	-		Boligejendomme	4,25	4,65



### Anvendt regnskabspraksis

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

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

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

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

Vurdering fra eksterne mæglere indgår i fastsættelsen af diskonteringssatsen på de enkelte investeringsejendomme. Værdireguleringer af investeringsejendomme indregnes i resultatopgørelsen for det regnskabsår, hvor ændringen er opstået.



## Noter

### Note

#### 16 Tilknyttede og associerede virksomheder

Navn	Hjemsted	Aktivitet	Ejerandel i pct.	Resultat mio. kr.	Egenkapital mio. kr.
<i>Tilknyttede virksomheder</i>					
PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S PensionDanmark	København	Administration	100,0	3	13
Pensionsforsikringsaktieselskab	København	Livsforsikring	100,0	125	4.282
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
<i>Associerede virksomheder</i>					
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	48,5	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.

## Noter

### Note

#### 16 Tilknyttede og associerede virksomheder *Fortsat*



##### **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 som for PensionDanmark.

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.

Gæld til datterselskaber relateret til markedsrenteprodukter har tidligere været klassificeret som Anden gæld. Mellemværender med tilknyttede virksomheder for markedsrente produkter bliver nu elimineret inden for posten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter.

Noter

Morderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
		17	<b>Investeringsaktiver</b>		
			<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter</b>		
-	-		Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	19.032	15.666
-	-		Udlån til tilknyttede virksomheder	-	-
-	-		Kapitalandele i associerede virksomheder	21.314	18.041
-	-		<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt</b>	<b>40.346</b>	<b>33.707</b>
-	-		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
-	-		<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, i alt</b>	<b>212.464</b>	<b>210.258</b>
-	-		Gæld til kreditinstitutter	-9.269	-8.357
-	-		Gældt til tilknyttede virksomheder	-	-
-	-		Anden gæld	-4.043	-3.101
-	-		<b>Netto investeringsaktiver tilknyttet markedsrentekontrakter, i alt</b>	<b>199.153</b>	<b>198.800</b>
-	-		*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 markedsdata 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 prisfastsættes 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.

## Noter

Note Mio. kr

17 **Investeringsaktiver** *Fortsat*



### Anvendt regnskabspraksis

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi og indgår i andre finansielle investeringsaktiver, 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 tidspunkt, forbliver i balancen. Modtagne beløb indregnes som gæld til erhververen og forrentes som aftalt. Måling af værdipapirerne er uændret, og såvel kursreguleringer som renter mv. indregnes i resultatopgørelsen. Købte værdipapirer i forbindelse med reverse-forretninger, der samtidig med købet er solgt tilbage på et senere aftalt tidspunkt, indregnes ikke i balancen. Afgivne beløb indregnes som et tilgodehavende og forrentes som aftalt. Værdireguleringer indregnes løbende i resultatopgørelsen i regnskabsposten kursreguleringer.

18 **Tilgodehavender**



### Anvendt regnskabspraksis

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

19 **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.

20 **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.

Noter

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
		21	<b>Aktiekapital</b>		
10.424	10.424		Antal aktier udstedt i klasse I, af nominelt kr. 50, eller multipla heraf	10.424	10.424
2.225	2.225		Antal aktier udstedt i klasse II, af nominelt kr. 50, eller multipla heraf	2.225	2.225
		22	<b>Gruppelivsbonushensættelse</b>		
-	-		Gruppelivsbonushensættelse, primo	3.427	3.072
-	-		Ændring i gruppelivsbonushensættelse	-76	355
-	-		<b>Gruppelivsbonushensættelse ultimo</b>	<b>3.351</b>	<b>3.427</b>



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

Noter

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
-	-	23	<b>Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter</b>		
-	-		<b>Livsforsikringshensættelser, i alt primo</b>	<b>4.699</b>	<b>5.010</b>
-	-		Fortjenstmargen primo	0	0
-	-		<b>Forsikringsmæssige hensættelser, i alt primo</b>	<b>4.699</b>	<b>5.010</b>
-	-		Kollektivt bonuspotentiale primo	-212	-190
-	-		Akkumuleret værdiregulering primo	-1.422	-1.541
-	-		<b>Retrospektive hensættelser, i alt primo</b>	<b>3.065</b>	<b>3.278</b>
-	-		Bruttopræmier	9	10
-	-		Stykomkostninger	0	0
-	-		Forsikringsydelse	-257	-277
-	-		Risikooverskud/-underskud	-7	19
-	-		Kontorente	94	100
-	-		Overførsel af opsparingssikring mv.	-61	-65
-	-		<b>Retrospektive hensættelser, i alt ultimo</b>	<b>2.843</b>	<b>3.065</b>
-	-		Akkumuleret værdiregulering ultimo	1.428	1.422
-	-		Kollektivt bonuspotentiale ultimo	174	212
-	-		<b>Forsikringsmæssige hensættelser, i alt ultimo</b>	<b>4.445</b>	<b>4.699</b>
-	-		Fortjenstmargen ultimo	0	0
-	-		<b>Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter, i alt ultimo</b>	<b>4.445</b>	<b>4.699</b>



**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 gennemsnitsrenteprodukter består af garanterede ydelser, kollektivt og individuelt bonuspotentiale samt en risikomargen. Garanterede ydelser udgør nutidsværdien af henholdsvis de ydelser, der er garanteret medlemmet i henhold til kontrakten, de forventede 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 påtage sig risikoen for, at omkostningerne ved at afvikle bestanden af pensionsordninger afviger fra den opgjorte nutidsværdi af de forventede betalingsstrømme. Ved beregning af risikomargen følges Solvens II standardmodellen vha. en tilnærmelse til de fremtidige solvenskapitalkrav tilbagediskonteret med den anvendte rentekurve og en kapitalomkostningsats på 6 pct.

## Noter

### Note Mio. kr

#### 23 Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter *Fortsat*



#### Anvendt regnskabspraksis *Fortsat*

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

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

#### Fordelt på grundlagsrente/relevante delbestande:

Grundlagsrente	Garanterede ydelser	Risiko-margen	Individuelt bonus-potentiale	Kollektivt bonus-potentiale	Livsforsikrings-hensættelser i alt
<b>Ultimo året</b>					
1,50	1.318	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
<b>I alt</b>	<b>4.086</b>	<b>185</b>	<b>-</b>	<b>174</b>	<b>4.445</b>
<b>Primo året</b>					
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
<b>I alt</b>	<b>4.292</b>	<b>196</b>	<b>-</b>	<b>212</b>	<b>4.699</b>

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 pensiontilsagn	-	-	-
4,25	Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 4,25 pct.	4,0	3,2	0,0

Noter

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
		24	<b>Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter</b>		
-	-		Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter, i alt primo	204.314	184.897
-	-		Fortjenstmargen, primo	0	0
-	-		<b>Forsikringsmæssige hensættelser, markedsrenteprodukter, i alt primo</b>	<b>204.314</b>	<b>184.897</b>
-	-		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
-	-		<b>Forsikringsmæssige hensættelser, markedsrenteprodukter, i alt ultimo</b>	<b>205.797</b>	<b>204.314</b>
-	-		Fortjenstmargen ultimo	0	0
-	-		<b>Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter, i alt ultimo</b>	<b>205.797</b>	<b>204.314</b>
-	-		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 enkelte forsikringsandel af de modsvarende aktiver.



## Noter

### Note

#### 24 Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter *Fortsat*

År til pension	Pct. af gennemsnitlige hensættelser	Afkast i pct.	Risiko
<b>Livrente - høj risiko</b>			
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	_*
<b>Livrente - middel risiko</b>			
30 år	1,1	-2,6	3,75
15 år	1,9	-1,8	3,50
5 år	1,5	-0,3	3,25
5 år efter	0,7	0,7	2,00
<b>Livrente - lav risiko</b>			
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	_*
<b>Kapital, rate, aldersopsparing - høj risiko</b>			
30 år	0,0	-4,0	4,25
15 år	0,0	-2,6	3,75
5 år	0,0	-1,1	3,50
5 år efter	0,0	-0,1	3,25
<b>Kapital, rate, aldersopsparing - middel risiko</b>			
30 år	0,9	-2,6	3,75
15 år	1,3	-1,8	3,50
5 år	1,0	-0,3	3,25
5 år efter	0,2	0,8	2,00
<b>Kapital, rate, aldersopsparing - lav risiko</b>			
30 år	0,0	0,2	3,25
15 år	0,0	0,7	3,25
5 år	0,0	1,1	2,00
5 år efter	0,0	1,8	2,00

\*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.

Noter

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
		25	<b>Anden gæld</b>		
		§	<b>Anvendt regnskabspraksis</b>		
			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 investeringsaktiviteter, hvis dagsværdien er positiv, mens instrumenter, hvis dagsværdi er negativ, indgår under posten Anden gæld.		
		26	<b>Registrerede aktiver</b>		
-	-		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

Noter

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
		27	<b>Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser</b>		
			<i>Sikkerhedsstillelse</i>		
-	-		Obligationer solgt som led i repoforretninger og indregnet i balancen	8.351	8.759
			Koncernen er frivilligt momsregistreret vedrørende visse ejendomme		
-	-		Den resterende momsreguleringsforpligtelse udgør	580	508
			<i>Eventualforpligtelser</i>		
-	-		Tilsagn om investeringer og kontraktlige forpligtelser	30.712	24.386
			Vedrører endnu ikke trukne tilsagn til equity-, infrastruktur- og ejendomsfonde og forventes trukket inden for tre til fem år.		
			PensionDanmark A/S hæfter som selvskyldnerkautionist for betalingsforpligtelser i investeringsrelaterede joint ventures.		
-	-		Kautionen udgør maksimalt	348	360
			PensionDanmark A/S har pantsat et værdipapirdepot i forbindelse med et lån i i et investeringsrelateret joint venture.		
-	-		Markedsværdien af depotet andrager	119	108
-	-		PensionDanmark A/S indestår over for en række entreprenører for betaling i henhold til entreprisekontrakter. Restforpligtelserne udgør	622	630

PensionDanmark A/S størrelse og forretningsomfang indebærer, at selskabet til stadighed er part i diverse retssager.

De verserende retssager forventes ikke at få væsentlig indflydelse på koncernens økonomiske stilling.

§

**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.



Noter

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
4.153	4.295	28	<b>Kapitalgrundlag</b>		
			Egenkapital	4.295	4.153
-88	-105		Immaterielle aktiver	-105	-88
4.065	4.190		Kapitalgrundlag	4.190	4.065
		§	<b>Anvendt regnskabspraksis</b>		
			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.		
		29	<b>Udlæg fra egenkapitalen</b>		
-	-		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 bonuspotentiale giver mulighed herfor.

Udlæg fra perioden før 1. januar 2016 nedskrives fra og med 2016 over fem år.

Noter

Moderselskab				Koncern	
2017	2018	Note	Mio. kr.	2018	2017
		30	<b>Nærtstående parter</b>		
			PensionDanmark Holding A/S er det ultimative moderselskab i i PensionDanmark-koncernen.		
			Transaktioner med nærtstående parter indgås og afregnes på markedsbaserede vilkår eller omkostningsdækkende basis. Koncernens it-drift og -udvikling, personaleadministration, intern revision mv. varetages af PensionDanmark A/S. Der henvises til note 16 for en oversigt over koncernens tilknyttede og associerede virksomheder.		
			Tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder udøver almindelige investeringsaktiviteter, og der er derfor løbende kapitalindsud 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 nærtstående parter:		
			<b>Moderselskab</b>		
0	0		Administrative ydelser	-	-
0	0		Renteomkostninger	-	-
			<b>Tilknyttede virksomheder</b>		
-	-		Administrative ydelser	25	28
-	-		Husleje	20	19
-	0		Renteindtægter	69	52
0	-		Renteomkostninger	-39	-28
			<b>Associerede virksomheder</b>		
-	-		Administrative ydelser	-	-
-	-		Renteindtægter	42	52
-	-		Renteudgifter	-1	0

For tilknyttede virksomheder og associerede selskaber henvises til oversigten i note 16.

Vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af note 34 og 35.

## Noter

### Note

#### 31 Afledte finansielle instrumenter

2018	Løbetid	Teknisk hovedstol	Positiv	Negativ
			dagsværdi	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
<b>Afledte finansielle instrumenter, i alt</b>			<b>2.639</b>	<b>-3.602</b>
Indregnet i balanceposten Afledte finansielle instrumenter			455	
Indregnet i balanceposten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrentekontrakter jf. note 8			2.185	-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 porteføljestyring 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 samtidigt 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.

## Noter

### Note

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

##### Risikostyring

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

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

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

##### Investeringsmæssige risici

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

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

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

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

##### Markedsrisiko

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

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

##### Likviditetsrisiko

Likviditetsrisikoen er risikoen for at få vanskeligheder med at overholde forpligtelser efterhånden, som de forfalder. Likviditetsrisikoen i PensionDanmark er væsentligt begrænset af, at strømmen af indbetalinger fra medlemmerne langt overstiger udbetalinger til medlemmerne. 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.

Forsikringsdækningerne er for langt de fleste medlemmer etårlige gruppeforsikringer, hvor præmier og ydelser fast-

## Noter

### Note

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

sættes årligt og kan ændres i løbet af året, hvis det skulle vise sig nødvendigt. Selskabet har i henhold til 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 outsourcingpartnere**

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

##### **Outsourcingpartnere**

Itt-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 backup-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 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.



## Noter

### Note

#### 32 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 den fremtidige ydelse til medlemmerne, mens de øvrige ændringer alene vedrører investeringsaktivernes værdi. De ændringer, der indgår i noten er baseret på forudsætninger om en udvikling på den finansielle markeder, der ikke er så negativ som de forudsætninger, der indgår i opgørelsen af solvenskapitalkravet.

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

## Noter

### Note

#### 33 Specifikation af aktiver og disses afkast, markedsrente produkter

	Primo	Ultimo	Afkast i pct. p.a. før skat
<b>Grunde og bygninger, i alt</b>	<b>15.056</b>	<b>18.497</b>	<b>10,1</b>
Noterede kapitalandele	79.010	69.412	-9,6
Unoterede kapitalandele	8.503	9.327	6,3
<b>Kapitalandele, i alt</b>	<b>87.514</b>	<b>78.740</b>	<b>-7,8</b>
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
<b>Obligationer og udlån, i alt</b>	<b>76.680</b>	<b>79.341</b>	<b>-0,4</b>
<b>Øvrige investeringsaktiver</b>	<b>26.010</b>	<b>27.574</b>	<b>8,1</b>

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

Investeringer foretaget gennem tilknyttede og associerede virksomheder er indregnet, som en del af de underliggende investeringsaktiver.

Der vil ikke være en direkte sammenhæng mellem ovennævnte specifikation og oplysninger givet i ledelsesberetningen, da investeringsaktiverne er klassificeret forskelligt.

## Noter

### Note

#### 34 Bestyrelsen

Medlemmer

Andre ledelseshverv

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

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

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab  
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 Pensionsforsikringsaktieselskab  
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 Pensionsforsikringsaktieselskab  
Trafikselskabet FynBus  
Nordfyns Erhvervselskab 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 Pensionsforsikringsaktieselskab  
Sjællandske Medier A/S  
Fonden Pension for Selvstændige (FPFS)

Bestyrelsesmedlem  
Bestyrelsesformand  
Næstformand

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

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

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab  
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 Pensionsforsikringsaktieselskab  
Finansiell 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

## Noter

### Note

#### 34 **Bestyrelsen** *Fortsat*

Medlemmer

Andre ledelseshverv

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

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

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab  
Totalkredit A/S  
PRAS A/S  
LR Realkredit A/S  
AL Finans A/S  
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 Pensionsforsikringsaktieselskab  
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 Pensionsforsikringsaktieselskab

Bestyrelsesmedlem

##### **Tina Møller Madsen**

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

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

Bestyrelsesmedlem

##### **Brian Mikkelsen**

Adm. direktør, Dansk Erhverv  
Født 1966  
Medlem af bestyrelsen siden 3. juli 2018

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

Bestyrelsesmedlem

##### **John Nielsen**

Forbundsformand, Serviceforbundet  
Født 1968  
Medlem af bestyrelsen siden 1. februar 2018

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

Bestyrelsesmedlem

## Noter

### Note

#### 34 **Bestyrelsen** *Fortsat*

Medlemmer

Andre ledelseshverv

#### **Jørgen Juul Rasmussen**

Forbundsformand, Dansk EL-Forbund

Født 1956

Medlem af bestyrelsen siden 2011

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

DFF-Fonden

Fonden LO-Skolen Helsingør

Bestyrelsesmedlem

Bestyrelsesmedlem

Bestyrelsesmedlem

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

Adm. direktør, Dansk Byggeri

Født 1968

Medlem af bestyrelsen siden 2008

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

Fonden Pension for Selvstændige (FPFS)

Bestyrelsesmedlem

Bestyrelsesmedlem

#### **Jan Villadsen**

Gruppenformand, 3F Transportgruppen

Født 1957

Medlem af bestyrelsen siden 2008

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

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 Pensionsforsikringsaktieselskab

Bestyrelsesmedlem

## Noter

### Note

34 **Bestyrelsen** *Fortsat*

#### Bestyrelsens honorarer i 2018

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

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

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

#### Udbetalte honorarer i 2018

Per Christensen <sup>1</sup>	220.000	Kim Lind Larsen <sup>1</sup>	110.000
Karsten Dybvad	220.000	Ellen K. Lykkegard <sup>1</sup>	110.000
Morten Andersen	110.000	Tina Møller Madsen <sup>1</sup>	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 <sup>1</sup>	165.000	Jørgen Juul Rasmussen <sup>1</sup>	220.000
Peter Kaae Holm <sup>1</sup>	110.000	Lars Storr-Hansen	165.000
Peter Engberg Jensen	220.000	Jan Villadsen <sup>1</sup>	110.000
Gert Rinaldo Jonassen	110.000	Katia Østergaard	110.000
Jens Klarskov (fratrådt 21/6 2018)	82.500		

<sup>1</sup> Udbetalt til organisationen

## Noter

### Note

#### 35 **Direktion**

Direktion

Andre ledelseshverv

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

Cand.polit.

Født 1955

Direktør i PKS Pension siden 1. april 1990 og adm. direktør i PensionDanmark siden april 1992.

Direktionens samlede aflønning inklusive pension og værdi af fri bil udgjorde 6.346.000 kr. i 2018. (6.093.000 kr. i 2017). Der er ikke knyttet bonusordninger eller resultatlønsaftaler til direktionens ansættelse. Der udbetales ikke ledelsesvederlag for bestyrelses- og direktionsposter i koncerninterne selskaber.

Koncerninterne selskaber:

*Administrerende direktør for:*

PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

*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 i:*

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

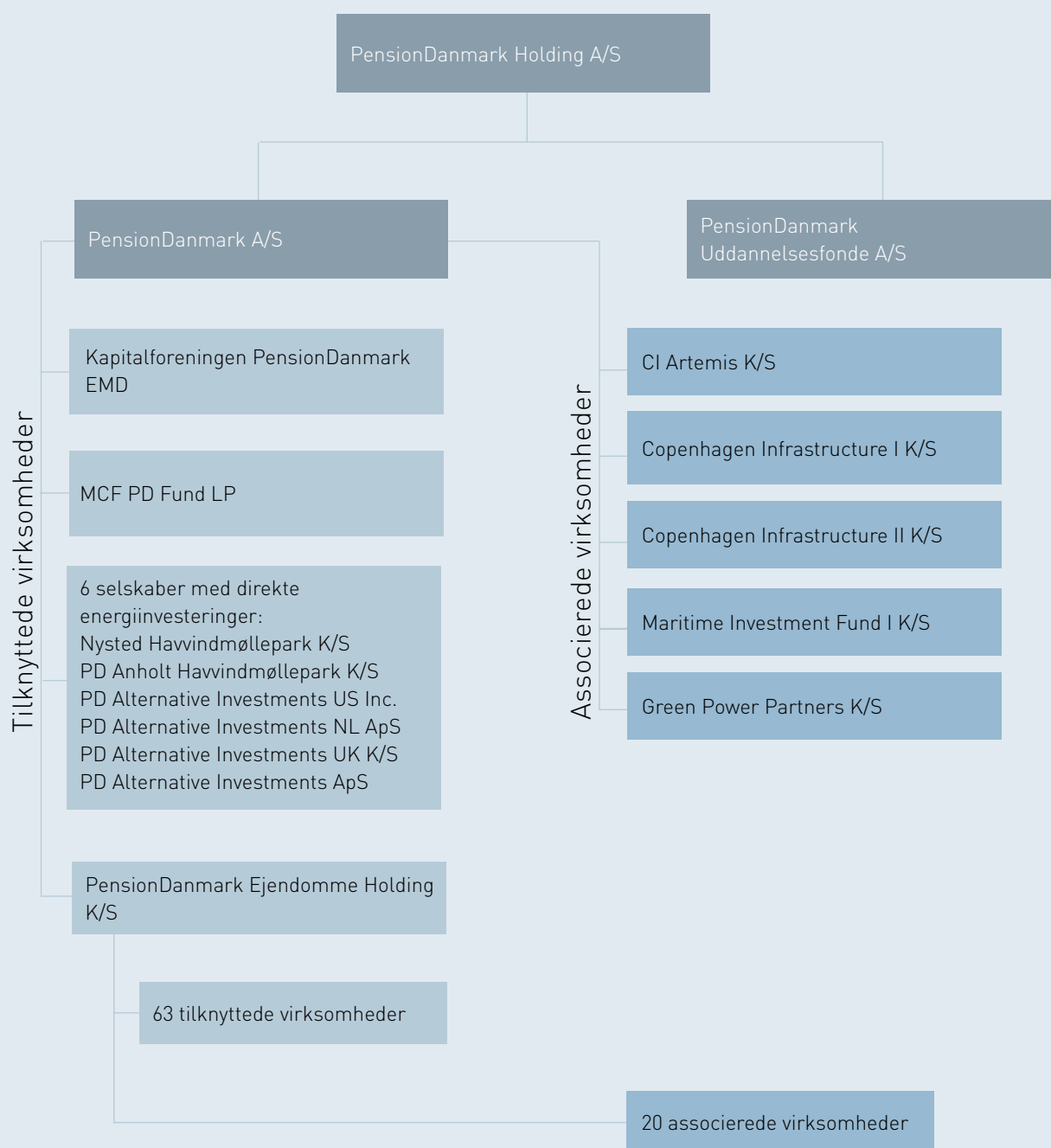
Danish Climate Investment Fund

Danish SDG Investment Fund

Noter

Note

36 Koncerndiagram





## Noter

Note	Mio. kr.	2018	2017	2016	2015	2014
37	<b>Hovedtal</b>					
	Præmier	12.965	13.595	12.758	12.138	12.489
	Forsikringsydelse	-8.248	-7.845	-6.888	-5.892	-8.136
	Investeringsafkast	-3.222	16.638	12.962	7.092	16.254
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-230	-223	-210	-40	-261
	Forsikringsteknisk resultat	10	-5	-3	38	-26
	Årets resultat	126	423	220	184	150
	Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	213.593	212.440	192.979	176.318*	164.442
	Egenkapital, i alt	4.295	4.153	3.730	3.779*	3.596
	Aktiver, i alt	234.153	231.240	221.916	199.937*	172.456

\*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.

## Noter

Note	Mio. kr.	2018	2017	2016	2015	2014
38	<b>Nøgletal</b>					
	<b>Afkastnøgletal</b>					
	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
	<b>Omkostnings- og resultatnøgletal</b>					
	Omkostningsprocent af hensættelser	0,11	0,11	0,12	0,03	0,17
	Omkostninger i kr. pr. forsikret	290	290	279	53	378
	<b>Forrentningsnøgletal</b>					
	Egenkapitalforrentning efter skat	3,0	10,7	5,9	5,0	4,3



### Anvendt regnskabspraksis

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

## Ledelsens påtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2018 for PensionDanmark Holding A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed.

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

2018 samt af resultatet af koncernens og modervirksomhedens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2018. Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 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 kapitalejerne i PensionDanmark Holding A/S

#### Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for PensionDanmark Holding A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af koncernens og 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 koncernregnskabet og årsregnskabet" (herefter benævnt "regnskaberne"). Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

#### Uafhængighed

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

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

#### Valg af revisor

Vi er første gang valgt som revisor for PensionDanmark Holding A/S den 21. marts 2017 for regnskabsåret 2017. 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 regnskaberne for regnskabsåret 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

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

#### Måling af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

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

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning *Fortsat*

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

Ledelsen har angivet oplysninger om hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i note 22,23 og 24.

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

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

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

Revisionshandlingerne, der er udført i samarbejde med vores specialister med aktuar-mæssige kvalifikationer, har omfattet;

- › Vurdering og test af nøglekontroller i de aktuar-mæssige 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 forventede skadesforløb, der er anvendt i opgørelsen, sammenholdt med historiske data og markedspraksis.
- › Afstemning af hensættelser til forsikringssystemet og analyse af udviklingen, især i rente-, risiko- og omkostningsresultater.

#### *Måling af 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 koncernens samlede investeringsaktiver.

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

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

Ledelsen har angivet oplysninger om unoterede investeringer i note 17.

#### *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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning *Fortsat*

## **Måling af investeringsejendomme**

Investeringsejendomme udgør pr. 31. december 2018 9 pct. af koncernens samlede investeringsaktiver.

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 15.

## **Vores revision af investeringsejendomme**

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

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

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om finansiel virksomhed. Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med regnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om finansiel virksomhed. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

## **Ledelsens ansvar for regnskaberne**

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

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning *Fortsat*

## Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne

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

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

- › Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udledelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- › Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejl information i regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udledelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- › Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.
- › Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- › Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- › Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- › Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning *Fortsat*

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

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

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**

