



Årsrapport 2020

Indhold

4	42	94
Ledelsesberetning	Årsregnskab	Påtegninger
Beretning fra den administrerende direktør 6	Resultat- og totalindkomstopgørelse 45	Ledelsens påtegning 96
2020 i tal 8	Balance 46	Den uafhængige revisors revisionspåtegning 97
Hovedtal og overblik 10	Egenkapitalopgørelse 48	
ESG-nøgletal i årsregnskabet 12	Noteoversigt 50	
Forretningsmodel og strategi 14		
Medlemmer og produkter 16		
Investeringer 22		
Kapital og solvenskrav 34		
Dataetik 36		
Organisation 38		
Regnskab i hovedtræk 40		
Begivenheder efter regnskabsårets afslutning 41		



Trykt: I Danmark i 2021 af GSB Grafisk, et miljøcertificeret trykkeri
Papir: MultiDesign Original White
Fotos: Ursula Bach
Forside: Anlægsgartnerne Torben og Malene fra Malmos fjerner ukrudt på Copenhill Skibakke.
Begge er medlemmer af PensionDanmark
Bagside: Vaskerimedarbejder Pirashanthan fra Elis Danmark (tidl. Berendsen) er medlem af PensionDanmark



Kim er maskinfører hos Züblin og arbejder her på fundamentet af PensionDanmarks byggeri af Kronløbsøen



Ledelsesberetning

Et år i Coronaens skygge



Torben Möger Pedersen med FN's 17 verdensmål

Året 2020 blev på alle måder anderledes end andre år. Corona-pandemien udfordrede sundhedssystemerne, skabte en dyb økonomisk krise og tvang os alle til at arbejde på nye måder og acceptere betydelige begrænsninger i vores personlige frihed.

Mange af PensionDanmarks medlemmer og virksomhedskunder har været i en svær situation med nedlukninger og tab af arbejdspladser. De mange hjælpepakker har dog holdt hånden under økonomien og hjulpet de finansielle markeder tilbage i positivt territorium efter de store kursfald i foråret.

Samlet set blev 2020 – på trods af de vanskelige vilkår som følge af pandemien – et år med gode resultater på alle PensionDanmarks forretningsområder. Trods massive kursfald i foråret endte 2020 som et rigtig godt investeringsår, omkostningerne blev holdt i ro gennem fortsat digitalisering, og der blev lanceret nye services og produkter. Kundetilfredsheden ligger helt i top.

Finansmarkederne blev i høj grad præget af pandemien. Hen over marts kollapsede aktie- og kreditmarkederne, og mod slutningen af marts var de globale aktiemarkeder faldet med mere end 30 pct. Herefter vendte markederne rundt og steg kraftigt frem mod årsskiftet, hvilket resulterede i pæne investeringsafkast for året som helhed. For de yngre medlemmer blev afkastet på 7,6 pct. og for de ældre på 3,9 pct. I perioden 2010-2020 har PensionDanmark opnået et gennemsnitligt årligt afkast på henholdsvis 8,1 pct. for de yngre og 6,5 pct. for de ældre medlemmer. Det er meget tilfredsstillende. Når vi ser fremad, forventer vi til gengæld, at afkastene de kommende år vil være lavere og noget mere volatile end de seneste år.

Vores udgangspunkt i det nuværende investeringsmiljø er robust med en bredt sammensat portefølje. I takt med de faldende renter har vi de senere år øget vores investeringer i infrastruktur og bæredygtige ejendomme, der giver en stabil indtjening, også når der er modvind på aktiemarkederne.

Udbredt anvendelse af ny intelligent teknologi i den medlemsvendte rådgivning og sagsbehandling giver hurtigere sagsbehandlingstider, bedre ressourceudnyttelse og frigiver mere tid til personlig rådgivning og dialog med medlemmerne. Det er med til at sikre en medlemstilfredshed helt i top og fasholde vores position som pensionsbranchens mest omkostnings-effektive selskab.

Vores digitale satsning gennem mange år fik vist sin værdi i 2020 under de omfattende nedlukninger af samfundet. En stor del af efteruddannelsesindsatsen blevet således afviklet online, så mange virksomheder har kunnet fastholde og udvikle dygtige medarbejdere. I vores sundhedsordning blev en ny bookingplatform taget i brug, som giver medlemmerne adgang til at booke tider hos endnu flere af landets fysioterapeuter og kiropraktorer, og ordningen blev udvidet med adgang til konsultation hos online læge.

Adgang til relevante data om vores medlemmer, virksomheder og medarbejdere er helt afgørende for at løse vores kerneopgave. Det er helt grundlæggende for os at behandle disse data med respekt og ansvarlighed. Dataetik handler nemlig ikke bare om at overholde lovgivning – det handler også om, at vores medlemmer, virksomheder og medarbejdere har tillid til, at vi behandler deres data etisk og ansvarligt. Derfor ser vi også positivt på det nye lovkrav om, at virksomheder fra 2021 skal redegøre for deres politik for da-

tæetik i ledelsesberetningen. Vi har valgt at udarbejde denne redegørelse allerede fra i år.

Ansvarlighed står stadig højt på dagsordenen i såvel Danmark som internationalt. Fokus globalt set er i høj grad på klimaudfordringen, hvor PensionDanmark ikke blot har forpligtet sig til at bidrage med løsninger, men hvor vi også gennem vores førende position som investor i vedvarende energiinfrastruktur og bæredygtigt byggeri har bevist, at investering i grønne aktiver giver gode solide afkast til vores medlemmer. Men også andre vigtige temaer om ansvarlighed fyldte i det forgangne år, nemlig ligestilling og chikane. I PensionDanmark fik vi i 2020 præciseret vores holdning om, at vi vil aldrig vil acceptere chikane af nogen art, i "Politik for nul tolerance for al chikane", ligesom jeg sammen med 18 andre danske topchefer underskrev manifest omkring ligestilling kaldet "CEO Pledge – The ABCs of Diversity & Inclusion".

Som en god afslutning på et ellers på mange måder svært år, modtog PensionDanmark i december prisen som European Pension Fund of the Year ved IPE Awards 2020. I alt blev PensionDanmarks resultater og innovative løsninger inden for investeringer anerkendt internationalt med fem priser i 2020. Det er resultatet af en flot holdindsats fra alle PensionDanmarks dygtige og engagerede medarbejdere og et godt udgangspunkt for de kommende års indsats for at skabe mest mulig værdi for vores mange medlemmer.

Torben Möger Pedersen
Adm. direktør, PensionDanmark

2020 i tal



391.400
aktive medlemmer

PensionDanmark har 391.400 aktive medlemmer ansat i 21.500 virksomheder.



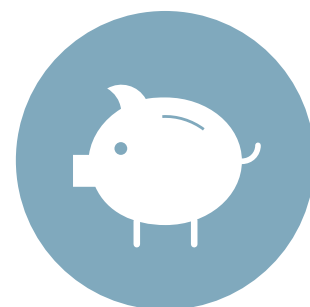
297
kr. pr. medlem årligt

PensionDanmark er Danmarks mest omkostningseffektive pensionsselskab med en administrationsomkostning pr. medlem på 297 kr. årligt.



600
sundhedsklinikker

Medlemmerne fik adgang til 600 klinikker mod 122 i 2015.



16,1
mia. kr. i afkast

Yngre medlemmer fik 7,6 pct. i afkast på deres opsparing.
Ældre medlemmer fik 3,9 pct.



269
mia. kr. i medlemsopsparing

Medlemmernes opsparing er vokset med 180 mia. kr. siden 2015 og er nu oppe på 269 mia. kr.



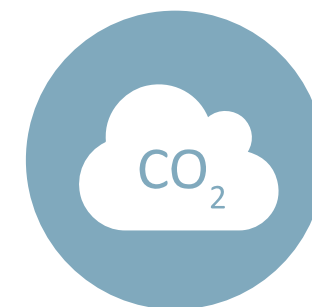
15,3
mia. kr.

Investeringer i grøn unoteret infrastruktur var 15,3 mia. kr. i 2020. Dertil kommer investeringstilsagn om yderligere 8,1 mia. kr. over de kommende 3 til 4 år.



1,5
mio. log-in

1,5 mio. gange loggede medlemmerne ind på pension.dk – en stigning fra 2019, hvor der var 1,2 mio. log-in og fra 2015 med 0,5 mio. log-in.



5.900
ton nedbringelse af CO₂

Fra 2019 til 2020 reducerede vi CO₂-emissionen i den børsnoterede aktieportefølje fra 537.000 ton til 531.100 ton.

Hovedtal og overblik



Finansmarkederne og den økonomiske aktivitet var i 2020 i høj grad påvirket af corona-krisen. På trods heraf bød året på fortsat stigende pensionsindbetalinger, høje afkast og et lavt omkostningsniveau.

- > Beskæftigelsen i de fleste af de virksomheder, hvis medarbejdere har pension i PensionDanmark, har trods corona været relativt stabil og høj. Visse brancher – service og transport – har dog oplevet større fald i beskæftigelsen. Antallet af aktive medlemmer i alt er dog stort set uændret (391.400). Antallet af pensionister er steget fra 58.400 til 60.500.
- > De samlede indbetalinger steg fra 13,5 til 14,0 mia. kr.
- > Udbetalinger af pensioner og forsikringer til medlemmerne steg fra 4,2 til 4,4 mia. kr. Sammen med overførsler i forbindelse med jobskifte blev de samlede udbetalinger på 7,2 mia. kr.
- > Det samlede investeringsafkast blev på 16,1 mia. kr. og giver afkast på mellem 7,6 pct. (yngre medlemmer) og 3,9 pct. (ældre medlemmer).
- > Medlemmernes betaling for administration blev fastholdt på 297 kr. som følge af effektiv forsikringsadministration og digitalisering af stadig flere processer. De samlede omkostninger til forsikringsadministration faldt fra 258 til 241 mio. kr.
- > Den samlede balance steg fra 271,1 til 289,7 mia. kr.

- > Medlemstilfredsheden ligger fortsat højt, ligesom PensionDanmark har nogle af branchens korteste ekspeditionstider.
- > I 2020 blev der i PensionDanmarks sundhedsordning gennemført 266.000 tværfaglige behandlinger (kiropraktik og fysioterapi mv.) fordelt på 39.000 medlemmer – et fald på 28 pct. i antal behandlinger i forhold til året før pga. forårets nedlukning. 7.700 medlemmer blev hjulpet via Hurtig Diagnose. Det er en stigning på 19 pct. i forhold til 2019.
- > I efteråret 2020 blev sundhedsordningen udvidet med adgang til langt flere fysioterapeuter og kiropraktorer over hele landet, og medlemmerne fik adgang til online læge.
- > PensionDanmark udsendte 1,1 mio. individuelle digitale rådgivningsbudskaber til mere end 300.000 tilmeldte medlemmer. Det affødte et øget antal medlemskontakter og mange gennemførte selvbetjeningsforløb. Medlemmers log-in steg 30 pct. og endte på 1,5 mio. log-in i 2020.
- > PensionDanmark er velkonsolideret og har en egenkapital på 4,8 mia. kr.
- > PensionDanmark blev for 5. gang siden 2012 kåret til Europas bedste pensionsselskab ved IPE Award 2020.
- > PensionDanmark tager et stort samfundsansvar. Læs mere i Rapport om samfundsansvar 2020 på pensiondanmark.com.



Hoved- og nøgletal

	2020	2019	2018	2017	2016
Indbetalinger, mia. kr. ¹	14,0	13,5	13,0	13,6	12,8
Udbetalinger, mia. kr.	7,2	7,5	8,2	7,8	6,9
Afkast af investeringsaktiver før skat, mia. kr.	16,1	28,8	-3,2	16,6	13,0
Balance, mia. kr.	289,7	271,1	235,9	233,2	221,5
Egenkapital, mia. kr.	4,8	4,6	4,3	4,2	3,7
Administrationsomkostning, medlem	297	297	297	297	297
Antal medlemmer	765.300	752.500	732.000	713.000	695.000

¹ Inkl. indbetalinger vedrørende syge- og ulykkesforsikring

Elektriker Jette fra NCC EL arbejder på DFDS' kommende domicil på Marmormolen i København



ESG-nøgletal i årsregnskabet



Emilie fra kantinen plukker krydderurter i PensionDanmarks urtehave

PensionDanmark har også i år valgt at offentliggøre en ESG-hoved- og nøgletalsoversigt (Environment, Social and Governance) efter den vejledning, som FSR – danske revisorer, Nasdaq og Finansforeningen lancerede i juni 2019. Nøgletallene er hos PensionDanmark omfattet af revisionspåtegningen.

Formålet med dokumentationen er for PensionDanmark at skabe det bedst mulige udgangspunkt for at synliggøre udviklingen, opnå bedre resultater i en bæredygtig retning og øge forretningens positive indvirkning på klima og samfund.

I 2020 er oversigten udvidet med nye klimadata for både investeringer og PensionDanmarks udledning. Derudover er der opsat målsætninger for 2025.

ESG-nøgletallene viser blandt andet:

- > PensionDanmarks egen CO₂-udledning nedbragt: Som konsekvens af corona-pandemien er PensionDanmarks udledning fra vores domicil-ejendoms affalds-, energi- og vandforbrug reduceret markant i 2020, grundet nedlukning af domicilet i foråret og december. Energiforbruget er faldet med 14 pct.

- > Udvidede emissionsberegninger for investeringer: PensionDanmark har udvidet vores CO₂-beregninger til porteføljerne for virksomhedsobligationer, Private Equity og ejendomme, hvilket svarer til knap 50 pct. af PensionDanmarks totale investeringsportefølje.
- > Fokus på diversitet: I PensionDanmark er 44,3 pct. af lederne ved udgangen af 2020 kvinder. I 2016 var 33,0 pct. af lederne kvinder. Andelen af kvinder i ledelse overstiger den generelle kvindeandel i organisationen (43,7 pct.). Ved rekruttering af nye ledere har PensionDanmark fokus på at indgå i dialog med kvalificerede kandidater af begge køn, ligesom PensionDanmark lægger vægt på at have en personalepolitik og ansættelsesvilkår, der tilgodeser begge køns muligheder for at gøre karriere i selskabet.

Den lovpligtige redegørelse efter bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser §132 og §132 a findes i Rapport om samfundsansvar på pensiondanmark.com



ESG-hoved- og nøgletalsoversigt

		Målsætning 2025	2020	2019	2018	2017	2016
Miljødata							
CO ₂ e, Scope 1 ¹	Ton	20,3	42	79	-	-	-
CO ₂ e, Scope 2 (Market based)	Ton	61,5	56	66	448	489	563
CO ₂ e, Scope 2 (Local based)	Ton	-	386	412	448	489	563
Energiforbrug (Scope 1 + Scope 2) ³	Gigajoule	-	7.247	8.458	7.634	7.659	7.762
Vedvarende energiandel (Scope 2) ³	Pct.	-	78,2	73,3	42,7	40,1	35,7
CO ₂ e, Scope 3 estimeret							
C1: Indkøb ¹	Ton	-	8,1	11,8	-	-	-
C5: Affald ¹	Ton	-	1,1	1,2	-	-	-
C6: Forretningsrelaterede rejser ¹	Ton	-	23,4	62,3	-	-	-
C15: Investeringer ⁴	Ton	-	886.894	861.220	540.980	575.430	-
heraf børsnoterede aktier ²	Ton	-	529.224	536.994	540.980	575.430	-
heraf virksomhedsobligationer ¹	Ton	-	306.622	266.332	-	-	-
heraf Private Equity ¹	Ton	-	40.896	47.863	-	-	-
heraf ejendomme ¹	Ton	-	10.152	10.031	-	-	-
CO ₂ e, Scope 3, i alt	Ton	-	886.927	861.295	540.980	575.430	-
CO ₂ -besparelser ved ejerskab af grøn infrastruktur ¹	Ton	>2.000.000	1.902.220	2.297.000	-	-	-
Vandforbrug	M ³	2.363	2.552	3.150	3.040	2.952	3.586
Sociale data							
Fuldtidsarbejdsstyrke	FTE	-	291	261	246	224	188
Kønsdiversitet	Pct.	50	43,7	44,0	43,3	46,5	47,8
Kønsdiversitet for øvrige ledelsesslag	Pct.	50	44,3	45,2	41,6	41,4	33,0
Lønforskelle mellem køn	Gange	-	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4
Medarbejderomsætningshastighed	Pct.	-	12,0	15,7	17,9	18,8	20,8
Sygefravær	Dage/FTE	4,5	4,7	6,6	7,0	9,7	9,1
Betalte skatter	Mio. kr.	-	3.565	298	2.826	1.741	1.631
Governance-data							
Bestyrelsens kønsdiversitet	Pct.	-	23,5	23,5	18,8	23,5	25,0
Tilstedeværelse på bestyrelsesmøder	Pct.	95	85	82	88	85	91
Lønforskel mellem CEO og medarbejdere	Gange	-	8,7	8,6	8,5	8,5	8,6

¹ Data til opgørelse af nøgletal har ikke været tilgængelige for 2016-2018.
² Data til opgørelse af nøgletal har ikke været tilgængelige for 2016.
³ Energiforbrug samt vedvarende energiandel er beregnet på baggrund af Scope 2 market based.
⁴ For yderligere mål se Rapport om samfundsansvar 2020, side 33.

For uddybning og definitioner se side 91.

Forretningsmodel og strategi



Poul Arne fra Elis Danmark (tidl. Berendsen Textil Service) er medlem af PensionDanmark

PensionDanmarks opgave er at hjælpe medlemmerne til et godt og langt arbejdsliv og en økonomisk tryk alderdom. Ud over opsparing til pension indeholder pensionsordningen et socialt sikkerhedsnet ved kritisk sygdom, dødsfald og behov for tidlig tilbagetrækning. Hertil kommer et omfattende program inden for forebyggelse og sundhed samt hjælp til efteruddannelse.

PensionDanmark er stiftet og ejet af en række fagforbund og arbejdsgiverforeninger for at administrere de aftaler om pension, som siden starten for snart 30 år siden har været en del af overenskomsterne, og som sikrer alle lønmodtagere omfattet af overenskomsterne ret til pensionsbidrag indbetalt til PensionDanmark. Kombinationen af skattefinansieret folkepension til alle og opsparingsbaseret arbejdsmarkeds-pension til alle lønmodtagere gør det danske pensionssystem unikt, robust og bæredygtigt.

Forsikringer spænder socialt sikkerhedsnet ud

Opsparingen til alderspension er med tiden blevet udvidet med en række forsikringer, som sikrer medlemmerne og deres familier i tilfælde af dødsfald, førtidspensionering, seniorensikring og kritisk sygdom. Alle overenskomstområder har valgt at have

PensionDanmarks sundhedsordning med i produkt-pakken. Den giver adgang til et omfattende program for forebyggelse og sundhedsfremmende initiativer. PensionDanmark administrerer også kompetenceudviklingsfonde for hovedparten af de overenskomstområder, hvis pensionsaftaler er i PensionDanmark. Tilbuddene inden for sundhed og efteruddannelse medvirker til at fastholde medlemmerne på arbejdsmarkedet ved at forebygge helbreds- og kompetenceudfordringer.

Standarddækningerne skal være gennemtænkte, så medlemmerne er godt dækket og får deres opsparing forvaltet på bedste måde. Ønsker medlemmerne at tilpasse dækningerne, er der mulighed for det.

Investeringer skal sikre medlemmer en økonomisk tryk alderdom

PensionDanmarks opgave er at sikre medlemmerne et godt afkast efter skat og inflation af deres opsparing, så de sikres en god købekraft i de udbetalte alderspensioner. Medlemmernes opsparing investeres derfor med en høj grad af risikospredning. Derved begrænses sandsynligheden for tab som følge af en negativ udvikling på bestemte dele af de finansielle markeder. Det meget lave renteniveau de senere år har betydet, at PensionDanmark har øget investerin-

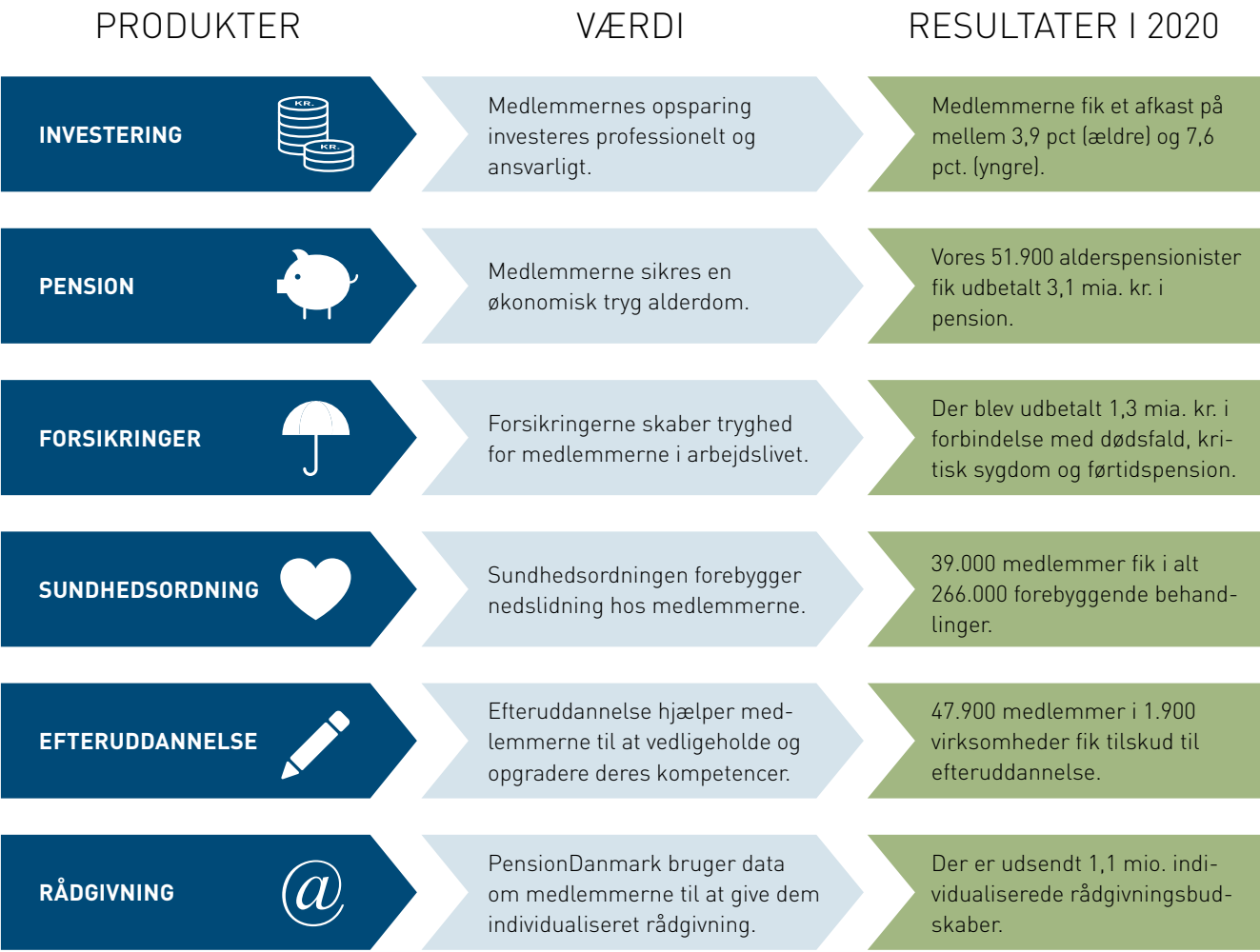
gerne i infrastruktur, kredit og ejendomme. Det giver medlemmerne afkast, som er mindre afhængige af, hvordan det går i verdensøkonomien og på aktiemarkederne. Det enkelte medlems opsparing er investeret under hensyntagen til medlemmets alder, således at risikoen i den enkeltes portefølje reduceres i takt med, at medlemmet nærmer sig pensionsalderen.

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

Medlemmerne i centrum

PensionDanmark fokuserer på at holde et højt niveau af kundeservice og samtidig fastholde positionen som Danmarks mest omkostningseffektive pensionselskab. Successen bygger i høj grad på en moderne it-plattform med fokus på automatisering af processer blandt andet gennem brug af robotteknologi og kunstig intelligens samt systematisk anvendelse af digitale platforme i dialogen med medlemmer, virksomheder og organisationer.

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

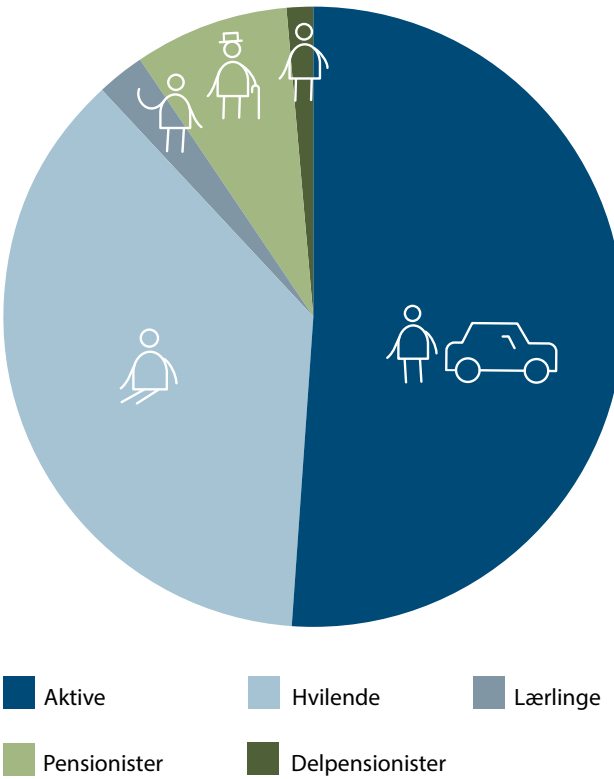


Medlemmer og produkter

PensionDanmark administrerer overenskomstbase-rede pensions- og sundhedsordninger aftalt mellem på den ene side 11 fagforbund og på den anden side 28 private og offentlige arbejdsgiverforeninger.

Medlemmer

Ved udgangen af 2020 havde PensionDanmark 765.300 medlemmer, hvilket er en stigning på 12.800 medlemmer i forhold til udgangen af 2019.



Antal aktive medlemmer (indbetalende medlemmer) var 391.400 ved udgangen af 2020, hvilket er stort set uændret i forhold til 2019.

Ultimo 2020 havde 19.800 lærlinge og elever en forsikringsordning i PensionDanmark, der indeholder dækninger ved førtidspension, kritisk sygdom og dødsfald samt sundhedsordning. Ved overenskomstforhandlingerne i 2020 besluttede arbejdsmarkedets parter på de fleste fagområder, at lærlinge og elever tillige skal have pensionsopsparing med en indbetaling på 6 pct. af lønnen. Dette er implementeret i 2020.

Siden 2017 har PensionDanmark tilbudt medlemmerne en række fleksible muligheder for delvis igangsætning af alderspensionen. Målgruppen er dels de mange medlemmer, der gerne vil gennemføre en glidende overgang til pensionisttilværelsen og med en lidt længere tilknytning til arbejdsmarkedet men på færre timer, og dels de medlemmer, som ikke ønsker at igangsætte den fulde pensionsydelse i forbindelse med pensionering. De fleksible delpensioneringsmuligheder er blevet positivt modtaget af medlemmerne og bliver brugt i stor og stigende udstrækning. I 2020 igangsatte 8.150 medlemmer udbetaling af deres pension. Heraf fik 3.500 medlemmer udbetalt hele opsparringen som et engangsbeløb, 2.750 medlemmer igangsatte løbende udbetaling af hele deres opsparring, og 1.900 medlemmer igangsatte en delpensionering.

Ved udgangen af 2020 havde PensionDanmark i alt 51.900 alderspensionister og 9.700 delpensionister. Af de 9.700 delpensionister var de 3.350 i beskæftigelse og fik indbetalt pensionsbidrag.

1.000 medlemmer fik i 2020 tilkendt supplerende førtidspension fra PensionDanmark som supplement til den offentlige førtidspension, mens 600 medlemmer fik tilkendt supplerende seniorpension som supplement til den offentlige seniorpension. Samlet er det 70 pct. flere tilkendelser i 2020 sammenlignet med tilkendte førtidspensioner i 2019. Niveauet for tilkendelser er nu også over niveauet fra før førtidspensions- og fleksjobreformen i 2013.

Ultimo 2020 modtog 8.400 medlemmer enten løbende supplerende førtidspension eller løbende supplerende seniorpension fra PensionDanmark, hvilket er en stigning på 6 pct. i forhold til året før.

Virksomheder

Ved udgangen af 2020 var 21.500 virksomheder omfattet af en overenskomst, der giver deres medarbejdere ret til en pensionsordning i PensionDanmark.

Hovedparten af virksomhederne (77 pct.) har 10 eller færre ansatte. I 2020 repræsenterede disse virksom-

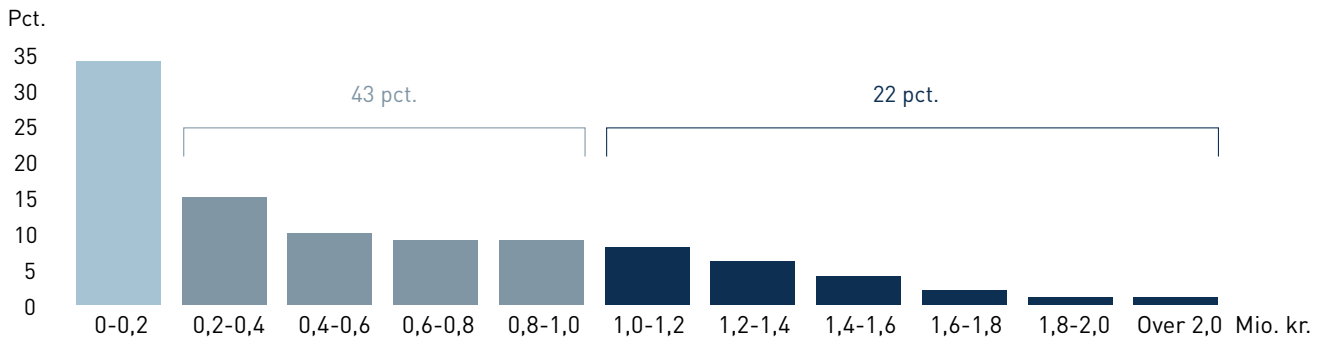
heder godt 15 pct. af PensionDanmarks samlede pensionsindbetalinger. 500 virksomheder havde mere end 100 medarbejdere med pensionsordning i PensionDanmark. Disse virksomheder tegnede sig i 2020 for 47 pct. af de samlede pensionsindbetalinger til PensionDanmark.

Indbetalinger

Indbetalingen udgjorde 14,0 mia. kr. i 2020, hvilket er 3,6 pct. højere end i 2019. Stigningen i indbetalingerne skyldes, at de løbende præmier steg med 0,3 mia. kr. til 11,8 mia. kr., og at indgående overførsler steg med 0,2 mia. kr. til 2,2 mia. kr.

Mio. kr.	2020	2019
Aldersopsparing	3.382	3.296
Skat heraf	-1.318	-1.333
Aldersopsparing efter skat	2.064	1.962
Ratepension	3.709	3.689
Livsvarig alderspension	4.367	4.263
Gruppelivspræmier	1.546	1.506
Præmier vedrørende syge- og ulykkesforsikring (sundhedsordning)	73	-
Løbende præmier i alt	11.759	11.420
Indgående overførsler	2.225	2.070
Indbetalinger	13.983	13.491
heraf præmier for egen regning	13.910	13.491
heraf præmier vedr. syge- og ulykkesforsikring	73	0

Aktive medlemmers opsparing i 2020



Udbetalinger

Mio. kr.	2020	2019
Pensionsudbetalinger	4.412	4.178
Alderspension, løbende	2.266	2.283
Alderspension, delpensionister	628	470
Alderspension, engangsbeløb	238	199
Løbende supplerende førtidspension	418	398
Engangsbeløb ved førtidspension	122	97
Kritisk sygdom	302	300
Dødsfald	438	431
Overførsler ved jobskifte mv.	2.582	3.138
Skadesforebyggende foranstaltninger	165	223
Udbetalinger, i alt	7.159	7.540

Aktive medlemmers opsparing i 2020

De aktive medlemmers opsparinger i PensionDanmark fordeler sig som vist i figuren nedenfor.

Udbetalinger

PensionDanmark udbetalte i 2020 i alt 7,2 mia. kr. til medlemmer og efterlodte i forbindelse med alderspensionering, forsikringsbegivenheder og udtrædelse, hvilket er 0,4 mia. mindre end i 2019. Udbetalingerne af alderspension udgjorde i alt 3,1 mia. kr. Sammenlignet med 2019 er det 6,1 pct. mere og skyldes medlemmernes fortsat højere opsparing og senere tilbagetrækning. Den gennemsnitlige årlige alderspension for nye alderspensionister var 39.300 kr. i 2020.

Produkter

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

PensionDanmarks medlemmer er for 87 pct.'s vedkommende omfattet af standarddækningen, 10 pct. er omfattet af basisdækningen (medlemmer med små bidrag og deltidsbeskæftigelse), mens 2 pct. er omfattet af individuel dækning (medlemmer med højere bidrag og på funktionærvilkår).

Siden januar 2018 er der for langt hovedparten af medlemmerne indbetalt mest muligt efter skat til aldersopsparingen, og overskydende beløb fordeles til

livsvarig pension og ratepension. Denne indbetalingsprofil er valgt som standard for at give medlemmerne den bedst mulige kombination af offentlig folkepension og udbetaling fra PensionDanmark.

Ud over opsparingsprodukterne indeholder produktlinjerne også udbetalinger ved førtidspension, herunder engangsudbetaling ved ressourceforløb, seniorpension, udbetaling ved kritisk sygdom og dødsfald samt PensionDanmarks sundhedsordning.

I 2020 udgjorde udgiften til forsikringsdækning og sundhedsordning 9,5 pct. af det gennemsnitlige bidrag for et typisk medlem, mens udgiften til administrationsomkostninger tegnede sig for 0,7 pct. af det gennemsnitlige bidrag. For et typisk medlem gik således 89,9 pct. af bidraget til opsparing til alderspension. Også i 2021 vil et typisk medlem opleve, at mere end 89 pct. af bidraget går til opsparing til alderspension.



Fysioterapeut Christoffer viser Patrick nogle forebyggende øvelser

De tre vigtigste produktlinjer		Basisdækning	Standarddækning	Individuel Dækning
Alder	Aldersopsparing	✓	✓	✓
	Livsvarig pension	✓	✓	✓
	Ratepension	✓	✓	✓
Førtidspension	Supplerende førtidspension (årlig ydelse)		36-72.000 kr. ¹	40 pct. af løn ¹
	Opsparingssikring		Opsparingsbidrag ³	40 pct. af løn ¹
	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 kr. ¹	100.000 kr. ¹	100.000 kr. ¹
	Engangsbeløb ved ressourceforløb	Halvdel af valgt engangsbeløb	Halvdel af valgt engangsbeløb	Halvdel af valgt engangsbeløb
Seniorpension	Supplerende førtidspension (årlig ydelse)		36-72.000 kr. ¹	40 pct. af løn ¹
	Opsparingssikring		Opsparingsbidrag ³	40 pct. af løn
	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 ¹		100.000 ¹
Fleksjob	Opsparingssikring		Opsparingsbidrag ⁴	Opsparingsbidrag ⁴
Kritisk sygdom	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 ²	100.000 ²	100.000 ²
Dødsfald	Opsparing efter afgift – dog mindst (skattefri)	250.000 ⁵	500.000 ⁵	750.000 ⁵
Forebyggelse	PensionDanmarks sundhedsordning	✓	✓	✓
Antal aktive medlemmer		41.096	341.175	6.340

¹ Det enkelte medlem kan vælge, at dækningen nedsættes med 50 pct. eller hæves med op til 100 pct.

² Det enkelte medlem kan vælge, at dækningen skal hæves eller nedsættes med 50 pct.

³ Det tidligere opsparingsbidrag fratrukket bidraget til Den Supplerende Arbejdsmarkeds pension indsættes årligt på pensionsopsparingen sammen med bidraget til Den Supplerende Arbejdsmarkeds pension.

⁴ Det tidligere opsparingsbidrag fratrukket bidraget fra fleksjobansættelsen.

⁵ Det enkelte medlem kan vælge, at mindstebeløbet skal hæves til 1.250.000 kr., 1.000.000 kr. eller 750.000 kr. eller 0 kr., så kun opsparingen efter afgift udbetales. Medlemmer på Basisdækning kan dog kun hæve til 500.000 kr. eller nedsætte til 0 kr.

PensionDanmarks sundhedsordning – tværfaglig behandling og Hurtig Diagnose

Alle overenskomstområder med pensionsordning i PensionDanmark har valgt at lade medlemmerne være omfattet af PensionDanmarks sundhedsordning. Ultimo 2020 var 392.300 omfattet af ordningen.

I 2020 blev der gennemført 266.000 tværfaglige behandlinger (kiropraktik og fysioterapi mv.) fordelt på 39.000 medlemmer. Målt på antal behandlinger er der tale om et fald på 28 pct., og målt på antal behandlede medlemmer er faldet på 10 pct. sammenlignet med 2019. Corona-krisen og nedlukningerne i foråret 2020 er årsag til faldene.

7.700 medlemmer blev i 2020 hjulpet via Hurtig Diagnose-produktet med udredning, hjælp til operation eller behandling samt efterfølgende genoptræning. Det er en stigning på 19 pct. sammenlignet med 2019. Omkring 20 pct. af de medlemmer, der hjælpes via

Hurtig Diagnose, er sygemeldt på tidspunktet for opstarten af Hurtig Diagnose-forløbet. Efter endt forløb raskmeldes 2/3 af de sygemeldte og kommer typisk tilbage i job. Den gennemsnitlige udredningstid var i 2020 på 14,6 dage. Lidelser i knæ, ryg og skulder tegnede sig for godt 40 pct. af de udrede forløb.

Tidlig indsats er et centralt pejlemærke for PensionDanmarks indsatser inden for sundhed og forebyggelse for at undgå, at mindre skavanker bliver til kroniske skader. Det afspejler sig i de ydelser, som medlemmerne kan trække på i sundhedsordningen, men det afspejler sig også i den måde, hvorpå PensionDanmark stiller ydelserne til rådighed for medlemmerne. Ydelserne skal være lettilgængelige og nemme at tilgå. Et eksempel herpå er PensionDanmarks nye digitale booking-applikation til booking af fysioterapi- og kiropraktik, hvor medlemmerne nu kan booke behandlinger direkte hos 450 fysioterapiklinikker og 150 kiropraktorklinikker landet over uden krav om henvisning eller udlæg. Et andet eksempel



En af lægerne er Camilla, som via skærm og telefon giver rådgivning

er PensionDanmarks online læge-funktion, som ligeledes blev introduceret i 2020. Online læge giver medlemmerne adgang til videobaseret lægekonsultation alle hverdage, weekender og helligdage og kan bruges af medlemmerne som supplement til egen praktiserende læge.

Medlemsservice og omkostninger

PensionDanmarks it-plattform bygger på en høj grad af automatiserede processer, realtidsdata samt åbne integrationer, som giver PensionDanmark stor fleksibilitet i systemanvendelse og dataudvekslinger.

PensionDanmark gør i stor grad brug af intelligent teknologi til medlemsvendt rådgivning og sagsbehandling. Det gælder således robotteknologi, hvor robotter i 2020 udførte medlemsvendt rådgivning og sagsbehandling svarende til 100-125 årsværk, samt

machine learning, som på nuværende tidspunkt anvendes til mailbesvarelse og til identificering af rådgivningsbehov hos medlemmer.

PensionDanmarks setup for individuel digital rådgivning rundede 300.000 tilmeldte medlemmer og 1,1 mio. udsendte budskaber i 2020. De udsendte budskaber var med til at generere et højt aktivitetsniveau hos medlemmerne i 2020 målt på medlemskontakter og gennemførte selvbetjeningsforløb. Medlemmers log-in steg 30 pct. og endte på 1,5 mio. log-in i 2020.

Driften af it-plattformen og anvendelsen af robotter, machine learning m.m. forløber tilfredsstillende, og samlet har det medført, at PensionDanmark i dag har nogle af branchens højeste automatiseringsgrader, korteste ekspeditionstider og laveste administrationsomkostninger. For at bygge videre på disse erfaringer og yderligere forbedre automatiseringsgraden, kun-

deservice og administrationsomkostninger igangsatte PensionDanmark i efteråret 2019 et større it-projekt, som skal resultere i, at der i 2021 implementeres en nyudviklet forsikringsplatform, hvor flere standardforretningsapplikationer er udskiftet og den samlede it-løsning løftet til drift i en cloud-løsning.

Medlemmerne har i 2020 betalt 297 kr. i administrationsomkostning. Beløbet vil være det samme i 2021.

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

Samarbejde med organisationerne

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

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

Martin fra NCC EL arbejder på DFDS' kommende domicil på Marmormolen i København, hvor PensionDanmark er bygherre og investor



Investeringer

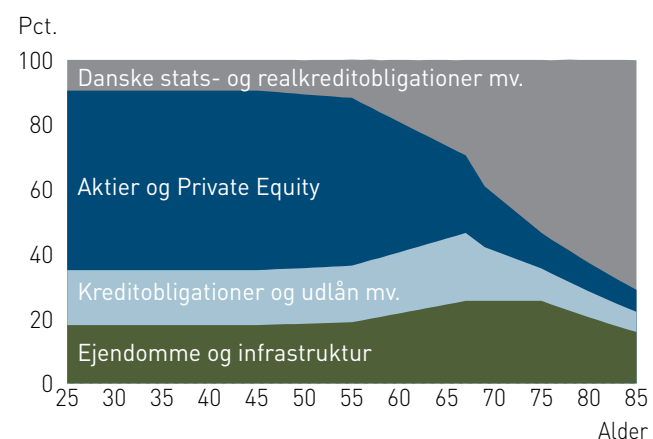
Investeringspolitik

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

Investeringsstrategi

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

Udgangspunktet for alderspuljernes aftrappingsprofil i 2020 er illustreret i figuren nedenfor.



Medlemmer, der er under 46 år, får deres midler investeret i én fællespulje (Basispuljen)

Igennem 2020 har knap 70 pct. af Basispuljen været investeret i aktier, kreditobligationer og direkte udlån til



Marc fra PensionDanmarks investeringsteam

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

Som følge af de seneste års betydelige rentefald er en væsentlig del af investeringerne i danske stats- og realkreditobligationer over de seneste år erstattet af andre typer af investeringer, som har et højere afkastpotentiale. Det gælder især investeringer i velbeliggende erhvervsejendomme udlejet på lange lejekontrakter samt investeringer i infrastruktur og vedvarende energianlæg. Denne type investeringer er karakteriseret ved en forholdsvis stabil og attraktiv løbende indtjening og bidrager derfor også til porteføljens robusthed og risikospredning. De har igennem 2020 udgjort knap 20 pct. af Basispuljen.

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

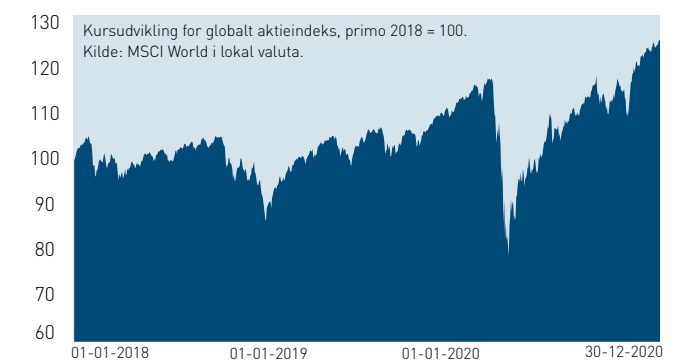
Medlemmer, der er 46 år og derover, får deres midler placeret i særlige alderspuljer

Alderspuljerne er en kombination af Basispuljen for medlemmer under 46 år og andre puljer med lavere risikoprofil. Dermed falder andelen af risikoaktiver i hvert medlems opsparing, og investeringsrisikoen aftrappes i takt med, at medlemmet bliver ældre. For et 67-årigt medlem har formueandelen i aktier og kreditobligationer udgjort godt 40 pct. igennem det meste af året, mens andelen investeret i ejendomme, infrastruktur og vedvarende energianlæg har udgjort godt 23 pct. af opsparingen.

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

Årets investeringsafkast

Også på finansmarkederne var 2020 i høj grad præget af corona. Aktie- og kreditmarkederne kollapsede henover marts, da epidemien spredte sig til Europa og USA, og økonomierne lukkede ned. I slutningen af marts var de globale aktiemarkeder faldet med mere end 30 pct. siden årsskiftet, men herefter vendte markederne rundt og steg kraftigt frem mod årsskiftet, jf. figuren nedenfor. For året som helhed gav en global aktieportefølje dermed et positivt afkast på godt 7 pct.



Det kraftige comeback i markederne skal ses i lyset af, at regeringer verden over reagerede hurtigt med historisk store hjælpepakker samtidig med, at de to-neangivende centralbanker understøttede finansmarkederne med nye rentenedsættelser og enorme opkøb af obligationer. Dertil kommer, at de sektorer, som blev hårdest ramt af nedlukningen (restauranter, kultur, turisme), fylder relativt lidt i aktiemarkederne, mens de store globale it-selskaber (Amazon, Microsoft, Apple, Google, Netflix mv.), som vejer tungt i aktiemarkederne, steg kraftigt hen over året – ikke mindst fordi deres forretningsmodeller fik ekstra medvind fra nedlukningen af store dele af den fysiske økonomi. Endelig fik markederne hen mod slutningen af året ekstra medvind i takt med, at det stod mere og mere klart, at flere medicinalsekskaber var på vej til at udvikle effektive vacciner.

Årets afkast før skat

	Faktisk afkast Pct.	Benchmarkafkast Pct.	Merafkast Pct.-point
Markedsorienterede investeringer			
Børsnoterede aktier	13,3	7,2	6,1
Kreditobligationer og udlån	1,6	2,0	-0,4
Danske stats- og realkreditobligationer mv.	1,6	1,3	0,3
Ikke-markedsorienterede investeringer			
Private Equity (unoterede aktier)	15,5	-	-
Kreditfonde	-0,4	-	-
Infrastruktur og vedvarende energianlæg	4,5	-	-
Ejendomme	4,7	-	-
Total for alderspuljer			
Alder under 46 (Basispuljen)	7,6	5,5	2,1
Alder 55	7,1	5,3	1,8
Alder 67	3,9	3,5	0,4

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

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

Det fremgår, at med et afkast på henholdsvis 13,3 pct. og 15,5 pct. er det i høj grad investeringerne i børsnoterede aktier og Private Equity (unoterede aktier), som har løftet årets afkast. For de børsnoterede aktiers vedkommende er afkastet 6 procentpoint højere end den generelle udvikling på de globale aktiemarkeder (benchmark). Merafkastet skyldes især, at aktieporteføljen har nydt godt af en væsentlig overvægt i globale it-selskaber samt selskaber med en bæredygtighedsvinkel, som steg betydeligt i kurs henover året i modsætning til selskaber inden for de dele af økonomien, som blev hårdest ramt af årets corona-nedlukninger og -restriktioner. Ligeledes har Private Equity-porteføljen nydt godt af en moderat eksponering til de dele af økonomien, som blev hårdest ramt af corona. Det gælder både, hvad angår porteføljens sektor- og landallokering, hvor fraværet af væsentlige investeringer i Sydeuropa og Emerging Markets samt inden for finans, luftfart, turisme mv., var en betydelig fordel i 2020.

Beholdningen af danske stats- og realkreditobligationer opnåede et positivt afkast på 1,6 pct. Når afkastet trods negative obligationsrenter endte i positivt territorium, så skyldes det moderate kursstigninger som følge af årets rentefald. Kreditobligationer og udlån gav ligeledes et afkast på 1,6 pct., hvilket er noget under den løbende rente på denne type obligationer. Det moderate afkast skyldes især kursfald i dele af markedet for erhvervs- og Emerging Market-obligationer, hvor corona-krisen satte mange virksomheder og landes kreditværdighed under pres. Årets afkast for kreditfonde på -0,4 pct. skal ses i samme lys.

I lyset af udviklingen i økonomi og markeder kom både infrastruktur- og ejendomsinvesteringerne godt igennem året, selvom afkastet var i underkanten af, hvad der kan forventes i et gennemsnitligt år.

Infrastrukturporteføljernes afkast på 4,5 pct. afspejler, at der er opnået attraktive afkast på den mest stabile og robuste del af infrastrukturporteføljen. Det gælder især porteføljens investeringer i vedvarende energianlæg, som er positivt påvirket af, at grønne



Jan og Ole fra JD Stål nyder udsigten fra taget af DFDS' kommende domicil på Marmorvej

projekter med lange fastprisaftaler på salg af el blev handlet til stadig lavere afkastkrav (højere priser) henover året. En udvikling, der blev udnyttet til at frasælge en del af porteføljens investeringer inden for vind og sol. Ligeledes blev der skabt betydelige developergevinster i forbindelsen med udvikling og opførelse af nye vedvarende energiprojekter. Omvendt var der en negativ påvirkning fra væsentlige nedskrivninger på den mindre del af infrastrukturporteføljen, som er særlig hårdt ramt af corona, herunder især trafikinfrastruktur (lufthavne og P-anlæg) og vedvarende energiaktiver med høj følsomhed over for udviklingen i el-priserne.

Ejendomsporteføljen består for godt 90 pct.'s vedkommende af direkte investeringer i det danske ejendomsmarked og har en meget moderat gearing (belåning) på ca. 12 pct. Henover året har porteføljen i høj grad nydt godt af, at der helt overvejende er investeret i velbeliggende erhvervsejendomme udlejet på lange lejekontrakter til solide lejere samt udlejningsboliger og boligprojekter med opførelse af ejerlejligheder, hvor der for året som helhed har været en stabil til stigende prisudvikling. Heroverfor står den mindre del af porteføljen, der er investeret i hoteller og detailejendomme, som typisk er nedskrevet med 10 til 20 pct. afhængig af lejers soliditet, mulige alternative anvendelser af ejendommene mv. Endelig blev ejendomsporteføljen i juni suppleret med en investering på knap 1,5 mia. kr. i børsnoterede REITS (ejendomsfonde), som steg væsentlig frem mod årsskiftet, og derfor løftede ejendomsporteføljens samlede afkast med 1 procentpoint.

Til trods for et meget turbulent år i økonomien og på finansmarkederne opnåede alle PensionDanmarks medlemmer et pænt positivt afkast på deres opsparing. Medlemmer, der er under 46 år, og derfor er investeret i PensionDanmarks Basispulje, opnåede således et afkast på 7,6 pct. Medlemmer, der er ældre end 45 år, har færre aktier i deres opsparing og opnåede derfor et noget lavere afkast. For et 55- og 67-årigt medlem udgjorde årets afkast således henholdsvis 7,1 og 3,9 pct. På grund af det betydelige merafkast i aktieporteføljen gav alle alderspuljer et merafkast sammenholdt med bestyrelsens benchmark. Det gælder især Basispuljen, som opnåede et meget tilfredsstillende merafkast på 2,1 procentpoint.

Tabellen nedenfor indeholder en mere udførlig oversigt over årets afkast i PensionDanmarks alderspuljer.

Investeringsafkast før skat i 2020

Forventet år til pensionering	Pct.
30 år	7,6
20 år	7,6
15 år	7,4
10 år	7,1
5 år	5,8
0 år	4,5
5 år efter forventet pensionering	3,1

Afkast set over en længere årrække

Generelt har perioden siden finanskrisen i 2008 været karakteriseret ved usædvanlig høje og forholdsvis stabile afkast. De høje afkast i årene efter finanskrisen afspejler, at der i forlængelse af de kraftige kursfald i 2008 har været betydelige kursstigninger på især aktier kombineret med pæne afkast på erhvervsobligationer, ejendomme og infrastruktur. De seneste års meget kraftige rentefald har ligeledes resulteret i væsentlige kursgevinster på danske stats- og realkreditobligationer.

Når tabene i 2008 medregnes, har PensionDanmarks alderspuljer over de seneste 13 år opnået et gennemsnitligt årligt afkast i intervallet 6,2 til 7,4 pct. Hvis der alene ses på årene 2009-2019, har alderspuljerne opnået gennemsnitlige årlige afkast i intervallet 7,3 til 9,2 pct.

Investeringsafkast før skat		
År	Alder 40 Pct.	Alder 65 Pct.
2008	-12,4	-6,2
2009	17,0	11,8
2010	12,9	10,5
2011	8,2	11,7
2012	10,9	9,0
2013	9,3	3,9
2014	10,5	10,6
2015	5,2	3,0
2016	7,1	7,3
2017	9,9	6,9
2018	-2,6	0,2
2019	16,1	9,5
2020	7,6	4,5
Akkumuleret 2008-2020	152,7	119,6
Akkumuleret 2009-2020	188,4	134,1
Gennemsnit pr. år 2008-2020	7,4	6,2
Gennemsnit pr. år 2009-2020	9,2	7,3

Forventninger til de kommende års afkast

Meget taler for, at de kommende år vil være karakteriseret ved lavere og noget mere volatile afkast end de seneste godt 10 år. Det skal ses i lyset af, at der ved det nuværende renteniveau, hvor alle danske statsobligationer handles til negative renter, reelt ikke er noget afkastpotentiale tilbage i det europæiske obligationsmarked, mens det fremadrettede afkastpotentiale på aktier og andre finansielle aktiver hæmmes af forholdsvis høje værdiansættelser.

Set over de kommende 1 til 2 år er der dog en del, der taler for, at kursudviklingen for aktier og øvrige risikoaktiver vil være understøttet af fortsat ekstremt lave renter og en global økonomisk vækst, som gradvist henover 2021 og 2022 vil vende tilbage til aktivitetsniveauet før corona i takt med, at vacciner bliver mere og mere tilgængelige. På den lidt længere bane er udviklingen i økonomisk vækst, renter og inflation dog betydelig mere usikker. I det lys ligger forventningen til de kommende 5-7 års afkast i PensionDanmarks alderspuljer i niveauet mellem 4 og knap 5 pct. Det forventede afkast svarer til de såkaldte samfundsforudsætninger, som er pensionsbranchens fælles prognoseforudsætninger baseret på eksterne, uafhængige eksperters bud på forskellige aktivklassers forventede afkast, investeringsomkostninger og inflation. Det er også disse afkastestimer, som anvendes til beregning af de individuelle pensionsprognoser, som tilgår PensionDanmarks medlemmer.

Formuesammensætning og porteføljestruktur

Hovedparten af aktiverne udgøres af medlemmernes opsparing i markedsforrentede alderspuljer. Når det enkelte medlem har passeret 46 år, sker der en gradvis reduktion af investeringsrisikoen, hvor andelen af især aktier gradvist erstattes af en højere formueandel i almindelige obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed.

Tabellen på næste side viser formuesammensætningen ultimo 2020 for henholdsvis medlemmer under 46 år og puljerne for 55-, 60- og 67-årige.

Formuesammensætning				
Pct. ultimo 2020	Under 46 år	Alder 55	Alder 60	Alder 67
Børsnoterede aktier	49,2	46,0	35,6	21,2
Private Equity (unoterede aktier)	5,3	5,0	3,9	2,4
Aktier, i alt	54,5	50,9	39,5	23,6
Erhvervsobligationer og lån	9,5	10,0	11,4	13,5
Kreditfonde mv.	2,1	2,1	2,1	2,2
Emerging Market-obligationer	4,7	4,7	4,7	4,8
Kreditobligationer mv., i alt	16,3	16,8	18,3	20,5
Infrastruktur	9,5	10,0	11,5	13,6
Ejendomme	8,9	9,1	9,6	10,4
Infrastruktur og ejendomme, i alt	18,4	19,0	21,1	24,0
Indeksobligationer	3,1	3,0	2,7	2,2
Nominelle obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed	7,7	10,2	18,3	29,7
Obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed, i alt	10,8	13,2	21,0	31,9
I alt	100,0	100,0	100,0	100,0
Rentefølsomhed i år (målt på balancen)	0,8	0,9	1,2	1,7

Porteføljestruktur og samarbejdspartnere

Ultimo 2020 var der investeret 107,3 mia. kr. i børsnoterede aktier. Aktieinvesteringerne tager udgangspunkt i et globalt univers og er opdelt i to delporteføljer.

Den ene delportefølje investerer udelukkende i såkaldt stabile aktier, som er selskaber med en stabil og ikke særlig konjunkturfølsom indtjening. For de ældre medlemmer, som har en kortere investeringshorisont end de yngre medlemmer og derfor er mere følsomme over for større kortsigtede tilbagefald i aktiemarkederne, udgjorde de stabile aktier henover 2020 op til 40 pct. af medlemmets samlede aktieinvesteringer. For de yngre medlemmer under 55 år udgjorde de stabile aktier til sammenligning godt 20 pct. af den samlede aktieportefølje.

Den resterende del af aktieporteføljen tilstræber en betydelige spredning og er investeret i godt 1.000 forskellige virksomheder spredt over mange lande og

sektorer. Porteføljen er opdelt i en række internt og eksternt forvaltede delporteføljer, som forvaltes med forskellige investeringstilgange – det kan f.eks. være porteføljer, som primært har fokus på at identificere virksomheder med betydelige vækstmuligheder eller porteføljer med fokus på at identificere billige undervurderede selskaber. I foråret 2020 blev der desuden etableret to nye aktieporteføljer, der alene har fokus på at investere i selskaber, der søger at bidrage til at løse de globale udfordringer som udtrykt ved FN's verdensmål og behovet for grøn omstilling.

Omkring en tredjedel af den samlede børsnoterede aktieportefølje forvaltes af eksterne samarbejdspartnere, mens den resterende andel forvaltes internt.

Den børsnoterede aktiebeholdnings fordeling (107 mia. kr.)

Regioner, pct., ultimo 2020	Beholdning	Indeks ¹
Europa	34,0	16,7
Heraf Danmark	10,9	0,7
Nordamerika	41,6	60,0
Japan	8,0	6,8
Emerging Markets mv.	16,4	16,5
I alt	100,0	100,0

¹ Globalt aktieindeks, MSCI World all countries.

Som udgangspunkt blev der i 2020 foretaget 50 pct. valutaafdækning af investeringerne i amerikanske børsnoterede aktier, mens den øvrige del af aktieporteføljen som udgangspunkt ikke valutaafdækkes.

En del af aktieporteføljen investeres i Private Equity-fonde, som køber ejerandele i selskaber, der ikke er børsnoterede. Fondene indgår typisk i ledelse og udvikling af selskaberne og bidrager på den måde til at skabe merværdi. Ultimo 2020 var der investeret 11,7 mia. kr. i Private Equity. Disse investeringer er spredt på godt 80 fonde, der tilsammen har investeret i mere end 1.000 virksomheder.

Nominelle obligationer består helt overvejende af danske stats- og realkreditobligationer, som suppleres med forskellige typer af direkte udlån med høj sikkerhed samt erhvervsobligationer udstedt af virksomheder med høj kreditværdighed (Investment Grade-kreditvurdering). De direkte udlån med høj sikkerhed omfatter blandt andet udlån garanteret af Eksport Kredit Fonden (EKF) til finansiering af danske eksportordrer samt langtlebende lån med sikkerhed i infrastrukturaktiver, som ligeledes har en høj sikkerhed for tilbagebetaling.

Investeringerne i direkte udlån med høj sikkerhed bidrager til at øge den løbende renteindtægt i obligationsporteføljen og giver typisk en merrente på mellem 1 og 2 procentpoint sammenholdt med danske statsobligationer. På grund af den høje sikkerhed på denne

type udlån er merrenten primært en illikviditetspræmie, som skal kompensere for, at denne type lån er sværere at omsætte end almindelige børsnoterede obligationer. Da PensionDanmark har en kraftig vækst i formuen og en meget lang investeringshorisont, er lånenes lavere omsættelighed ikke nogen væsentlig ulempe for PensionDanmark.

Ved årets udgang var der investeret 45,0 mia. kr. i nominelle obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed – heraf udgjorde danske stats- og realkreditobligationer 33,7 mia. kr., mens de direkte udlån med høj sikkerhed og Investment Grade-erhvervsobligationer udgjorde henholdsvis 6,2 og 5,1 mia. kr. Derudover var der investeret 7,5 mia. kr. i danske indeksobligationer.



En af Anholt Havmølleparks 111 havmøller

Omkring 20 pct. af investeringerne i de mest sikre erhvervsobligationer (Investment Grade) er investeret i en særskilt portefølje med fokus på særligt bæredygtige udstedere og obligationer, herunder er en stor del af denne portefølje investeret i grønne obligationer. Grønne obligationer er en særlig obligationstype, hvor provenuet er øremærket til klima- eller miljømæssige formål. På tværs af PensionDanmarks obligationsporteføljer er der investeret omkring 1,4 mia. kr. i grønne obligationer.

Ultimo 2020 var 44,2 mia. kr. af PensionDanmarks formue investeret i kreditobligationer mv., som er en fællesbetegnelse for forskellige typer af erhvervsobligationer og lån samt statsobligationer fra en række Emerging Market-lande.

Investeringerne i kreditobligationer mv. består af:

High Yield-obligationer (12,6 mia. kr.)
Erhvervsobligationer udstedt af virksomheder med forholdsvis lav kreditvurdering.

Sikrede banklån (12,0 mia. kr.)
Sikrede banklån – også kaldet Senior Bank Debt – er banklån til virksomheder, hvor den långivende bank efterfølgende har solgt hovedparten af lånet til en vifte af investorer. Lånene er karakteriseret ved, at långiver typisk har 1. prioritetspant i låntagers aktiver. Når der investeres i sikrede banklån, er investor derfor bedre sikret i forbindelse med en eventuel virksomhedskonkurs, end hvis der i stedet er investeret i fx High Yield-obligationer. High Yield-obligationer giver typisk en højere løbende rente, som kompenserer for den højere risiko.

Direkte udlån til erhvervsvirksomheder (2,3 mia. kr.)
Direkte udlån til primært skandinaviske virksomheder foretaget af PensionDanmarks interne team for direkte udlån. For hovedparten af lånenes vedkommende deltager PensionDanmark i et lånekonsortium sammen med en eller flere banker, og typisk er der tale om seniorlån med 1. prioritetspant i virksomhedens aktiver. Herudover er der i mindre omfang ydet forskellige typer af juniorlån, hvor PensionDanmarks lån er efterstillet selskabets seniorlåntagning.

Emerging Market-obligationer (12,0 mia. kr.)
Obligationer fra Asien, Latinamerika og Østeuropa. Hovedparten er statsobligationer, men der investeres også i obligationer udstedt af virksomheder.

Kreditfonde mv. (5,4 mia. kr.)
Indeholder primært investeringer i fonde med forskellige typer af direkte udlån.

En meget stor del af investeringerne i kreditobligationer er udstedt i amerikanske dollars, hvor valutarisiko- en afdækkes. Kreditobligationerne forvaltes primært af en række udvalgte eksterne porteføljeforvaltere, dog forvaltes hovedparten af Emerging Market-obligationerne internt. Desuden varetages investeringerne i de mest sikre erhvervsobligationer (Investment Grade) og en mindre del af High Yield-obligationerne ligeledes internt.

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

Ultimo 2020 havde PensionDanmark direkte og indirekte investeringer i infrastruktur for 28,1 mia. kr. Porteføljen af infrastrukturinvesteringer er opbygget siden 2010, hvor PensionDanmark har arbejdet med en målsætning om, at investeringerne i infrastruktur bør udgøre 10 til 12 pct. af formuen. Ultimo 2020 udgjorde formueandelen i infrastruktur 9,5 pct. i 45-års-puljen stigende til 13,6 pct. i 67-års-puljen.

Godt halvdelen af infrastrukturporteføljen varetages af PensionDanmarks interne team for alternative investeringer og består hovedsageligt af direkte investeringer samt investeringer foretaget i et investorkonsortium sammen med en infrastrukturfond (co-investeringer). Herudover består en mindre del af porteføljen af investeringstilsagn til infrastrukturfonde. Denne del af infrastrukturporteføljen er investeret inden for digital infrastruktur (fibernet, datacentre mv.), OPP-projekter (hospitaller, skoler mv.), transmissions- og distributionsaktiver inden for el og gas samt forskellige typer af transportinfrastruktur (udlejning af togvogne, P-anlæg, lufthavne mv.). De fleste af disse aktiver er karakteriseret ved lange fastprisaftaler, som sikrer en relativt stabil og forudsigelig indtjening mange år frem.

Den resterende halvdel af PensionDanmarks infrastrukturportefølje er investeret i vedvarende energiaktiver, der hovedsageligt forvaltes af Copenhagen Infrastructure Partners (CIP), som PensionDanmark har et tæt partnerskab med. PensionDanmark var således med til at etablere CIP i efteråret 2012 og var den eneste investor i CIP's første investeringsfond. CIP ledes af fire partnere med mange års erfaring fra blandt andet Ørsted og har specialiseret sig i at udvikle og opføre vedvarende energianlæg inden for vind, sol,

biomasse og el-transmission. I fondene er der fokus på en stram risikostyring, hvor der i forbindelse med opførelsen af anlæggene opereres med fastpris-entreprisekontrakter samtidig med, at el-produktionen fra anlæggene typisk sælges på lange fastprisaftaler. CIP har ultimo 2020 mere end 130 medarbejdere og forvalter godt 80 mia. kr. for mere end 100 investorer.

Et andet vigtigt fokusområde er direkte investeringer i ejendomme. Ved årets udgang udgjorde ejendomsporteføljen 24,6 mia. kr., hvoraf investeringerne i danske ejendomme udgjorde 22,0 mia. kr. En mindre del af ejendomsinvesteringerne lånefinansieres. Før fremmedfinansiering udgør værdien af ejendomsporteføljen 27,5 mia. kr. Der investeres primært i moderne velbeliggende erhvervsejendomme udlejet på lange lejekontrakter til solide lejere. En væsentlig del af ejendomsinvesteringerne sker som nyopførelser. Herudover er PensionDanmark involveret i opførelsen af en række boligejendomme. Det drejer sig om både lejligheder og rækkehuse, som enten sælges enkeltvis eller udlejes.



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



Investeringsomkostninger

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

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

Investeringsomkostninger			
	Mio. kr.	Pct. 2020	Pct. 2019
Børsnoterede aktier	216,3	0,24	0,17
Private Equity	304,4	3,02	2,77
Kreditobligationer mv.	94,3	0,26	0,27
Danske stats- og realkreditobligationer mv.	26,2	0,05	0,04
Infrastruktur	246,0	0,88	0,60
Kreditfonde	91,2	1,71	1,23
Ejendomme	33,9	0,14	0,11
Ufordelte omkostninger	204,5	0,08	0,07
I alt	1.216,7	0,49	0,43

Det fremgår, at årets investeringsomkostninger udgjorde 1.216,7 mio. kr. svarende til 0,49 pct. af årets gennemsnitlige formue. Stigningen i omkostningssatsen fra 0,43 pct. i 2019 til 0,49 pct. i 2020 kan blandt andet henføres til et væsentligt merafkast i den børsnoterede aktieportefølje, hvilket har udløst performance bonus til enkelte eksterne forvaltere. Omkostningsprocenten kan opdeles i to hovedgrupper:

- > Egentlige forvaltningsomkostninger, der indeholder samtlige interne investeringsomkostninger til personale, it-systemer og fællesudgifter samt eksterne omkostninger i form af fx forvaltningsgebyr til eksterne porteføljeforvaltere og depotgebyr til depotbanken. I 2020 udgjorde forvaltningsomkostningerne 0,44 pct.
- > Transaktionsomkostningerne i forbindelse med køb og salg af værdipapirer i form af kurtage og afviklingsgebyrer. I 2020 udgjorde transaktionsomkostningerne 0,05 pct.

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

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

Den høje omkostningssats for Private Equity-fondene afspejler, at denne investeringsform generelt er meget ressource- og omkostningskrævende. Samtidig er omkostningssatsen påvirket af, at der typisk betales management fee af hele investeringstilsagnet til fonden, mens fondens investeringer er under opbygning. Omkostningsprocenten for investeringerne i infrastruktur er ligeledes påvirket af, at en del af infrastrukturinvesteringerne sker igennem infrastrukturfonde.

Investeringsretningslinjer og benchmark i 2021

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

Heidi er maler hos Malerfirma Robert Rasmussen og medlem af PensionDanmark





Ramadan kører bus for Umove og er medlem af PensionDanmark

Over de seneste år har PensionDanmark haft betydelig fokus på at tilpasse investeringsstrategien til et miljø med lave renter og usikre konjunkturodsigter og har i den forbindelse øget investeringerne i ejendomme, infrastruktur og direkte udlån, som har et attraktivt afkastpotentiale, men en lavere risiko og konjunkturfølsomhed end aktier.

Den væsentligste risiko ved langsigtet pensionsopsparing er, at der set over et opsparingsforløb ikke opnås et tilstrækkeligt højt investeringsafkast til, at der i sidste ende kan udbetales en rimelig pension. Den nuværende situation, hvor danske statsobligationer uanset løbetid giver en negativ rente, er derfor den allervæsentligste udfordring for langsigtet pensionsopsparing.

For yngre medlemmer med mere end 10-15 år til forventet pensionering, som har god tid til at indhente midlertidige tilbagefald i aktie- og kreditmarkederne, bør almindelige danske stats- og realkreditobligationer derfor ikke indgå med nogen væsentlig vægt i porteføljen. Over de senere år er det derfor valgt at øge især aktieandelen for de yngre medlemmer, og først for alvor påbegynde en reduktion af aktieandelen, når det enkelte medlem har passeret 55 år.

For de ældre medlemmer er der et behov for gradvist at reducere risikoen for store kortsigtede udsving i investeringsafkastet. Det gælder især for pensionisterne, som løbende bruger af deres opsparing, og hvor der tilstræbes en relativ høj sikkerhed for, at der kan udbetales en forholdsvis forudsigelig og stabil livsvarig alderspension. Men også for medlemmer tæt på pensionsalderen, er der behov for gradvist at reducere investeringsrisikoen, såfremt det skal være muligt at beregne en relativ sikker prognose for, hvad medlemmet kan forvente at modtage i pension.

Af hensyn til den samlede investeringsrisiko i alderspuljerne er det derfor vanskeligt helt at undgå danske stats- og realkreditobligationer i de ældre medlemmers opsparing. For et medlem omkring pensionsalderen er formueandelen i almindelige obligationer dog reduceret markant over de senere år fra et niveau over 60 pct. til nu under 30 pct. Til gengæld er der investeret mere i virksomhedsobligationer og direkte udlån, ejendomme og infrastruktur, hvor der sammenholdt med de børsnoterede aktiemarkeder er væsentlig mindre risiko for store længerevarende udsving i kurser og værdier.

Der er blandt andet etableret en struktur, hvor formueandelen i ejendomme og infrastruktur øges fra 18 pct. i 45-års-puljen til 25,5 pct. i 67-års-puljen. For at fastholde en betryggende risikoprofil for de ældre medlemmer er infrastrukturporteføljen endvidere opdelt i to delporteføljer med henholdsvis lav og middel risiko, hvor hovedparten af infrastrukturinvesteringerne med lav risiko allokeres til de ældre medlemmer.

Tabellen nedenfor giver et summarisk overblik over udgangspunktet for alderspuljernes formuesammensætning i 2021.

En mere udførlig oversigt over udgangspunktet for alderspuljernes formuesammensætning i 2021 kan findes på pensiondanmark.com.



Udgangspunkt for alderspuljernes formuesammensætning i 2021			
	45 år	67 år	75 år
Aktier og Private Equity	55,5	24,0	11,0
Kreditobligationer og lån samt kreditfonde	17,0	21,0	10,0
Aktier og kreditobligationer i alt	72,5	45,0	21,0
Ejendomme	9,0	12,5	12,5
Infrastruktur	9,0	13,0	13,0
Ejendomme og infrastruktur i alt	18,0	25,5	25,5
Obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed	9,5	29,5	53,5
I alt	100,0	100,0	100,0

Elektriker Jette fra NCC EL arbejder på DFDS' kommende domicil på Marmormøllen i København



Kapital og solvenskrav

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

Bestyrelsen har i løbet af året gennemført en risiko-identifikation og -kvantifikation. Bestyrelsen har i den forbindelse besluttet fortsat at anvende Finanstilsynets standardmodel.

PensionDanmarks samlede solvenskapitalkrav er pr. 31. december 2020 opgjort til 1,3 mia. kr. Kapitalgrundlaget er 4,6 mia. kr. Der er således en overdækning på 3,3 mia. kr. svarende til en solvensdækning på 343 pct.

PensionDanmark opgør derudover løbende (i tillæg til standardmodellen), hvor stort solvenskapitalkravet vil være ved anvendelse af en antagelse om en rentestigning på 3 procentpoint i stedet for 1 procentpoint. Dette resulterer i et kapitalkrav, der er 69 mio. kr. højere end nedenfor anført.

Solvenskapitalkravet er et risikobaseret krav til kapitalgrundlagets størrelse. PensionDanmark har haft et kapitalgrundlag, som var væsentligt større end solvenskapitalkravet i hele 2020.

Kapitalgrundlag og risiko		
Mio. kr.	2020	2019
Finansielle risici efter skat	1.776	1.828
Forsikringsmæssige risici	1.129	972
Effekt af korrelation	-533	-515
Operationelle risici	129	125
Heraf dækket af hensættelser	-1.152	-1.140
Solvenskapitalkrav	1.349	1.269
Kapitalgrundlag	4.623	4.591

Solvensdækning					
Pct.	2020	2019	2018	2017	2016
	343	362	424	418	378

Følsomhedsoplysninger pr. 31. december 2020 kan findes på pensiondanmark.com. 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 førtids- og seniorpension, udbetaling ved kritisk sygdom og brug af sundhedsordningen. Risikoen på medlemmernes levetid kvantificeres med et fald i dødeligheden på 20 pct., mens risikoen forbundet med tilkendelse af supplerende førtids- og seniorpension kvantificeres med en stigning i niveauet på 35 pct.

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

Ændringer på de finansielle markeder	Pct.
Aktiekursfald, børsnoterede ¹	39
Aktiekursfald, Emerging Markets og unoterede aktier ¹	49
Værdifald visse infrastrukturaktiver ²	30
Rentestigning, procentpoint	1
Ejendomsprisfald	25
Kreditspændrisiko, 10-årig varighed	7,0-58,5
Valutarisiko (ekskl. EUR)	25

¹ Aktiekursfald beregnes med et tillæg eller et fradrag på op til +/-10 procentpoint afhængig af den aktuelle placering i en konjunkturcyklus. Pr. 31. december 2020 beregnes de anførte stød med et fradrag på 0,48 procentpoint.

² Værdifald beregnes med et tillæg eller fradrag afhængig af konjunkturcyklen. Fradraget er aktuelt 0,37 procentpoint.

De operationelle risici opgøres i henhold til standardmodellen. Det afsatte kapitalkrav afhænger af størrelsen af administrationsomkostningerne på markedsrentebestanden og størrelsen af enten præmier eller hensættelser vedrørende gennemsnitsrentebestandene mv.



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 stresse hensættelserne med en dødelighed svarende til den observerede dødelighed i Japan, hvis borgere har en af de længste levetider i verden.

Kapitalplanlægning

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

Solvens II-forenelige hensættelser

PensionDanmark modtog den 21. januar 2020 et påbud om fremadrettet at opgøre hensættelserne til brug for solvensopgørelsen i overensstemmelse med Solvens II-regelsættet. Der er givet en frist indtil udgangen af 2022 til at opfylde påbuddet.

Regelsættet indebærer, at der ved opgørelsen af hensættelserne til solvensformål skal tages hensyn til eventuelle garantier og optioner. Der skal endvidere tages hensyn til eventuelle fremtidige over- og underskud på egenkapitalen, som stammer fra kunderne.

Da PensionDanmark kun for en meget lille del af balancen har forsikrings- og opsparingsprodukter med optioner og garantier, og da parametre og satser på markedsrenteproduktet løbende tilpasses, så der i al væsentlighed ikke genereres over- eller underskud herfra, er det forventningen, at implementeringen af disse regler kun vil have begrænset betydning for størrelsen af selskabets solvensmæssige overdækning. Der er etableret et projekt med henblik på at implementere de nye regler. De foreløbige observationer i dette projekt ændrer ikke ved denne konklusion.

Cementstøbning på byggeriet af Kronløbsøen



Dataetik



Evangeline fra Elis Danmark (tidl. Berendsen Textil Service) er medlem af PensionDanmark

Politik for dataetik

Løsning af PensionDanmarks kerneopgave kræver adgang til og behandling af relevante data om medlemmer, virksomheder og medarbejdere. Respekt for og ansvarlig behandling af disse data er et helt grundlæggende for PensionDanmark. Derfor ser vi også positivt på det nye lovkrav om, at virksomheder fra 2021 skal redegøre for deres politik for dataetik i ledelsesberetningen, og indarbejder denne redegørelse allerede fra i år.

Den teknologiske udvikling flytter hele tiden grænserne for, hvad der teknisk kan lade sig gøre, og ofte hur-

tigere end lovgivningen kan følge med. Derfor er især transparens og tillid væsentlig: Brugen af data skal til enhver tid kunne forklares og forsvares, og dataetik skal være en del af innovations- og udviklingsprocesserne. PensionDanmarks arbejde med dataetik baserer sig på tre hovedprincipper og handler om mere end bare overholdelse af gældende lovgivning:

- > Transparent og tydelig information om dataanvendelse og formål.
- > Automatisering og avanceret dataanvendelse, hvor det gavner medlemmerne.
- > Datasikkerhed som fundament.

Dataetik og machine learning

Særligt i arbejdet med machine learning er der indarbejdet en række standarder og praksisser, som skal sikre en etisk databehandling fra udvikling til drift. Disse dækker blandt andet adgang til, lagring af og udvælgelse af data til modeller, så diskrimination og bias undgås. For eksempel er køn ikke en del af modellen, der kan give medlemmer forslag til kurser og efteruddannelse.

Når en ny machine learning-model designs, begrundes de nødvendige datavalg og overvejelser altid i henhold til modellens formål og til vores forretnings-

gange, som bygger videre på både EU-Kommissionens og Finanstilsynets arbejde inden for dette felt. Det skal til enhver tid kunne forklares, hvordan en machine learning-model når frem til sine resultater, og hvordan den anvender de nødvendige data, og hvad dens berettigelse er.

Organisation



Sebastian og Per arbejder hos Muehlhan, som maler Øresundsbroen

Aktionærforhold

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

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

Den samlede aktiekapital i PensionDanmark Holding A/S udgør 12.648.500 kr. I henhold til PensionDanmarks vedtægter og Lov om finansiel virksomhed kan der ikke udbetales udbytte til aktionærer i PensionDanmark Holding A/S, idet selskabet har status som arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab.

Bestyrelse

Bestyrelsen består af 17 medlemmer, hvoraf de 16 medlemmer er udpeget af de organisationer, som står bag pensionsordningerne i PensionDanmark. Herudover har aktionærerne i fællesskab valgt Peter Engberg Jensen til bestyrelsen. Peter Engberg Jensen er særlig sagkyndig inden for regnskabs- og revisionsforhold.

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

for 3F Fagligt Fælles Forbund, Per Christensen, og næstformand er adm. direktør i DI, Lars Sandahl Sørensen. Bestyrelsen har i 2020 holdt fire bestyrelsesmøder, hvoraf tre af dem var delvist virtuelt og delvist ved fysisk fremmøde.

Bestyrelsen har i 2020 gennemført den årlige selvevalueringsproces. Det er bestyrelsens opfattelse, at bestyrelsen samlet set besidder de kompetencer og den viden, der er påkrævet på de centrale risikoområder – herunder på det forsikringsmæssige og det investeringsmæssige område.

Risiko- og Revisionsudvalg

Bestyrelsen har nedsat et risiko- og revisionsudvalg, som skal overvåge selskabets regnskabs-, risiko- og revisionsforhold. Udvalgets formand er Peter Engberg Jensen. Udvalget har holdt syv møder i 2020: Fire ordinære (tre fysiske og ét virtuelt) og derudover blev der i foråret under corona-nedlukningen afholdt tre ekstraordinære telefoniske møder.

Aflønningsudvalg

Bestyrelsen har nedsat et aflønningsudvalg, som skal forberede ændringer og påse overholdelsen af selskabets aflønningspolitik. Aflønningsudvalget består af formanden for Risiko- og Revisionsudvalget samt bestyrelsens formand og næstformand. Aflønningsudvalget har i 2020 afholdt ét møde.

Kønsmæssig sammensætning

For en nærmere beskrivelse af PensionDanmarks politik for kønsmæssig sammensætning og efterlevelse heraf henvises til Rapport om samfundsansvar for 2020 på pensiondanmark.com.

Branchebestyrelser og tillidsrepræsentantforum

Der er etableret seks branchebestyrelser for:

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

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

Daglig ledelse og medarbejderforhold

Ledelsesgruppen består af syv personer. Ledelsesgruppen, herunder dens ledelsesherv, fremgår af note 35.

Ved udgangen af 2020 havde PensionDanmark 311 fuldtidsansatte. Der er på pensiondanmark.com en nærmere omtale af medarbejderforhold og personalepolitik.

Aflønningsforhold

Bestyrelsens aflønning fremgår af note 34, og direktionens aflønningsforhold fremgår af note 35.

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

Aktionærer i PensionDanmark Holding A/S

Fagforbund

3F - Fagligt Fælles Forbund¹
Blik- og Rørarbejderforbundet¹
Dansk EL-Forbund¹
Dansk Jernbaneforbund
Dansk Metal
Fødevareforbundet NNF
HK
Dansk Frisør & Kosmetiker Forbund
Malerforbundet¹
Serviceforbundet

Arbejdsgiverforeninger

Arbejdsgiverforeningen for Kollektiv Trafik²
Arbejdsgiverforeningen Transport & Logistik²
AutoBranchens Arbejdsgiverforening³
Dansk Håndværk
Dansk Maskinhandlerforening
Dansk Mode & Textil
Danske Malermestre
DI - Dansk Industri¹
Glmesterlauget i Danmark
HORESTA
Jernbanernes Arbejdsgiverforening²
KL - Kommunernes Landsforening
Mejeribrugets Arbejdsgiverforening²
TEKNIQ Arbejdsgiverne - Industri & Installation
Turistvognmændenes Arbejdsgiverforening³

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

² De anførte aktionærer er medlemsforeninger under DI.

³ De anførte aktionærer er medlemsforeninger under Dansk Erhverv.

Regnskab i hovedtræk



En velfortjent pause, mens der ventes på cementblanderens, på PensionDanmarks byggeri på Islands Brygge

Resultatopgørelsen

Såvel præmieindtægterne som de udbetalte ydelser er vokset i forhold til tidligere år. Præmierne blev 13,9 mia. kr., og udbetalingerne af pensioner og forsikringer til medlemmer blev 7,2 mia. kr. Der henvises til afsnittet "Medlemmer og produkter" for en nærmere beskrivelse af udviklingen i posterne.

Administrationsomkostningerne blev i 2020 på 241 mio. kr. I forhold til medlemmernes samlede opsparring ligger omkostningerne på 0,10 pct. og er noget lavere end sidste år.

Det samlede investeringsafkast blev på 16,1 mia. kr. og har dermed givet de yngre medlemmer (under 46 år) et afkast på 7,6 pct. De ældre medlemmer (67 år) fik et afkast på 3,9 pct.

PensionDanmark har status som arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab og er dermed ikke selskabsskattepligtigt. Denne særlige selskabsform indebærer, at der ikke kan udloddes udbytte til aktio-

nærerne i selskabet. Hele resultatet tilfalder på sigt forsikringstagerne (medlemmerne).

Balance

Den samlede balance er i forhold til starten af året steget med 18,6 mia. kr. til i alt 289,7 mia. kr. Passiverne består hovedsageligt af forsikringsmæssige hensættelser og egenkapital. Hensættelserne til forsikrings- og investeringskontrakter er øget med 20,1 mia. kr. til 264,0 mia. kr.

Resultat og fordeling af resultatet

Årets resultat (som er overført til egenkapitalen) var på 108 mio. kr.

Langt den overvejende del af PensionDanmarks pensionsordninger er markedsforrentede, hvor hele investeringsafkastet efter omkostninger tilskrives medlemmernes konti som afkast. En meget lille del af balancen er opsparring med ydelsesgarantier.

Overskuddet på disse ordninger fordeles mellem egenkapitalen og det kollektive bonuspotentiale i henhold til den anmeldte overskudspolitik. Det realiserede resultat og fordelingen heraf fremgår af note 12 til årsregnskabet.

I årsrapporten for 2019 blev der kommunikeret forventninger til resultatet for 2020. Det var forventningen, at balancen ville runde 300 mia. kr. i løbet af 2022. Det er stadig forventningen. Den større opsparring har også givet større pensionsudbetalinger. Forventningen var udbetalinger ekskl. overførsler på 4,0 mia. kr. Det er blevet 4,4 mia. kr. Det var forventningen, at de indgående overførsler i 2020 ville blive lidt højere end i 2019. Det er blevet indfriet. Det var forventningen, at administrationsomkostningerne ville være 230 mio. kr. De er blevet 241 mio. kr.

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 skøn og vurderinger har den væsentligste effekt på regnskabet, er:

- › Forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter
- › Dagsværdi af unoterede investeringsaktiver

De anvendte skøn og vurderinger er baseret på forudsætninger, som ledelsen anser for forsvarlige, men som kan være usikre. Skønnet baserer sig på den viden

som eksisterer på balancetidspunktet. Da skønnene indeholder forventninger til fremtiden kan skønnene senere ændre sig.

Udsigter for de nærmeste år

For 2021 forventes beskeden eller ingen vækst i præmieindtægter, idet beskæftigelsen i visse af de brancher som har pensionsordning i PensionDanmark, vil være negativt påvirket af den fortsatte nedlukning af dansk økonomi. For de følgende år herefter 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 2021 at ligge lidt højere end i 2020.

Pensionsudbetalingerne ekskl. udgående overførsler forventes at være på godt 4,6 mia. kr. Hertil kommer udgående overførsler på niveau med 2020.

Afkastet af medlemmernes opsparring samt præmieindtægter, der i mange år endnu vil overstige pensionsudbetalingerne, betyder, at balancen fortsat vil vokse forholdsvis betydeligt. Balancen forventes således at runde 300 mia. kr. i løbet af 2022. På grund af corona-krisen knytter der sig i år større usikkerhed end normalt til præmieindtægterne og til det forudsatte afkast. Dermed er der også større usikkerhed end normalt om balancens udvikling.

For 2021 forventes administrationsomkostninger i niveauet 249 mio. kr. mod 241 mio. kr. i 2020.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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



Årsregnskab



Servicegartner Stig og Mette fra Jydsk Planteservice er medlemmer af PensionDanmark

Resultat- og totalindkomstopgørelse

Note	Mio. kr.	2020	2019
	Løbende præmier før skat	13.004	12.754
	Overførsler fra pensionsordninger mv.	2.225	2.070
	Bruttopræmier før skat	15.229	14.824
	A-skat af aldersopsparing	-1.318	-1.333
4	Præmier for egen regning, i alt	13.910	13.491
15	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	336	2.266
	Indtægter fra associerede virksomheder	666	723
	Renteindtægter og udbytter mv.	6.788	6.776
	Kursreguleringer	8.935	19.532
	Renteudgifter	-49	-39
6	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-533	-420
5	Investeringsafkast, i alt	16.143	28.837
7	Pensionsafkastskat	-2.453	-4.392
	Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	13.690	24.445
8	Udbetalte ydelser	-7.159	-7.540
	Forsikringsydelse for egen regning, i alt	-7.159	-7.540
21-24	Ændring i livsforsikringshensættelser	-20.061	-29.775
	Ændring i livsforsikringshensættelser for egen regning, i alt	-20.061	-29.775
6	Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning, i alt	-241	-258
5	Overført investeringsafkast	-191	-371
	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT	-51	-8
9	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING	-30	-
	Egenkapitalens investeringsafkast	229	475
10	Andre indtægter	29	25
11	Andre omkostninger	-28	-24
	RESULTAT FØR SKAT	149	467
	Skat	-40	-104
12	ÅRETS RESULTAT	108	363
13	Anden totalindkomst	-	-
	TOTALINDKOMST, I ALT	108	363

Balance

Note	Mio. kr.	2020	2019
	AKTIVER		
28	IMMATERIELLE AKTIVER	131	54
	Driftsmidler	3	2
28	MATERIELLE AKTIVER, I ALT	3	2
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	1.082	1.122
	Udlån til tilknyttede virksomheder	87	105
	Kapitalandele i associerede virksomheder	364	314
15	Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt	1.533	1.541
	Kapitalandele	2.279	2.023
	Investeringsforeningsandele og lign.	88	125
	Obligationer	7.739	7.942
	Andre udlån	990	990
17	Afledte finansielle instrumenter	805	1.265
	Øvrige	130	424
	Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	12.031	12.769
14	INVESTERINGSAKTIVER, I ALT	13.564	14.310
14	INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET MARKEDSRENTEPRODUKTER	266.968	250.329
	Tilgodehavende hos forsikringstagere	1.150	1.040
	Tilgodehavender i forbindelse med direkte forsikringskontrakter, i alt	1.150	1.040
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	89	41
	Andre tilgodehavender	2.774	731
29	TILGODEHAVENDER, I ALT	4.014	1.812
16	Likvide beholdninger	3.996	3.397
	ANDRE AKTIVER, I ALT	3.996	3.397
	Tilgodehavende rente samt optjent leje	823	901
30	Andre periodeafgrænsningsposter	199	282
	PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER, I ALT	1.022	1.183
	AKTIVER, I ALT	289.697	271.087

Note	Mio. kr.	2020	2019
	PASSIVER		
25	Aktiekapital	8	8
	Overført overskud	4.746	4.637
	EGENKAPITAL, I ALT	4.754	4.645
21	Gruppelivsbonushensættelse	3.372	3.527
22	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter	4.293	4.366
23	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter	256.292	236.003
	Livsforsikringshensættelser, i alt	263.956	243.896
9	Erstatningshensættelser til syge- og ulykkesforsikring	30	-
	Risikomargen på syge- og ulykkesforsikring	4	-
	HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT	263.990	243.896
7	Udskudte skatteforpligtelser	230	72
	HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT	230	72
16	Gæld til kreditinstitutter	10.332	10.602
	Gæld til tilknyttede virksomheder	3.571	3.039
7	Aktuelle skatteforpligtelser	2.250	3.477
17, 31	Anden gæld	4.570	5.356
	GÆLD, I ALT	20.722	22.474
	PASSIVER, I ALT	289.697	271.087

Egenkapitalopgørelse

Mio. kr.	Aktiekapital	Overført overskud	Egenkapital i alt
2020			
1. januar 2020	8	4.637	4.645
Årets resultat	-	108	108
Anden totalindkomst	-	-	-
31. december 2020	8	4.746	4.754
2019			
1. januar 2019	8	4.274	4.282
Årets resultat	-	363	363
Anden totalindkomst	-	-	-
31. december 2019	8	4.637	4.645

Erhvervsklatrer Mathias monterer vinduesfag på det kommende DFDS domicil og er medlem af PensionDanmark



Noteoversigt

Note		Side	Note		Side
Rammerne for regnskabsudarbejdelsen			Livsforsikringshensættelser		
1	Generel regnskabspraksis	51	21	Gruppelivsbonushensættelse	72
2	Væsentlige regnskabsmæssige skøn	51	22	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter	72
3	Ny regnskabsregulering	51	23	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter	75
Årets resultat			24	Ændring i livsforsikringshensættelser	77
4	Bruttopræmier	52	25	Aktiekapital	77
5	Investeringsafkast	52	26	Kapitalgrundlag	77
6	Administrationsomkostninger	53	27	Udlæg fra egenkapitalen	77
7	Pensionsafkastskat	54	Øvrige aktiver og forpligtelser		
8	Udbetalte ydelser	55	28	Immaterielle og materielle aktiver	78
9	Forsikringteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	56	29	Tilgodehavender	78
10	Andre indtægter	58	30	Andre periodeafgrænsningsposter	78
11	Andre omkostninger	58	31	Anden gæld	79
12	Realiseret resultat	58	32	Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser	79
13	Anden totalindkomst	59	Selskabsforhold		
Finansielle aktiver og forpligtelser			33	Nærtstående parter	80
14	Investeringsaktiver	59	34	Bestyrelsen	81
15	Tilknyttede og associerede virksomheder	64	35	Direktion og daglig ledelse	85
16	Likvide beholdninger og gæld til kreditinstitutter	65	Nøgletal		
17	Afledte finansielle instrumenter	65	36	Hovedtal	88
18	Politikker og mål for styring af selskabets risici	67	37	Nøgletal	89
19	Akiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele	70	38	ESG-nøgletal	90
20	Registrerede aktiver	70			

Rammerne for regnskabsudarbejdelse

Note 1	Generel regnskabspraksis
Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed – herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2019. 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 og er angivet med symbolet:  Selskabet har i medfør af Regnskabsbekendtgørelsen om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser § 134 stk., 1 undladt at udarbejde koncernregnskab. Selskabet indgår i koncernregnskabet for PensionDanmark Holding A/S. Alle beløb i årsregnskabets del af årsrapporten præsenteres i hele mio. kr. Hvert tal afrundes for sig. Der kan derfor forekomme afvigelser mellem de anførte totaler og summen af de underliggende tal. Generelt om indregning og måling Aktiver og forpligtelser indregnes i balancen, når det – som følge af en tidligere begivenhed – er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele forventes at henholdsvis tilflyde og fragå selskabet, og aktivitetens eller forpligtelsens værdi kan måles pålideligt. Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi, dog måles immaterielle og materielle aktiver på tidspunktet for første indregning til kostpris. Måling efter første indregning sker som beskrevet nedenfor for hver enkelt regnskabspost. Køb og salg af investeringsaktiver indregnes på handelsdagen, og indregningen ophører, når retten til at modtage/afgive pengestrømme fra det finansielle aktiv eller passiv er udløbet, eller hvis det er overdraget, og selskabet i al væsentlighed har overført alle risici og afkast tilknyttet ejendomsretten. De regnskabsmæssige skøn for unoterede investeringer og forsikringskontrakter er baseret på forudsætninger, som ledelsen anser for forsvarlige, men som af natur er behæftet med usikkerhed, hvilket kan have betydning for årsrapporten.	
Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer inden årsregnskabet aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen. I resultatopgørelsen indregnes indtægter, i takt med at de indtjenes. Alle omkostninger indregnes, i takt med at de afholdes for at opnå årets resultat. Omregning af fremmed valuta Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Finansielle investeringsaktiver, tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursreguleringer, der opstår mellem transaktionsdagen og balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen. Note 2 Væsentlige regnskabsmæssige skøn Ved regnskabsudarbejdelsen foretager ledelsen skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af aktiver og forpligtelser og dermed resultatet i indeværende og kommende år. De væsentligste skøn foretages ved: > opgørelse af dagsværdi af unoterede investeringsaktiver, hvor der ikke foreligger observerbare markedsdato (unoterede investeringer) jf. note 14. > opgørelse af forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter, jf. note 21, 22 og 23. Regnskabsmæssige skøn for de specifikke regnskabsposter fremgår af de enkelte noter og er angivet med symbolet:  Note 3 Ny regnskabsregulering 19. november 2020 trådte Bekendtgørelse om ændring af bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser nr. 1592 af 09/11/2020 i kraft. PensionDanmark besluttede at førtidsimplementere bestemmelsen om om dataetik i årsrapporten 2020. Dette er indarbejdet i ledelsesberetningsafsnittet.	

Note	Mio. kr.	2020		2019	
4	Bruttopræmier				
	Løbende præmier før skat		13.004		12.754
	Overførsler fra pensionsordninger mv.		2.225		2.070
	Bruttopræmier før skat		15.229		14.824
	A-skat af aldersopsparing		-1.318		-1.333
	Præmier for egen regning i alt		13.910		13.491
	Bruttopræmier fordelt på:				
	Livrente med ret til bonus		7		8
	Gruppelivsforsikring		1.546		1.506
	Markedsrenteordninger		12.358		11.976
	Bruttopræmier fordelt, i alt		13.910		13.491
§	Samtlige præmier vedrører direkte dansk forretning og forsikringer oprettet som led i et ansættelsesforhold på baggrund af kollektive overenskomster, aftaler eller lignende.				
	Medlemmer med forsikringsordninger		765.340		752.501
	Medlemmer med gruppelivsforsikringer		711.686		701.121
	Medlemmer med markedsrenteordninger		762.578		749.636
	Anvendt regnskabspraksis				
	Præmier og indskud indregnes i resultatopgørelsen, når de er forfaldne, og i den periode de vedrører. Der fratrækkes A-skat af præmier til aldersopsparing.				
5	Investeringsafkast	2020		2019	
		Rente- indtægter og udbytter mv.	Kurs- reguleringer	Rente- indtægter og udbytter mv.	Kurs- reguleringer
	Kapitalandele	3.796	8.562	-	
	Investeringsforeningsandele	89	-377	-	
	Obligationer	2.180	-1.885	-21	
	Andre udlån	713	-1.108	-	
	Afledte finansielle instrumenter	-	3.811	-	
	Øvrige	10	-68	-28	
	I alt	6.788	8.935	-49	
	Anvendt regnskabspraksis				
	Investeringsafkast				
	Overført investeringsafkast omfatter både realiserede og urealiserede gevinster og tab af investeringsaktiver. Heri indgår selskabets andel af resultat i tilknyttede virksomheder og resultatet efter skat i associerede virksomheder inklusiv værdiregulering ved omarbejdning til PensionDanmarks anvendte regnskabspraksis.				
	Renteindtægter og udbytter mv. indeholder årets renter af obligationer, andre værdipapirer og tilgodehavender.				
	Endvidere indgår udbytte af kapitalandele bortset fra udbytte fra tilknyttede og associerede virksomheder.				

Note	Mio. kr.	2020		2019	
5	Anvendt regnskabspraksis <i>fortsat</i>				
	Overført investeringsafkast				
	Udgør den andel af investeringsafkastet, der kan henføres til selskabets egenkapital og indgår dermed ikke i det forsikrings-tekniske resultat. Egenkapitalens investeringsafkast udgør afkastet af de til egenkapitalen allokerede investeringsaktiver.				
	Overført investeringsafkast omfatter endvidere investeringsafkast vedrørende syge- og ulykkesforsikring.				
6	Administrationsomkostninger				
	Administrationsomkostninger ifm. investeringsvirksomhed		533		420
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning		241		258
	Administrationsomkostninger, i alt		773		678
	Personaleudgifter				
	Løn inkl. bonus		257		219
	Pensionsbidrag		35		31
	Udgifter til social sikring mv.		2		2
	Afgifter beregnet på grundlag af lønsum		33		27
	Personaleudgifter, i alt		328		278
	Det gennemsnitlige antal heltidsbeskæftigede i regnskabsåret udgjorde		291		261
	Løn og vederlag til direktion				
	Gage og pension		6,9		6,6
	Andet		0,2		0,1
	Variabelt vederlag		-		-
	Løn og vederlag til direktion, i alt		7,1		6,7
	Antal ansatte i direktion		1,0		1,0
	Løn og vederlag til bestyrelse				
	Fast vederlag		3,0		2,5
	Variabelt vederlag		-		-
	Løn og vederlag til bestyrelse, i alt		3,0		2,5
	Antal i bestyrelsen		17,0		16,0
	Løn og vederlag inkl. pensionsbidrag til ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil				
	Fast vederlag		32,3		30,1
	Variabelt vederlag		6,0		3,8
	Løn og vederlag til ansatte, hvis aktivitet har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil, i alt		38,4		33,9
	Antal ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens profil		17,4		16,8
☞	Antallet af omfattede personer er opgjort efter en gennemsnitsbetragtning.				
	Der henvises i øvrigt til note 34 og 35 for oplysning om ledelseshverv samt aflønning af bestyrelsen og direktion.				
	Oplysninger om revisionshonorar findes i koncernregnskabet for PensionDanmark Holding A/S.				
	Der henvises til pensiondanmark.com				

Note Mio. kr.

6 **Administrationsomkostninger** *fortsat*

Anvendt regnskabspraksis

Omkostninger afholdt i forbindelse med investeringsaktiviteten omfatter porteføljeforvaltningsgebyrer til kapitalforvaltere, direkte handels- og depotomkostninger samt egne omkostninger til administration og forvaltning af af investeringsaktiver og fratrækkes i investeringsafkastet. Omkostningerne omfatter alene omkostninger afholdt direkte af PensionDanmark. Omkostninger, der er afholdt indirekte gennem fx kapitalfonde, er i henhold til regnskabsreglerne ikke indregnet. De samlede omkostninger til investeringsaktiviteten fremgår af ledelsesberetningen side 30.

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger vedrørende forsikringsdriften.

Den del af administrationsomkostningerne, der vedrører skadesforsikring, indgår i det forsikringstekniske resultat for syge- og ulykkesforsikring.

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

7

Pensionsafkastskat

Pensionsafkastskat vedrørende året

Regulering vedrørende tidligere år

Pensionsafkastskat, i alt

Skyldig pensionsafkastskat

Aconto afregnet kildeskatte mv.

Ændring i udskudt pensionsafkastskat

Pensionsafkastskat vedrørende året

2020

2019

-2.453

-4.388

-

-4

-2.453

-4.392

-2.250

-3.477

-46

-62

-158

-849

-2.453

-4.388

Anvendt regnskabspraksis

Pensionsafkastskat i resultatopgørelsen

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

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

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

Note Mio. kr.

7	Anvendt regnskabspraksis fortsat Pensionsafkastskat for egenkapitalen resultatføres med det beløb, der påhviler egenkapitalens andel af den samlede pensionsafkastskat. Udskudt pensionsafkastskat i balancen Udskudt skat indregnes i balancen efter gældsmetoden og består af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssige værdier på aktiver og forpligtelser og præsenteres som en nettoposition. Et negativt skattegrundlag på depotniveau indregnes som et udskudt skatteaktiv, og der indregnes en tilsvarende forpligtelse under hensyntagen til, at den opgjorte negative pensionsafkastskat tilhører de medlemmer, som har haft et negativt skattegrundlag. Skatteaktivet og den tilhørende forpligtelse reguleres årligt og reduceres i takt med, at den opgjorte negative pensionsafkastskat anvendes til modregning i efterfølgende års positive pensionsafkastskat, udbetales fra Skattestyrelsen eller bortfalder ved ophør af de relevante medlemmers pensionsordning. Der foretages tilsvarende en regulering i forbindelse med overførsler af depoter til eller fra andre pensionsordninger. 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.																										
8	Udbetalte ydelser Forsikringsydelser Pensionsydelser Forsikringssummer ved opnåelse af alder Forsikringssummer ved kritisk sygdom Forsikringssummer ved førtidspension Forsikringssummer ved død Forsikringsydelser, i alt Overførsler til andre pensionsordninger Udbetalte depoter Udtrædelser, i alt Skadesforebyggende foranstaltninger Udbetalte ydelser, i alt	<table><tr><th>2020</th><th>2019</th></tr><tr><td>3.312</td><td>3.151</td></tr><tr><td>238</td><td>199</td></tr><tr><td>302</td><td>300</td></tr><tr><td>122</td><td>97</td></tr><tr><td>438</td><td>431</td></tr><tr><td>4.412</td><td>4.178</td></tr><tr><td>2.334</td><td>2.893</td></tr><tr><td>248</td><td>246</td></tr><tr><td>2.582</td><td>3.138</td></tr><tr><td>165</td><td>223</td></tr><tr><td>7.159</td><td>7.540</td></tr></table>	2020	2019	3.312	3.151	238	199	302	300	122	97	438	431	4.412	4.178	2.334	2.893	248	246	2.582	3.138	165	223	7.159	7.540	
2020	2019																										
3.312	3.151																										
238	199																										
302	300																										
122	97																										
438	431																										
4.412	4.178																										
2.334	2.893																										
248	246																										
2.582	3.138																										
165	223																										
7.159	7.540																										
	Anvendt regnskabspraksis Udbetalte ydelser omfatter løbende ydelser ved alderspension og supplerende førtidspension (herunder seniorpension), summer udbetalt ved alderspension, førtidspension (herunder engangssum ved ressourceforløb), seniorpension og kritiske sygdomme såvel som overførsler til andre selskaber. Forsikringsydelser indregnes i resultatopgørelsen, når de er forfaldne og i den periode, de vedrører.																										

Note	Mio. kr.	2020	2019
9	Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring		
	Bruttopræmier	73	-
	Præmieindtægter for egen regning, i alt	73	-
	Udbetalte erstatninger	-68	-
	Ændring i erstatningshensættelser	-30	-
	Erstatningsudgifter for egen regning, i alt	-98	-
	Ændring i risikomargen	-4	-
	Administrationsomkostninger	-2	-
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning, i alt	-2	-
	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT	-32	-
	Investeringsafkast, i alt	2	-
	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING	-30	-
	Bruttopræmieindtægter, direkte forsikring, fordelt efter forsikringstagers bopæl: Danmark	73	-
	Erstatninger syge- og ulykkesforsikring		
	Antal policer (stk.)	397.460	-
	Antal erstatninger (stk.)	17.544	-
	Gennemsnitlig erstatning for indtrufne skader i kr.	5.822	-
	Erstatningsfrekvens i pct.	4,4	-
	Afløbsresultat brutto og for egen regning	-	-
	Investeringsafkast		
	Investeringsafkast fordelt til syge- og ulykkesforsikring	2	-
	Løbetidsforkortelser af hensættelser	-	-
	Kursregulering af hensættelser	-	-
	Investeringsafkast, i alt inkl. kursreguleringer	2	-
	Alle forsikringer omfattet af syge- og ulykkesforsikringen kan henføres til sundhedsforsikringer.		

Note	Mio. kr.	2020	2019	2018	2017	2016
9	Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring <i>fortsat</i>					
	Bruttopræmieindtægter	73	-	-	-	-
	Bruttoerstatningsudgifter	-102	-	-	-	-
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-2	-	-	-	-
	Investeringsafkast	2	-	-	-	-
	Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	-30	-	-	-	-
	Erstatningshensættelser til syge- og ulykkesforsikring, i alt	34	-	-	-	-
	Bruttoerstatningsprocent	140,4	-	-	-	-
	Bruttoomkostningsprocent	2,9	-	-	-	-
	Combined ratio	143,5	-	-	-	-
	Operating ratio	140,5	-	-	-	-
	Relativt afløbsresultat	-	-	-	-	-
§	Anvendt regnskabspraksis					
	I 2020 er selskabets sundhedsordning oprettet som syge- og ulykkesforsikring. Resultatet er opgjort efter regnskabsreglerne for skadesforsikring. Præmier indregnes i resultatet for syge- og ulykkesforsikringen, når de er forfaldne og i den periode de vedrører.					
	Erstatningshensættelserne, som afvikles ved udbetaling, er opgjort som værdien af de forventede fremtidige udbetalinger.					
	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 forsikringer afviger fra den opgjorte nutidsværdi af de forventede betalingsstrømme. Ved beregning af risikomargen følges Solvens II standardmodellen vha. en tilnærmelse til de fremtidige solvenskapitalkrav tilbagediskonteret med den anvendte rentekurve og en kapitalomkostningssats på 6 pct.					
!	Regnskabsmæssige skøn					
	Der benyttes regnskabsmæssige skøn ved opgørelse af erstatningshensættelser.					

Note	Mio. kr.	
10	Andre indtægter	
§	Anvendt regnskabspraksis	
	Andre indtægter udgør indtægter, der ikke direkte kan henføres til den forsikringsmæssige administration eller investeringsaktivitet – herunder væsentligst vederlag for administration af tilknyttede virksomheder.	
11	Andre omkostninger	
§	Anvendt regnskabspraksis	
	Andre omkostninger udgør omkostninger, der ikke direkte kan henføres til den forsikringsmæssige administration eller investeringsaktiviteter – herunder væsentligst omkostninger relateret til administration af tilknyttede virksomheder.	
12	Realiseret resultat	
	Realiseret resultat for forsikringer med ret til bonus	
	Realiseret resultat før pensionsafkastskat	194501
	Pensionsafkastskat vedrørende forsikringer med ret til bonus	-65-141
	Realiseret resultat efter pensionsafkastskat for forsikringer med ret til bonus	129360
	- Overførsel til de enkelte forsikrede (bonus)	87
	- Overførsel til kollektivt bonuspotentiale	-28-36
	- Overførsel til egenkapitalen	119389
§	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 2020 haft selvstændige investeringsaktiver.	
	Desuden tilfalder følgende poster egenkapitalen:	
	› Bidrag fra gruppeforsikringerne i form af solvensbidrag	
	› Delresultatet vedrørende en mindre bestand under afvikling uden ret til bonus	
	› Omkostningsresultatet vedrørende forsikringsklasse III	
	› Risikoforrentning	
	› Resultat af sundhedsordningen	
	Desuden finansieres tab af egenkapitalen inden for hvert af de tre grupper med ret til bonus, som ikke dækkes af gruppens kollektive bonuspotentiale eller individuelt bonuspotentiale vedrørende gruppen.	

Note	Mio. kr.	
12	Realiseret resultat <i>fortsat</i>	
	Hver af de tre grupper under kontribution belastes med en selvstændig risikoforrentning, fastsat ud fra den risiko de vurderes at udgøre for egenkapitalen, og er anmeldt i selskabets overskudspolitik.	
	Den samlede, betalte risikoforrentning for 2020 udgør 2,7 mio. kr. Den beregnede risikoforrentning udgør 10,8 mio. kr. og er fastsat så den afspejler en fair pris for den risiko, som egenkapitalen løber. Herudover er restværdien af skyggekontoen før 2016 afskrevet med 5 mio. kr., således at den ultimo 2020 udgør 0 kr.	
13	Anden totalindkomst	
§	Anvendt regnskabspraksis	
	Anden totalindkomst anføres separat som en forlængelse af resultatopgørelsen. I Anden totalindkomst indgår poster, som føres direkte på egenkapitalen. Skatteeffekten af posterne indgår ligeledes i anden totalindkomst.	
14	Investeringsaktiver	
	Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter	
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	30.11329.498
	Udlån til tilknyttede virksomheder	3.9374.018
	Kapitalandele i associerede virksomheder	10.1828.989
	Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt	44.23142.504
	Kapitalandele	112.64089.715
	Investeringsforeningsandele og lignende	4.8536.168
	Obligationer*	78.80486.770
	Andre udlån	18.21917.407
	Afledte finansielle instrumenter	5.2143.485
	Øvrige	3.0074.278
	Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	222.737207.824
	Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, i alt	266.968250.329
	Gæld til kreditinstitutter	-9.590-9.719
	Gældt til tilknyttede virksomheder	-3.471-2.930
	Anden gæld	-4.084-4.277
	Netto investeringsaktiver tilknyttet markedsrentekontrakter, i alt	249.824233.402
	*Heraf obligationer handlet som led i repo-forretninger	9.6189.659

Finansielle aktiver og forpligtelser

Note Mio. kr.

14 Investeringsaktiver fortsat

Dagsværdihierarki for samtlige finansielle aktiver og forpligtelser

	Noterede priser Niveau 1		Observerbare input Niveau 2		Ikke observerbare input Niveau 3		I alt	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019
Aktiver								
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	-	-	31.194	30.621	31.194	30.621
- heraf investeringer i ejendomme	-	-	-	-	21.977	20.655	21.977	20.655
- heraf investeringer i infrastruktur	-	-	-	-	8.144	8.641	8.144	8.641
- heraf øvrige	-	-	-	-	1.073	1.325	1.325	1.325
Udlån til tilknyttede virksomheder	-	-	-	-	4.024	4.122	4.024	4.122
Kapitalandele i associerede virksomheder	-	-	-	-	10.546	9.303	10.546	9.303
- heraf investeringer i ejendomme	-	-	-	-	-	-	-	-
- heraf investeringer i infrastruktur	-	-	-	-	1.198	1.095	1.198	1.095
- heraf øvrige	-	-	-	-	9.348	8.207	9.348	8.207
Kapitalandele	87.055	66.324	-	213	27.864	25.201	114.920	91.738
Investeringsforeningsandele og lign.	4.941	6.293	-	-	-	-	4.941	6.293
Obligationer	77.810	85.716	8.733	8.997	-	-	86.543	94.713
Andre udlån	10.561	11.430	-	-	8.649	6.967	19.209	18.397
Afledte finansielle instrumenter	173	-	5.846	4.750	-	-	6.019	4.750
Øvrige	-	-	3.136	4.702	-	-	3.136	4.702
I alt	180.540	169.763	17.715	18.662	82.277	76.214	280.532	264.638
Forpligtelser								
Gæld til kreditinstitutter	-	-	-10.332	-10.602	-	-	-10.332	-10.602
Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-	-	-	-3.571	-3.039	-3.571	-3.039
Anden gæld	-890	-979	-3.303	-3.836	-141	-104	-4.335	-4.918
I alt	-890	-979	-13.635	-14.438	-3.712	-3.143	-18.237	-18.559

Note

Mio. kr.

14

Investeringsaktiver

fortsat

Specifikation af årets bevægelser på niveau 3 i dagsværdihierakiet

	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder		Udlån i tilknyttede virksomheder		Kapitalandele i associerede virksomheder	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019
Balance primo	30.621	27.764	4.122	4.112	9.303	10.815
Årets realiserede/urealiserede gevinst eller tab indregnet i resultatet	362	2.286	-9	-7	667	722
Køb/indskud	668	941	12	114	2.912	2.261
Salg/udlodning	-456	-371	-6	-97	-2.336	-4.495
Reklassifikation	-	-	-95	-	-	-
Flytning til niveau 3	-	-	-	-	-	-
Flytning ud af niveau 3	-	-	-	-	-	-
Balance ultimo	31.194	30.621	4.024	4.122	10.546	9.303

	Kapitalandele		Investeringsforeningsandele		Andre udlån	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019
Balance primo	25.201	21.041	-	15	6.967	5.445
Årets realiserede/urealiserede gevinst el. tab indregnet i resultatet	67	2.216	-	-	-40	551
Køb/Indskud	7.831	6.816	-	-	2.512	2.837
Salg/Udlodning	-5.123	-4.971	-	-	-790	-1.898
Reklassifikation	-	-21	-	-15	-	32
Flytning til niveau 3	-	120	-	-	-	-
Flytning ud af niveau 3	-112	-	-	-	-	-
Balance ultimo	27.864	25.201	-	-	8.649	6.967

	Gæld til tilknyttede virksomheder		Anden gæld		I alt	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019
Balance primo	-3.039	-2.455	-104	-103	73.070	66.634
Årets realiserede/urealiserede gevinst el. tab indregnet i resultatet	-17	-13	-31	-1	998	5.753
Køb/Indskud	46	5	0	-	13.981	12.976
Salg/Udlodning	-655	-577	-7	-5	-9.373	-12.413
Reklassifikation	95	-	-	4	-	-
Flytning til niveau 3	-	-	-	-	-	120
Flytning ud af niveau 3	-	-	-	-	-112	-
Balance ultimo	-3.571	-3.039	-142	-104	78.564	73.070

Flytning til niveau 3 i 2020 består af kapitalandele, som ultimo 2019 blev værdiansat til handelsværdi (niveau 1), og som i 2020 bliver værdiansat ved brug af en værdiansættelsesmetode, der anvender ikke observerbare input.

Note	
14	Investeringsaktiver <i>fortsat</i>
§	Anvendt regnskabspraksis Finansielle aktiver og forpligtelser omfatter kapitalandele, investeringsforeningsandele, obligationer, udlån, afledte finansielle instrumenter, gæld til kreditinstitutter samt anden gæld.
	Nedenfor redegøres der for, hvordan finansielle aktiver og forpligtelser måles opdelt i et tredelt dagsværdihierarki samt væsentlige inputs i målemetoder.
	Investeringsaktiver tilknyttet gennemsnitsrenteprodukter er i al væsentlighed omfattet af niveau 1.
Niveau 1 - Noterede priser Markedsprisen anvendes til værdiansættelse, når der eksisterer et aktivt marked. Markedsprisen kan eksempelvis være i form af en børskurs, hvis aktivet er noteret på en offentlig børs. Posten indeholder alle Kapitalandele, Investeringsforeningsandele og Obligationer , som handles på en officiel børs samt Andre udlån , som handles på et likvidt marked med daglig prisfastsættelse (leveraged loans).	
Niveau 2 - Observerbare input Et aktiv eller en forpligtelse, der er noteret på et marked, som ikke er aktivt, værdiansættes som udgangspunkt til den seneste transaktionspris for lignende aktiver og forpligtelser. Såfremt der er sket ændringer i markedsf forholdene, korrigeres der herfor. Ofte vil det være Afledte finansielle instrumenter , der medtages i dette niveau. Sådanne instrumenter værdiansættes på baggrund af teknikker, hvori indgår rentekurver og valutakurser. Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi og indgår, hvor dagsværdien er positiv, mens instrumenter, hvis dagsværdi er negativ, indgår under posten Anden gæld . Herudover findes også Obligationer på dette niveau.	
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 kreditinstitutter 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 under Øvrige og forrentes som aftalt. Værdireguleringer indregnes løbende i resultatopgørelsen i regnskabsposten kursreguleringer.	
Niveau 3 - Ikke observerbare input For visse typer af aktiver og forpligtelser baseres værdiansættelsen på ikke observerbare data. Det kan være Kapitalandele i tilknyttede virksomheder og Kapitalandele i associerede virksomheder , herunder virksomheder med infrastruktur- og ejendomsinvesteringer, investeringer i øvrige Kapitalandele og Andre udlån .	
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 som i PensionDanmark i særskilte poster i investeringsafkast og -aktiver.	
Infrastrukturinvesteringer og ejendomsinvesteringer værdiansættes individuelt til dagsværdi ved brug af cash flow-baserede modeller. Værdien sammenholdes, hvis muligt, med tilsvarende transaktioner i markedet i perioden.	
Udlån til tilknyttede virksomheder og Udlån til associerede virksomheder måles til amortiseret kostpris.	

Note									
14	Investeringsaktiver <i>fortsat</i>								
Niveau 3 - Ikke observerbare input Dagsværdien for øvrige Kapitalandele opgøres ud fra seneste modtagne rapportering, som er baseret på dagsværdiansættelse af de underliggende aktiver. Rapporteringen er udarbejdet efter anerkendte principper, herunder standarder fastsat af IPEV (International Private Equity and Venture Capital), ASC 820 (FASB) eller efter tilsvarende principper. I det omfang det børsnoterede marked er steget mere siden fondens rapporteringsdato end en på forhånd fastsat tærskelværdi, foretages der en korrektion af den modtagne rapportering.									
Andre 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.									
!	Regnskabsmæssige skøn - niveau 3 Investeringsaktiver og forpligtelser For niveau 3 investeringsaktiver og forpligtelser foreligger der ikke observerbare markedsdata. Det gælder kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder, herunder virksomheder med infrastruktur- og ejendomsinvesteringer, visse udlån samt unoterede kapitalandele. Værdiansættelsen af disse instrumenter er i et vist omfang baseret på skøn.								
	Rapportering om værdiansættelsen af infrastrukturinvesteringer, visse udlån og unoterede kapitalandele modtages fra administratorer, porteføljemanagers mv. ofte med en vis tidsmæssig forsinkelse. Ledelsen har i disse tilfælde indhentet supplerende informationer siden den senest modtagne rapportering, og hvis dette ikke har været muligt, foretaget et skøn over dagsværdien på balancedagen. Ledelsen vurderer alle modtagne rapporteringer i forhold til blandt andet modeller og oplysninger til dagsværdier, herunder fremtidige forventninger til energipriser mv.								
	Størstedelen af PensionDanmarks investering i kapitalandele i tilknyttede virksomheder udgøres af ejendomme. Værdiansættelsen af ejendomme sker ud fra en af ledelsen fastsat afkastprocent samt forventet driftsresultat for hver ejendom. Afkastprocenten afhænger af beliggenhed, anvendelsesmuligheder, stand, lejernes bonitet samt lejekontrakternes løbetid. Værdiansættelsen understøttes af eksterne mæglervurderinger.								
Dagsværdien af niveau 3 investeringsaktiver og forpligtelser påvirkes af flere faktorer. Nedenfor er der foretaget en følsomhedsberegning på de væsentlige faktorer.									
<table><tr><th>Aktivklasser</th><th>Dagsværdiernes følsomhed over for ændringer i ikke observerbare input</th></tr><tr><td>Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</td><td>En stigning i afkastkravet på 1 procentpoint vil medføre et fald i markedsværdien på 5,4 mia. kr., mens en nedsættelse på 1 procentpoint vil medføre en stigning på 8,6 mia. kr.</td></tr><tr><td>Kapitalandele i associerede virksomheder</td><td>En stigning i afkastkravet på 1 procentpoint vil medføre et fald i markedsværdien på 670 mio. kr., mens en nedsættelse på 1 procentpoint vil medføre en stigning på 760 mio. kr.</td></tr><tr><td>Andre udlån</td><td>En stigning på 1 procentpoint i investeringsspecifikke kreditspænd-benchmark vil medføre et fald i markedsværdien på 239 mio.kr., mens et fald på 1 procentpoint i investeringsspecifikke kreditspænd-benchmark vil medføre en stigning på 130 mio. kr.</td></tr></table>		Aktivklasser	Dagsværdiernes følsomhed over for ændringer i ikke observerbare input	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	En stigning i afkastkravet på 1 procentpoint vil medføre et fald i markedsværdien på 5,4 mia. kr., mens en nedsættelse på 1 procentpoint vil medføre en stigning på 8,6 mia. kr.	Kapitalandele i associerede virksomheder	En stigning i afkastkravet på 1 procentpoint vil medføre et fald i markedsværdien på 670 mio. kr., mens en nedsættelse på 1 procentpoint vil medføre en stigning på 760 mio. kr.	Andre udlån	En stigning på 1 procentpoint i investeringsspecifikke kreditspænd-benchmark vil medføre et fald i markedsværdien på 239 mio.kr., mens et fald på 1 procentpoint i investeringsspecifikke kreditspænd-benchmark vil medføre en stigning på 130 mio. kr.
Aktivklasser	Dagsværdiernes følsomhed over for ændringer i ikke observerbare input								
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	En stigning i afkastkravet på 1 procentpoint vil medføre et fald i markedsværdien på 5,4 mia. kr., mens en nedsættelse på 1 procentpoint vil medføre en stigning på 8,6 mia. kr.								
Kapitalandele i associerede virksomheder	En stigning i afkastkravet på 1 procentpoint vil medføre et fald i markedsværdien på 670 mio. kr., mens en nedsættelse på 1 procentpoint vil medføre en stigning på 760 mio. kr.								
Andre udlån	En stigning på 1 procentpoint i investeringsspecifikke kreditspænd-benchmark vil medføre et fald i markedsværdien på 239 mio.kr., mens et fald på 1 procentpoint i investeringsspecifikke kreditspænd-benchmark vil medføre en stigning på 130 mio. kr.								

Note Mio. kr.

15 Tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder

Navn	Hjemsted	Aktivitet	Ejerandel pct.	Resultat i mio. kr.	Egenkapital mio. kr.
Tilknyttede virksomheder					
MCF PD Fund LP	USA	Lån	100,0	30*	1.073
PensionDanmark Ejendomme Holding K/S	København	Ejendomme	100,0	945	21.977
Nysted Havvindmøllepark K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	-96	618
PD Anholt Havvindmøllepark K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	54	5.796
PD Alternative Investments US Inc.	USA	Energiinfrastruktur	100,0	-165*	223
PD Alternative Investments NL ApS	København	Energiinfrastruktur	100,0	-185	1.214
PD Alternative Investments UK K/S	København	Infrastruktur	100,0	9*	293
Associerede virksomheder					
Behandlerbooking P/S	København	Software-udvikling	50,0	0	10
CI Artemis K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	327	1.086
CI Artemis II K/S	København	Energiinfrastruktur	85,0	123	2.149
Copenhagen Infrastructure I K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	-37	3.242
Copenhagen Infrastructure II K/S	København	Energiinfrastruktur	27,3	602	10.491
Maritime Investment Fund I K/S	København	Infrastruktur	43,3	257*	2.465
Maritime Investment Fund II K/S	København	Infrastruktur	23,2	47*	563
Green Power Partners K/S	København	Energiinfrastruktur	35,0	37	534

*Omregnet fra lokal valuta.

Årets resultater for tilknyttede og associerede virksomheder inkluderer ikke effekten af aktionærlån og af valutaafdækning, som foretages udenfor selskaberne direkte på PensionDanmarks balance.

§

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.

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

Der henvises i øvrigt til note 14 for en redegørelse af anvendt regnskabspraksis for tilknyttede og associerede virksomheder.

Note Mio. kr.

16 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.

17 Afledte finansielle instrumenter

2020	Løbetid	Teknisk hovedstol	Positiv dagsværdi	Negativ dagsværdi
Renteswaps	0-40 år	17.709	2.351	-1.636
Inflationsswaps	14-15 år	3.686	133	-
Credit Default Swaps	3 år	1	-	-
Rentefutures	2-3 mdr.	-3.485	-	-1
Aktiefutures	0-3 mdr.	16.837	199	-77
Udbyttefutures	1-5 år	1.211	-	-
Aktieoptioner	0-1 md.	3.888	164	-
Valutaterminsforretninger	0-66 mdr.	80.445	3.171	-1.663
Afledte finansielle instrumenter, i alt			6.018	-3.378

Indregnet i balanceposten Afledte finansielle instrumenter	805	
Indregnet i balanceposten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrentekontrakter jf. note 14.	5.214	-3.168
Indregnet i balanceposten Anden gæld		-210

2019	Løbetid	Teknisk hovedstol	Positiv dagsværdi	Negativ dagsværdi
Renteswaps	0-41 år	110.021	3.070	-2.251
Credit Default Swap	5 år	1	0	-
Rentefutures	2-3 mdr.	-4.728	87	-5
Aktiefutures	1-3 mdr.	27.341	304	-102
Valutaterminsforretninger	0-78 mdr.	67.193	1.288	-1.419
Afledte finansielle instrumenter, i alt			4.750	-3.777

Indregnet i balanceposten Afledte finansielle instrumenter	1.265	
Indregnet i balanceposten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrentekontrakter jf. note 14	3.485	-3.190
Indregnet i balanceposten Anden gæld		-587

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

Note	
17	Afledte finansielle instrumenter <i>fortsat</i> Renteswaps består af payer- og receiverswaps, hvor en kort rente byttes ud med en lang. Alle renteswaps er i DKK eller EUR og anvendes til almindelig porteføljestyling samt afdækning af ydelsesgarantier. Inflationsswaps er instrumenter, hvor betalinger afhænger af udviklingen i den fremtidige inflation. Alle inflationsswaps er baseret på europæisk eller amerikansk inflation. Aktiefutures består af futures på aktieindeks, hvor de tre største eksponeringer er til S&P 500 (USA), FTSE 100 (England) og Euro Stoxx 50 (Eurozonen). Udbyttefutures er instrumenter, hvor betalingen afhænger af udbyttebetalingen på aktier, som indgår i indekset Euro Stoxx 50. Aktieoptioner består fortrinsvis af købte calloptioner på aktieindeksene S&P 500 og Euro Stoxx 50. I forbindelse med indgåelse af aftaler om afledte finansielle instrumenter er der ultimo 2020 deponeret aktiver til sikkerhed for et beløb på 472 mio. kr. sammenlignet med 626 mio. kr. i 2019. PensionDanmark har samtidig modtaget aktiver til sikkerhed for 3.087 mio. kr. mod 1.324 mio. kr. i 2019.
§	Anvendt regnskabspraksis Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter med negativ dagsværdi indgår under posten Anden gæld.

Note	
18	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, førtids- og seniorpensionering og kritiske sygdomme samt til de livsvarige alderspensioner og løbende førtidspensioner i tilknytning til usikkerheden omkring medlemmernes levetid. Dertil kommer sundhedsordningen, som fra 1. september 2020 også indgår i de forsikringsmæssige risici. Vilkårene for medlemmernes opsparing til alderspensioner er for de fleste medlemmer udformet således, at pensionerne løbende ændres i takt med, at forudsætningerne opdateres. Det gælder eksempelvis, hvis medlemmerne lever længere end forudsat. Den forventede stigning i medlemmernes levealder er indregnet i medlemmernes pensioner, som er fastsat på et niveau, der giver mulighed for, at udbetalingerne kan reguleres løbende. Medlemmernes pensioner er således fastsat med realistiske forudsætninger, og samtidig er selskabets kapitalgrundlag kun i meget begrænset omfang påvirket af fx et fald i dødeligheden for disse medlemmer.

Note

18 Politikker og mål for styring af selskabets risici *fortsat*

Forsikringsdækningerne er for langt de fleste medlemmer etårige gruppeforsikringer, hvor præmier og ydelser fastsættes årligt og kan ændres i løbet af året, hvis det skulle vise sig nødvendigt. Sundhedsordningen er fra 1. september 2020 tegnet som sygeforsikring, og de samme omstændigheder omkring præmier og ydelser gør sig gældende som for gruppeforsikringerne. 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 bl.a. 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.

Operationel risikoi

En operationel risiko er risikoen for tab som følge af uensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige fejl og systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder, herunder juridiske risici. Der kan eksempelvis være tale om fysiske risici som brand, vandskade og tyveri, it-risici og menneskelige fejl.

Operationelle risici imødegås i PensionDanmark ved risikoreducerende tiltag som nedskrevne retningslinjer og forretningsgange, rapportering og funktionsadskillelse, organisatoriske og tekniske tiltag, herunder tiltag for hurtig genetablering, som back-up procedurer m.v. PensionDanmark arbejder endvidere løbende med begrænsning af de operationelle risici ved systematiske risikoidentifikationsprocesser, hvor risiko og kontrolforanstaltninger identificeres.

Risikoen tilknyttet til outsourcing

PensionDanmark outsourcer visse opgaver til kompetente outsourcingpartnere. Der foretages grundig due diligence forud for udvælgelsen af kritiske eller vigtige outsourcingpartnere, og der etableres kontrolprocedurer m.v. i forhold til disse i overensstemmelser med Solvens II reglerne. Der foretages en løbende vurdering af alternativer til de valgte

partnere, herunder om opgaven med fordel kan insources, eller om alternative leverandører kan tilbyde bedre vilkår.

Outsourcingspartnere

It-drift og udvikling af de forsikringsadministrative systemer (Kritisk eller vigtig outsourcing)	FDC
Microsoft Azure (Kritisk eller vigtig outsourcing)	Microsoft
Ejendomsadministration	DEAS A/S
Formueforvaltning	Flere eksterne partnere, jf. pensiondanmark.com



Øvrige operationelle risici

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

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

Sikkerhedsniveau

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

Målsætninger for risikostyringen

De operationelle risici søges begrænset mest muligt ved forretningsgange og funktionsadskillelser. De forsikringsmæssige risici er i stor udstrækning givne ved forretningsmodellen (obligatorisk pensionsopsparing forankret i overenskomstsyste met 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.

Note

18 Politikker og mål for styring af selskabets risici *fortsat*

Egenkapitalens aktiver er investeret med en moderat risikoprofil som indebærer, at kun i en 100-årsbegivenhed vil det beregnede tab overstige 14 pct. før skat svarende til ca. 530 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.

Risikostyring i forbindelse med Corona pandemien

Henover året har der i risikostyringen været betydelig fokus på at tilpasse investeringsporteføljens risikoprofil og sammensætning til den løbende vurdering af Corona-pandemiens påvirkning på økonomi og markeder.

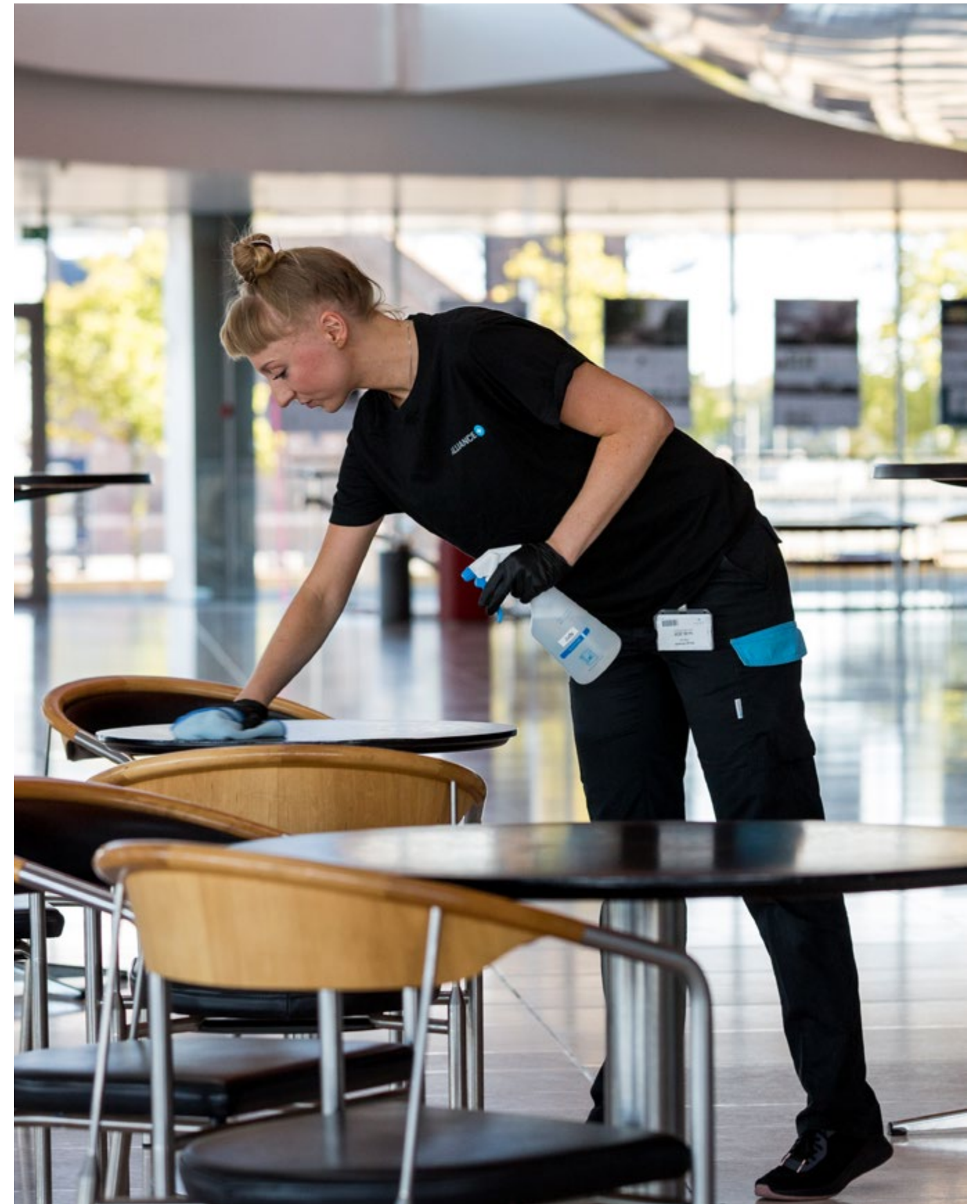
Den børsnoterede aktieportefølje blev derfor i årets første måneder omlagt til at indeholde en større andel inden for teknologi og bæredygtige sektorer. For de unoterede investeringers vedkommende har der været betydelig fokus på at håndtere den del af porteføljen, som blev relativ hårdt ramt af de Coron arelaterede nedlukninger og restriktioner. Det gælder især den mindre del af porteføljen der er investeret inden for trafikinfrastruktur, hoteller, restauranter og detailejendomme. Der har således været en meget tæt dialog med forvaltere, virksomhedsledelser og lejere

med henblik på bedst muligt at beskytte værdien af PensionDanmarks investeringer samt kunne foretage en retvisende løbende værdiansættelse af de unoterede investeringer.

Der har særligt i perioden fra starten af marts til medio juni været en ekstraordinær overvågning af kapitalberedskabet. På intet tidpunkt var kapitalplanens faser i risiko for at blive iværksat. Der har endvidere været fokus på overvågningen af pensionisternes muligheder for at blive reguleret.

Operationelt har der været fokus på at undgå større smitteudbrud som kunne have nedsat den operationelle og strategiske handlekraft i organisationen. Medarbejdere som enten var testet negative eller var nære kontaktet til sådanne er blevet hjemsendt i den nødvendige periode. Endvidere har der løbende været fokus på afstand og et generelt øget brug af hjemmearbejde. I denne forbindelse har der endvidere været ekstraordinært fokus på om øget brug af hjemmearbejde kunne give yderligere cyberrelaterede risici.

Note Mio. kr.			
19	Aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele Specifikation af aktiver og disses afkast, markedsrenteprodukter		
	Primo	Ultimo	Afkast i pct. p.a. før skat
Grunde og bygninger, i alt	20.450	23.781	4,8
Noterede kapitalandele	96.992	104.663	12,9
Unoterede kapitalandele	12.271	11.455	15,4
Kapitalandele, i alt	109.263	116.118	13,2
Stats- og realkreditobligationer	31.720	32.743	1,1
Indeksobligationer	7.400	7.190	2,1
Kreditobligationer og udlån	40.733	42.866	2,0
Obligationer og udlån, i alt	79.853	82.799	1,7
Øvrige investeringsaktiver	27.807	33.384	3,5
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.			
20	Registrerede aktiver		
	2020	2019	
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	30.909	29.580	
Udlån til tilknyttede virksomheder	522	1.073	
Kapitalandele i associerede virksomheder	10.182	8.985	
Kapitalandele	116.651	90.138	
Investeringsforeningsandele	4.853	5.598	
Obligationer	75.644	88.585	
Andre udlån	15.589	15.695	
Afledte finansielle instrumenter	2.471	990	
Likvide beholdninger	6.914	3.043	
Aktiver registreret til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser, i alt	263.735	243.687	



Livsforsikringshensættelser

Note	Mio. kr.	2020	2019
21	Gruppelivsbonushensættelse		
	Gruppelivsbonushensættelse, primo	3.527	3.351
	Ændring i gruppelivsbonushensættelse	-155	176
	Gruppelivsbonushensættelse ultimo	3.372	3.527
	Erstatningshensættelser	325	291
	Gruppelivsbonushensættelse	3.047	3.236
	Gruppelivsbonushensættelse ultimo	3.372	3.527
§	Anvendt regnskabspraksis		
	Gruppelivsbonushensættelsen udgør bl.a. forpligtelser til at reducere fremtidige præmier for kollektive gruppelivsforsikringer som følge af et gunstigt skadesforløb for indeværende eller tidligere år. Desuden omfatter gruppe- livsbonushensættelserne forfaldne forsikringsydelser med tillæg af en skønnet forpligtelse til forsikringsydelser for forsikringsbegivenheder indtruffet i regnskabsåret, men ikke anmeldt ved regnskabsårets udløb.		
22	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter		
	Livsforsikringshensættelser, i alt primo	4.366	4.445
	Fortjenstmargen primo	0	0
	Forsikringsmæssige hensættelser, i alt primo	4.366	4.445
	Kollektivt bonuspotentiale primo	-138	-174
	Akkumuleret værdiregulering primo	-1.580	-1.428
	Retrospektive hensættelser, i alt primo	2.648	2.843
	Bruttopræmier	7	8
	Stykomkostninger	0	0
	Forsikringsydelser	-226	-243
	Risikooverskud/-underskud	0	11
	Kontorente	79	82
	Overførsel af opsparingssikring mv.	-44	-52
	Retrospektive hensættelser, i alt ultimo	2.462	2.648
	Akkumuleret værdiregulering ultimo	1.720	1.580
	Kollektivt bonuspotentiale ultimo	110	138
	Forsikringsmæssige hensættelser, i alt ultimo	4.293	4.366
	Fortjenstmargen ultimo	0	0
	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter, i alt ultimo	4.293	4.366

Note	
22	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter <i>fortsat</i>
§	Anvendt regnskabspraksis
	Livsforsikringshensættelserne for gennemsnitsrenteprodukter opgøres som bedste skøn for nutidsværdien af de fremtidige ind- og udbetalinger, som er knyttet til de indgåede forsikringsaftaler. Ved opgørelsen tages udgangspunkt i en determini- stisk metode med anvendelse af en risikofri rentekurve uden volatilitetsjustering, som offentliggøres af EIOPA, samt bedste skøn for levetider, invalidehyppigheder samt frekvensen for genkøb og præmieophør.
	Livsforsikringshensættelserne for gennemsnitrenteprodukter består af garanterede ydelser, kollektivt og individuelt bonus- potentiale samt en risikomargen. Garanterede ydelser udgør nutidsværdien af henholdsvis de ydelser, der er garanteret medlemmet i henhold til kontrakten, de forventede omkostninger og pensionsafkastskat.
	Kollektivt bonuspotentiale er den del af medlemmernes bonusret, der ikke er fordelt til de enkelte forsikringer.
	Individuelt bonuspotentiale er den del af medlemmernes bonusret, der er fordelt til de enkelte forsikringer. Forpligtelsen forhøjes i det omfang, at de individuelle bonuspotentialer er negative pr. forsikret.
	Risikomargen er det beløb, som må forventes at skulle betales til en erhverver af forsikringsbestanden, for at denne vil på- tage sig risikoen for, at omkostningerne ved at afvikle bestanden af pensionsordninger afviger fra den opgjorte nutidsværdi af de forventede betalingsstrømme. Ved beregning af risikomargen følges Solvens II-standardmodellen vha. en tilnærmelse til de fremtidige solvenskapitalkrav tilbagediskonteret med den anvendte rentekurve og en kapitalomkostningssats på 6 pct.
	Ved opgørelsen af markedsværdien af livsforsikringshensættelserne er der taget hensyn til, at der, for så vidt angår en min- dre delbestand, er et misforhold imellem de fremtidige forventede omkostninger og betaling fra forsikringstagerne til dæk- ning af administration.
	Der indregnes ikke fortjenstmargen i de forsikringsmæssige hensættelser, idet risikoforrentningen, som betales til egen- kapitalen, afspejler den risiko, som egenkapitalen løber, og idet medlemmernes betaling ikke indeholder andele, som mod- svarer forventet fremtidig fortjeneste.
!	Regnskabsmæssige skøn
	Til opgørelsen af forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter for gennemsnitsrenteprodukter benyttes en række aktuar- mæssige 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. Der benyttes den observerede levetid, 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 2020 på baggrund af Finanstilsynets opdaterede benchmark og data for Pension- Danmarks bestand.
	Forpligtelserne er derudover påvirket af diskonteringsrenten, som anvendes. PensionDanmark anvender den af EIOPA offentliggjorte rentekurve uden volatilitetsjustering.

Note	Mio. kr.					
22	Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter <i>fortsat</i>					
	Fordelt på grundlagsrente/relevante delbestande:					
	Grundlagsrente	Garanterede ydelser	Risiko-margen	Individuelt bonuspotentiale	Kollektivt bonuspotentiale	Livsforsikrings-hensættelser i alt
	Ultimo året					
	1,50	1.047	4	-	41	1.092
	2,50	500	33	-	69	602
	2,50 uden ret til bonus	379	34	-	-	413
	4,25	2.029	156	-	0	2.186
	I alt	3.955	228	-	110	4.293
	Primo året					
	1,50	1.177	5	-	67	1.250
	2,50	488	32	-	71	591
	2,50 uden ret til bonus	394	35	-	-	429
	4,25	1.949	147	-	0	2.096
	I alt	4.009	219	-	138	4.366
	Grundlagsrente	Særlige vilkår	Forrentning af kundemidler før skat (pct.)	Afkastprocent	Bonusgrad (pct.)	
	1,5	Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 1,5 pct.	0,2	0,7	4,4	
	2,5	Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 2,5 pct.	4,7	5,6	23,6	
	2,5 uden ret til bonus	Ydelsen er et lønafhængigt pensionstilsagn	-	-	-	
	4,25	Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 4,25 pct.	7,9	6,5	0,0	

Note	Mio. kr.	2020	2019
23	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter		
	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter, i alt primo	236.003	205.797
	Fortjenstmargen, primo	0	0
	Forsikringsmæssige hensættelser, markedsrenteprodukter, i alt primo	236.003	205.797
	Bruttopræmier	12.358	11.976
	Stykomkostninger	-222	-218
	Forsikringsydelse	-5.902	-6.240
	Rentetilskrivning (markedsafkast) mv.	13.192	24.068
	Overførsler til opsparingsikring mv.	862	617
	Overførsel fra egenkapital	1	2
	Forsikringsmæssige hensættelser, markedsrenteprodukter, i alt ultimo	256.292	236.003
	Fortjenstmargen ultimo	0	0
	Livsforsikringshensættelser markedsrenteprodukter, i alt ultimo	256.292	236.003
	Forrentning af kundemidler før skat (pct.)	6,8	13,7
	Markedsrentekontrakter er tegnet uden garanti og forrentes med markedsafkast.		
	§ Anvendt regnskabspraksis		
	For markedsrenteprodukter opgøres livsforsikringshensættelserne til dagsværdi med udgangspunkt i den enkeltes forsikringsandel af de modsvarende aktiver.		

Note	Mio. kr.			
23	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter <i>fortsat</i>			
	År til pension	Pct. af gennemsnitlige hensættelser	Afkast i pct.	Risiko
	Livrente - høj risiko			
	30 år	0,0	10,9	5,25
	15 år	0,0	10,6	5,25
	5 år	0,0	8,0	4,75
	5 år efter	0,0	4,4	4,25
	Livrente - middel risiko			
	30 år	0,6	7,6	4,75
	15 år	1,5	7,4	4,75
	5 år	1,7	5,8	4,50
	5 år efter	0,8	3,1	3,75
	Livrente - lav risiko			
	30 år	0,0	5,0	4,25
	15 år	0,0	4,9	4,25
	5 år	0,0	4,0	3,75
	5 år efter	0,0	2,4	3,50
	Ratepension og aldersopsparing - høj risiko			
	30 år	0,0	10,9	5,25
	15 år	0,0	10,6	5,25
	5 år	0,0	8,0	4,75
	5 år efter	0,0	3,0	3,75
	Ratepension og aldersopsparing - middel risiko			
	30 år	0,6	7,6	4,75
	15 år	1,2	7,4	4,75
	5 år	1,2	5,8	4,50
	5 år efter	0,2	1,7	3,25
	Ratepension og aldersopsparing - lav risiko			
	30 år	0,0	5,0	4,25
	15 år	0,0	4,9	4,25
	5 år	0,0	4,0	3,75
	5 år efter	0,0	1,5	3,25
De ovenstående risikotal er baseret på det enkelte produkts udsving i månedlige afkast tre år tilbage. Udsvingene er oversat til en skala fra 1 til 7. Produkter med de laveste udsving i afkast har værdien 1, og produkter med de højeste udsving i afkast har værdien 7.				

Note	Mio. kr.	2020	2019
24	Ændring i livsforsikringshensættelser		
	Ændring i gruppelevshensættelser	-155	176
	Ændring i livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter	-73	-79
	Ændring i livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter	20.289	30.206
	Regulering negativ pensionsafkastskat	-	-527
	Ændring i livsforsikringshensættelser, i alt	20.061	29.775
25	Aktiekapital		
	Antal aktier af nominelt kr. 50 eller multipla heraf	152.970	152.970
	Aktierne er ikke opdelt i klasser		
26	Kapitalgrundlag		
	Egenkapital	4.754	4.645
	Immaterielle aktiver	-131	-54
	Kapitalgrundlag	4.623	4.591
§	Anvendt regnskabspraksis		
	Kapitalgrundlaget opgøres som egenkapitale med fradrag af immaterielle anlægsaktiver. Der er hverken i kapitalgrundlaget eller i den regnskabsmæssigt opgjorte egenkapital indregnet fortjenstmargen, da det er selskabets politik at opkræve omkostningstillæg mv., som modsvarer de faktiske omkostninger.		
27	Udlæg fra egenkapitalen		
	Udlæg vedrørende bestande med ydelsesgarantier	60	22
	Heraf fra perioden før 1. januar 2016	-	5
§	Anvendt regnskabspraksis		
	Alle udlæg tilbageføres til egenkapitalen, i det omfang det kollektive bonus potentiale giver mulighed herfor.		
	Udlæg fra perioden før 1. januar 2016 nedskrives fra og med 2016 over fem år.		

Øvrige aktiver og forpligtelser

Note	
28	Immaterielle aktiver og materielle aktiver
§	Anvendt regnskabspraksis
	Immaterielle aktiver Udviklingsprojekter, der er klart definerede og identificerbare, hvor den tekniske udnyttelsesgrad, tilstrækkelige ressourcer og /eller anvendelsesmuligheder i virksomheden kan påvises, og hvor det er hensigten at anvende projektet, indregnes som et immaterielt anlægsaktiv, hvis kostprisen kan opgøres pålideligt, og der er tilstrækkelig sikkerhed for den fremtidige nytteværdi. Øvrige udviklingsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostningerne afholdes. Aktiverede udviklingsomkostninger måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger eller til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere. Aktiverede udviklingsomkostninger afskrives lineært over den forventede brugstid som typisk er tre til ti år. Aktivernes brugstid og scrapværdi vurderes og reguleres om nødvendigt ved hver balancedag. Materielle aktiver Driftsmidler måles ved første indregning til kostpris, som omfatter anskaffelsessummen og omkostninger direkte til knyttet anskaffelsen. Efterfølgende måles driftsmidler til kostpris med fradrag for af- og nedskrivninger. Afskrivningerne foretages lineært over aktivernes forventede brugstid på typisk tre år. Andre materielle anlægsaktiver, der ikke besiddes til eget brug, måles til omvurderet værdi. Aktivernes brugstid og scrapværdi vurderes og reguleres om nødvendigt ved hver balancedag. Værdiforringelse For både immaterielle og materielle anlægsaktiver foretages årligt en vurdering af, hvorvidt der foreligger indikationer på værdiforringelse. Såfremt der foreligger indikationer på værdiforringelse foretages nedskrivningstests af enkelte aktiver. I givet fald foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Som genindvindingsværdi anvendes den højeste værdi af nettosalgpris og kapitalværdi.
29	Tilgodehavender
§	Anvendt regnskabspraksis
	Tilgodehavender måles efter første indregning til amortiseret kostpris med fradrag af nedskrivninger ved værdiforringelse.
30	Andre periodeafgrænsningsposter
§	Anvendt regnskabspraksis
	Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Posterne måles til amortiseret kostpris, der normalt svarer til den pålydende værdi.

Note	Mio. kr.		
31	Anden gæld		
§	Anvendt regnskabspraksis		
	Øvrige gældsposter, der i al væsentlighed består af uafviklede fondshandler, måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til pålydende værdi. Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi og indgår i andre finansielle investeringsaktiver, hvis dagsværdien er positiv, mens instrumenter, hvis dagsværdi er negativ, indgår under posten Anden gæld.		
32	Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser	2020	2019
	Sikkerhedsstillelse Obligationer solgt som led i repoforretninger og indregnet i balancen	10.363	10.536
	Eventualforpligtelser Tilsagn om investeringer og kontraktslige forpligtelser	34.347	34.593
	Vedrører endnu ikke trukne tilsagn til equity-, infrastruktur- og ejendomsfonde og forventes trukket inden for tre til fem år. Der er indgået lejeaftale, som tidligst kan opsiges med virkning fra 1. august 2037. Den årlige lejeomkostning udgør	23	20
	Selskabet hæfter som selvskyldnerkautionist for betalingsforpligtelser i investeringrelaterede joint ventures. Kautionen udgør maksimalt	311	360
	Selskabet har pantsat et værdipapirdepot i forbindelse med et lån i et investeringsrelateret joint venture. Markedsværdien af depotet andrager	0	117
	Selskabet indestår over for en række entreprenører for betaling i henhold til entreprisekontrakter. Restforpligtelserne udgør	832	468
	For oplysninger om registrerede aktiver henvises til note 20, og vedr. oplysninger om finansielle afledte instrumenter henvises til note 17. Selskabets størrelse og forretningsomfang indebærer, at selskabet til stadighed er part i diverse retssager. De verserende sager forventes ikke at få væsentlig indflydelse på koncernens økonomiske stilling.		
§	Anvendt regnskabspraksis		
	Forpligtelser vedrører tilsagn om investeringer og kontraktlige forhold og uopsigelig lejeperiode for gældende aftaler. Endvidere oplyses indeståelser mv. over for joint venture og ejendomskontrakter.		

Selskabsforhold

Note Mio. kr.

33

Nærtstående parter

PensionDanmark Holding A/S, med hjemsted i København, ejer selskabet 100 pct. og har bestemmende indflydelse.

Selskabet indgår i koncernregnskabet for PensionDanmark Holding A/S, København, CVR-nr. 29 19 42 38 som største og mindste koncern. Koncernregnskabet er tilgængelig på pensiondanmark.com

PensionDanmark Holding A/S ejer ligeledes selskabet PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S 100 pct., som dermed er nærtstående til PensionDanmark A/S foruden PensionDanmark A/S' egne tilknyttede virksomheder.

Tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder udøver almindelige investeringsaktiviteter, og der er derfor løbende kapitalindskud og -udtræk i virksomhederne, som foretages af PensionDanmark A/S.

Herudover er der ikke transaktioner med associerede virksomheder.

Der har i regnskabsåret været følgende transaktioner mellem PensionDanmark og nærtstående parter:

Mio. kr.	2020	2019
Moderselskab		
Administrative ydelser	0	0
Renteomkostninger	0	0
Tilknyttede virksomheder		
Administrative ydelser	24	20
Husleje	23	20
Renteindtægter	5	5
Renteomkostninger	-25	-25
Søstervirksomhed		
Administrative ydelser	4	4

For tilknyttede virksomheder og associerede selskaber henvises til oversigten i note 15.

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

Note		
34	Bestyrelsen	
	Medlemmer	Andre ledelseshverv
	Per Christensen (formand) Forbundsformand, 3F Fagligt Fælles Forbund Født 1957 Formand for bestyrelsen siden 2014	PensionDanmark Holding A/S Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank A/S A-Pressen Evida Service Holding A/S og tre datterselskaber Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
	Lars Sandahl Sørensen (næstformand) Adm. direktør, DI Født 1963 Medlem af bestyrelsen siden 2019	PensionDanmark Holding A/S A/S af 3. juni 1986 ATP Lønmodtagernes Garantifond Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede Seniorpensionenheden Nilfisk Holding A/S (Fratrådt pr. 17. juni 2020) NKT A/S (Fratrådt pr. 18. juni 2020) Industriens Fond (Fratrådt pr. 19. marts 2020) Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Næstformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
	Morten Andersen Borgmester, Nordfyns Kommune Født 1975 Medlem af bestyrelsen siden 2014	PensionDanmark Holding A/S FynBus Nordfyns Erhvervsselskab A/S Erhvervshus Fyn P/S Hans Christian Andersen Airport S.M.B.A Trafikselskaberne i Danmark Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
	Lydia Callesen Gruppeformand, 3F Den Offentlige Gruppe Født 1967 Medlem af bestyrelsen siden 2019	PensionDanmark Holding A/S Bestyrelsesmedlem
	Kirstine Damkjær Adm. direktør, EKF Danmarks Eksportkredit Født 1970 Medlem af bestyrelsen siden 2019	PensionDanmark Holding A/S Eksport Kredit Finansiering A/S Danish-Chinese Business Forum Bestyrelsesmedlem Direktør Bestyrelsesmedlem
	Troels Blicher Danielsen Adm. direktør, TEKNIQ Arbejdsgiverne Født 1976 Medlem af bestyrelsen siden 1. maj 2020	PensionDanmark Holding A/S Fonden Pension for Selvstændige (Fratrådt pr. 10. sept. 2020) Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem

Note		
34 Bestyrelsen fortsat		
Medlemmer	Andre ledelseshverv	
Claus von Elling Gruppeformand, 3F Byggegruppen Født 1966 Medlem af bestyrelsen siden 2019	PensionDanmark Holding A/S Rørvig Centret A/S (Tiltrådt pr. 7. maj 2020) Fonden Femern Belt Development (Tiltrådt pr. 3. juni 2020)	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Peter Kaae Holm Gruppeformand, 3F Den Grønne Gruppe Født 1958 Medlem af bestyrelsen siden 2017	PensionDanmark Holding A/S Mejeriindustriens Uddannelsesfond Jordbrugets Kompetencefond Rørvig Centret A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem
Peter Engberg Jensen Professionelt bestyrelsesmedlem Født 1953 Medlem af bestyrelsen siden 2014	PensionDanmark Holding A/S Finansiel Stabilitet Investeringsforeningen PFA Invest Den Sociale Kapitalfond Nordic Investment Bank 15. juni Fonden 15. JF Invest A/S Aborethusene A/S Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab og 100% ejet datterselskab	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Formand for kontrollkomitéen Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Gert Rinaldo Jonassen Ordførende direktør, Arbejdernes Landsbank Født 1959 Medlem af bestyrelsen siden 2013	PensionDanmark Holding A/S AL Finans A/S Bankernes EDB Central A.M.B.A. Totalkredit A/S (Fratrådt pr. 26. marts 2020) PRAS A/S Ejendomsselskabet Sluseholmen ApS DLR Kredit (Fratrådt pr. 30. april 2020)	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Næstformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Direktør Bestyrelsesmedlem
Tina Møller Madsen Gruppeformand, 3F Privat Service, Hotel & Restauration Født 1964 Medlem af bestyrelsen siden 2007	PensionDanmark Holding A/S Rørvig Centret A/S (Tiltrådt pr. 7. maj 2020)	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Brian Mikkelsen Adm. direktør, Dansk Erhverv Født 1966 Medlem af bestyrelsen siden 2018	PensionDanmark Holding A/S Kraks Fond (Tiltrådt pr. 7. okt. 2020) ATP Ove K. Invest A/S (Tiltrådt pr. 1. jan. 2020)	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand

Note		
34 Bestyrelsen fortsat		
Medlemmer	Andre ledelseshverv	
John Nielsen Forbundsformand, Serviceforbundet Født 1968 Medlem af bestyrelsen siden 2018	PensionDanmark Holding A/S Bolind A/S (Tiltrådt pr. 22. juni 2020)	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Jørgen Juul Rasmussen Forbundsformand, Dansk El-Forbund Født 1956 Medlem af bestyrelsen siden 2011	PensionDanmark Holding A/S DFF-Fonden Fonden LO-Skolen Helsingør Fagbevægelsens Fordelsprogram A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Jan Villadsen Gruppeformand, 3F Transportgruppen Født 1957 Medlem af bestyrelsen siden 2008	PensionDanmark Holding A/S Dansk FolkeFerie Fonden DFF-Fonden Mellieha Holiday Centre (MHC) Playa Atlantico SA (AHC) Chaufførernes Stiftelse	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
Katia Østergaard Adm. direktør, HORESTA Født 1969 Medlem af bestyrelsen siden 2011	PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem

Note

34 Bestyrelsen fortsat

Bestyrelsens honorarer i 2020
Det årlige honorar til formanden og næstformanden udgør 268.750 kr. For øvrige bestyrelsesmedlemmer er honoraret på 134.375 kr. pr. år.

Til formanden for Risiko-og Revisionsudvalget og Afløn-ningsudvalget udbetales i alt et honorar på 268.750 kr. Øvrige medlemmer af Risiko- og Revisionsudvalget mod-tager et samlet honorar på 268.750 kr.

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

Udbetalte honorarer i 2020

Per Christensen ¹	268.750	Peter Engberg Jensen	268.750
Lars Storr-Hansen (fratrådt 1. feb. 2021)	268.750	Gert Rinaldo Jonassen	134.375
Morten Andersen	134.375	Tina Møller Madsen ¹	134.375
Lydia Callesen ¹	134.375	Brian Mikkelsen	134.375
Kirstine Damkjær	268.750	John Nielsen	134.375
Troels Blicher Danielsen (tiltrådt 1. maj 2020)	68.750	Jørgen Juul Rasmussen ¹	268.750
Claus von Elling ¹	134.375	Lars Sandahl Sørensen	134.375
Niels Jørgen Hansen ¹ (fratrådt 30. apr. 2020)	65.625	Jan Villadsen ¹	134.375
Peter Kaae Holm ¹	134.375	Katia Østergaard	134.375

¹ Udbetalt til organisationen.

Note	
35 Direktion og daglig ledelse	
Direktion	Andre ledelsehverv
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 7.081.000 kr. i 2020. (6.700.000 kr. i 2019). Der er ikke knyttet bonusord-ninger eller resultatlønsaftaler til direktionens an-sættelse. Der udbetales ikke ledelsesvederlag for bestyrelses- og direktionsposter i koncerninterne selskaber.	Koncerninterne selskaber: Administrerende direktør for: PensionDanmark Holding A/S Bestyrelsesformand for: 71 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme 8 100 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 Medlem af bestyrelsen for: Copenhagen Business School (formand) Danmarks Genopretningsfond A/S (formand) Klimapartnerskabet for finanssektoren (formand) Danish Society for Education and Business (formand) Gefion Gymnasium (formand) Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank Axcelfuture Board Leadership Society Hedorfs Fond samt datterselskab heraf Symbion Fonden The Danish Foreign Policy Society Institutional Investors Group on Climate Change (næstformand) Forsikring & Pension Medlem af investeringskomitéen/board for: Copenhagen Infrastructure III K/S Copenhagen Infrastructure IV K/S Copenhagen Infrastructure New Markets Fund I K/S Danish Agribusiness Fund Danish Climate Investment Fund Danish SDG Investment Fund Danmarks Grundforskningsfond

Note	
35 Direktion og daglig ledelse <i>fortsat</i>	
Daglig ledelse	Andre ledelsehverv
Direktør Anders Bruun Cand.merc.aud. Statsautoriseret revisor (deponeret beskikkelse) Født 1967 Ansæt i PensionDanmark siden 1. februar 1999	Koncerninterne selskaber: Medlem af bestyrelsen for: 71 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme 8 100 pct. ejede selskaber med infrastrukturaktiver PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S
Direktør Flemming Tovdal Schmidt HD, MBA Født 1965 Ansæt i PensionDanmark siden 1. oktober 2007	Koncerninterne selskaber: Medlem af bestyrelsen for: PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S Associerede virksomheder: Direktør for: Behandlerbooking P/S (direktør) Behandlerbooking Komplementarselskab ApS (direktør) Medlem af bestyrelsen Behandlerbooking P/S (bestyrelsesmedlem) Behandlerbooking Komplementarselskab ApS (bestyrelsesmedlem) Øvrige selskaber: PensionsInfo (næstformand) Bestyrelsesmedlem i Nordic Financial CERT
Direktør Claus Stampe Cand.oecon. Født 1961 Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2003	Koncerninterne selskaber: Medlem af bestyrelsen for: 71 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme 8 100 pct. ejede selskaber med infrastrukturaktiver Medlem af investeringskomitéen for: Copenhagen Infrastructure I K/S Copenhagen Infrastructure II K/S Copenhagen Infrastructure III K/S Copenhagen Infrastructure IV K/S CI Artemis K/S CI Artemis II K/S Copenhagen Infrastructure New Markets Fund I K/S

Note	
35 Direktion og daglig ledelse <i>fortsat</i>	
Daglig ledelse	Andre ledelsehverv
Direktør Marius Møller Akademiingeniør HD Født 1959 Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2016	Koncerninterne selskaber: Direktør for: 71 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme Medlem af bestyrelsen for: 17 delvis ejede selskaber Medlem af bestyrelsen for: JDM Entreprise A/S Kim Randrup Holding A/S GBC, Green Building Council
Direktør Marianne Fussing Ørsted Cand.scient.pol. Født 1979 Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2009	Koncerninterne selskaber: Medlem af bestyrelsen for: Komplementarselskabet PensionDanmark Ejendomme ApS
Direktør Ulrikke Ekelund Cand. polit. Født 1969 Ansæt i PensionDanmark siden 1. marts 2016	Medlem af bestyrelsen for: Floating Power Plant A/S (bestyrelsesmedlem)
Intern revision	Andre ledelseshverv
Intern revisionschef Morten Jarlbo Cand.merc.aud. Statsautoriseret revisor Født 1972 Ansæt i PensionDanmark siden 21. oktober 2019	Morten Jarlbo varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.
Ansvarshavende aktuar	Andre ledelseserhverv
Ansvarshavende aktuar Line Dahlbæk Cand.act. Født 1974 Ansæt i PensionDanmark siden 1. september 2013 og ansvarshavende aktuar siden 1. december 2013	Line Dahlbæk varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.

Nøgletal

Note	Mio. kr.	2020	2019	2018	2017	2016
36	Hovedtal					
	<i>Livsforsikring</i>					
	Præmier	13.910	13.491	12.965	13.595	12.758
	Forsikringsydelse	-7.159	-7.540	-8.248	-7.845	-6.889
	Investeringsafkast	16.143	28.837	-3.211	16.647	12.977
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-241	-258	-238	-229	-218
	Forsikringsteknisk resultat	-51	-8	12	-3	4
	Årets resultat	108	363	125	423	219
	Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	263.990	243.896	213.593	212.440	192.979
	Egenkapital, i alt	4.754	4.645	4.282	4.156	3.733
	Aktiver, i alt	289.696	271.087	235.872	233.174	221.540
§	Anvendt regnskabspraksis					
	Selskabets hovedtal udarbejdes efter reglerne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser.					

Note	2020	2019	2018	2017	2016
37	Nøgletal				
	Afkastnøgletal				
Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter	6,4	13,4	-1,6	8,6	7,1
Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter	4,5	7,7	1,2	3,5	5,3
Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter	4,50	3,50	3,50	3,75	3,75
	Omkostnings- og resultatnøgletal				
Omkostningsprocent af hensættelser	0,10	0,12	0,11	0,12	0,12
Omkostninger i kr. pr. forsikret	291	317	301	298	289
	Forrentningsnøgletal				
Egenkapitalforrentning efter skat	2,3	8,1	3,0	10,7	5,8

§

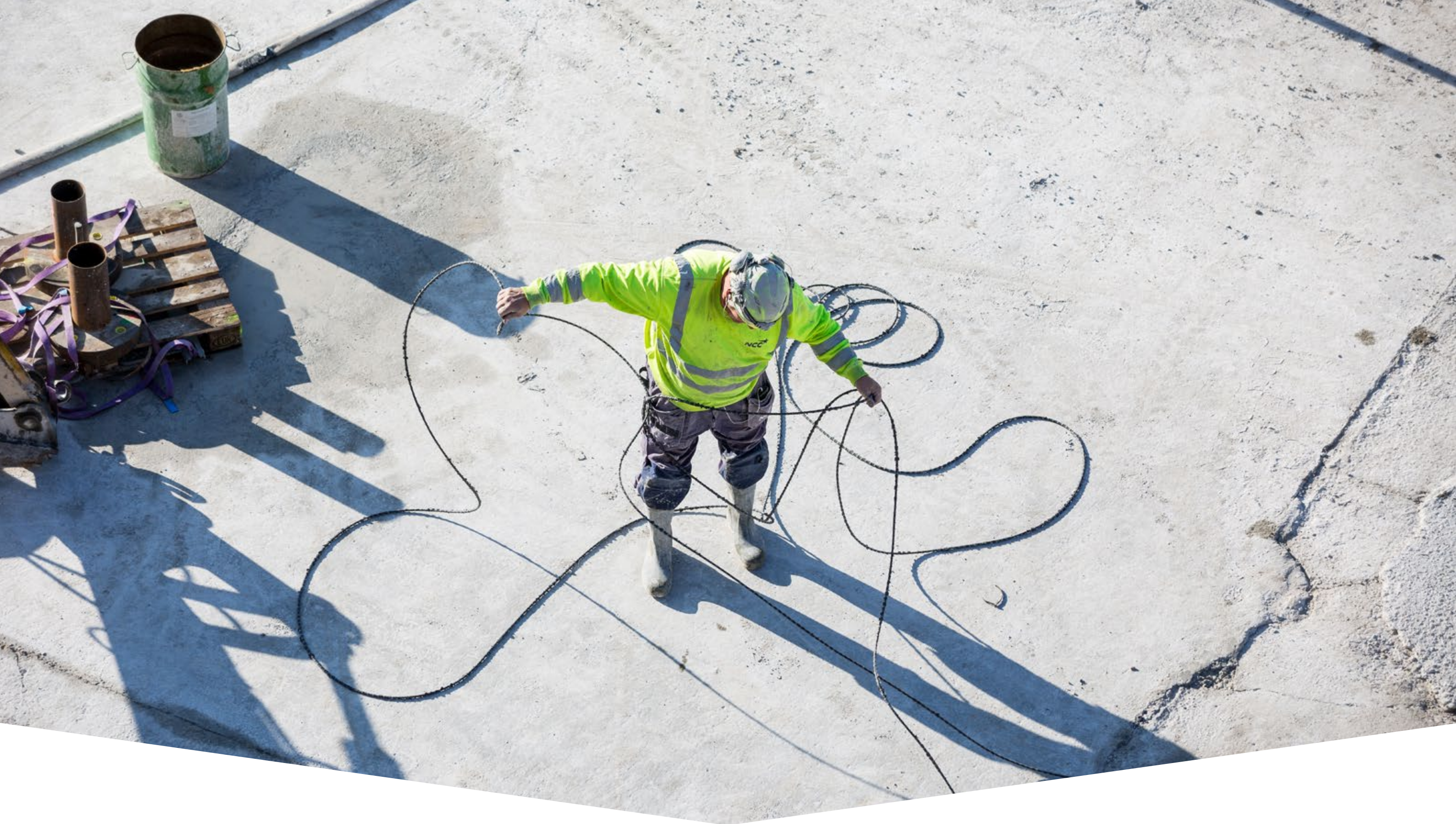
Anvendt regnskabspraksis
Selskabets nøgletal udarbejdes efter reglerne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser.

Note	Mio. kr.		2020	2019	2018	2017	2016
38	ESG-hoved- og nøgletalsoversigt						
	Miljødata	Enhed					
	CO ₂ e, Scope 1 ¹	Ton	42	79	-	-	-
	CO ₂ e, Scope 2 (Market based)	Ton	56	66	448	489	563
	CO ₂ e, Scope 2 (Location based)	Ton	386	412	448	489	563
	Energiforbrug (Scope 1 + Scope 2) ³	Gigajoule	7.247	8.458	7.634	7.659	7.762
	Vedvarende energiandel (Scope 2) ³	Pct.	78,2	73,3	42,7	40,1	35,7
	CO ₂ e, Scope 3 estimeret						
	C1: Indkøb ¹	Ton	8,1	11,8	-	-	-
	C5: Affald ¹	Ton	1,1	1,2	-	-	-
	C6: Forretningsrelaterede rejser ¹	Ton	23,4	62,3	-	-	-
	C15: Investeringer	Ton	886.894	861.219	540.980	575.430	-
	heraf børsnoterede aktier ²	Ton	529.224	536.994	540.980	575.430	-
	heraf virksomhedsobligationer ¹	Ton	306.622	266.332	-	-	-
	heraf Private Equity ¹	Ton	40.896	47.863	-	-	-
	heraf ejendomme ¹	Ton	10.152	10.031	-	-	-
	CO ₂ e, Scope 3, i alt	Ton	886.927	861.295	540.980	575.430	-
	CO ₂ -besparelser ved ejerskab af grøn infrastruktur estimeret ¹	Ton	1.902.220	2.297.000	-	-	-
	Vandforbrug	M ³	2.552	3.150	3.040	2.952	3.586
	Sociale data						
	Fuldtidsarbejdsstyrke	FTE	291	261	246	224	188
	Kønsdiversitet	Pct.	43,7	44,0	43,3	46,5	47,8
	Kønsdiversitet for øvrige ledelseslag	Pct.	44,3	45,2	41,6	41,4	33,0
	Lønforskelle mellem køn	Gange	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4
	Medarbejderomsætningshastighed	Pct.	12,0	15,7	17,9	18,8	20,8
	Sygefravær	Dage/FTE	4,7	6,6	7,0	9,7	9,1
	Betalte skatter	Mio. kr.	3.565	298	2.826	1.741	1.631
	Governance-data						
	Bestyrelsens kønsdiversitet	Pct.	23,5	23,5	18,8	23,5	25,0
	Tilstedeværelse på bestyrelsesmøder	Pct.	85	82	88	85	91
	Lønforskel mellem CEO og medarbejdere	Gange	8,7	8,6	8,5	8,5	8,6
¹ Data til opgørelse af nøgletal har ikke været tilgængelige for 2016-2018.							
² Data til opgørelse af nøgletal har ikke været tilgængelige for 2016.							
³ Energiforbrug samt vedvarende energiandel er beregnet på baggrund af Scope 2 market based.							

Note	
38	ESG-hoved- og nøgletalsoversigt <i>fortsat</i>
§	Anvendt regnskabspraksis ESG-nøgletallene er udarbejdet efter den vejledning, som FSR - danske revisorer, Nasdaq og Finansforeningen lancerede i juni 2019 med en opdatereing i december 2020. En nærmere beskrivelse af metoderne til opgørelse kan findes på FSR - danske revisorers hjemmeside. Ved opgørelse af den estimerede CO ₂ e-udledning for PensionDanmarks investeringsportefølje jf. miljødata - Scope 3 anvendes Enterprise Value including Cash (EVIC) i overensstemmelse med anbefalingerne fra EU og Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF). I 2019 anvendtes markedsværdien, hvorfor der i 2020 er foretaget en tilpasning af sammenligningstallene. Herudover er der ikke ændringer til den anvendte regnskabspraksis sammenlignet med 2019. Miljødata En del af miljødata omfatter CO ₂ e-udledning, som opgøres i henhold til Greenhouse Gas Protocol med mindre andet anføres. Rapporteringsmæssigt opdeles i yderligere grupper (Scopes) afhængigt af kilden til udledning: Scope 1 vedrører direkte emissioner fra egne kontorbygninger samt køretøjer. Scope 2 vedrører emissioner (hos energiproducenten) af indkøbt elektricitet, fjernvarme og afkøling. Scope 3 vedrører alle øvrige indirekte emissioner fra fx underleverandører samt for finansielle virksomheders CO ₂ e-udledning i investeringsporteføljer. CO ₂ e-udledningen for de tre grupper er opgjort som følger: Scope 1 Direkte emissioner, der stammer fra selskabets egen forbrænding af brændsler og materialer. Emissioner måles i tons CO ₂ e og omfatter al kørsel som er omfattet af de skattemæssige regler for kørselsgodtgørelse, alt firmakørsel i firmabiler samt al kørsel i rådgivningsbusserne. Antal af registrerede kilometer bliver omregnet med en standard CO ₂ e-udledning pr. kørt km. i en standard bil hhv. bus. Scope 2 Ved opgørelse af scope 2 CO ₂ e-udledning anvendes den generelle deklaration fra EnergiDanmark og HOFOR til at omregne elektricitet og fjernvarme til CO ₂ e-udledning. I 'Market-based princip' tages der desuden højde for køb af bæredygtig energi. Til sammenligning opgøres location based CO ₂ e-emissioner med udgangspunkt i gennemsnitlig udledningsfaktorer. Den vedvarende energiandel udgør summen af vedvarende energi, som fremgår af generel deklaration fra EnergiDanmark, HOFOR samt produceret energi fra egne solceller. Elektricitet, som bliver leveret af EnergiDanmark er 100 pct. vedvarende energi, da virksomheden har tilkøbt grøn energi. Scope 3 Oplysning om scope 3 CO ₂ e-udledning er et supplement til nøgletalsvejledning fra FSR, Nasdaq og Finansforeningen. I henhold til 'Greenhouse Gas Protocol' opdeles scope 3 CO ₂ e-udledningen i 15 underkategorier (C1-C15). Det er ikke alle kategorier Pensiondanmark oplyser, enten fordi datagrundlaget har været mangelfuldt, eller fordi underkategorien ikke er relevant at oplyse om i forhold til PensionDanmarks aktiviteter. PensionDanmark oplyser om CO ₂ e-udledningen for C1: indkøb(papirforbrug), C5: Affald, C6: Forretningsrelaterede rejser (fly) samt C15: investeringer.

Note	
38	Anvendt regnskabspraksis <i>fortsat</i> C1: indkøb (papir) PensionDanmarks papirforbrug måles med udgangspunkt i printet papir, som omregnes til Tons CO ₂ e-udledning. C5: Affald Vægten af bortskaffet affald bliver omregnet til CO ₂ e-udledning. C6: Forretningsrelaterede rejser (fly og taxa) Forretningsrelaterede rejser omfatter flyrejser samt taxakørsel. Emissionerne måles i Tons CO ₂ e og omfatter PensionDanmarks forbrug af flyrejser og taxakørsel på baggrund af leverandøropgørelser af CO ₂ e-udledning. C15: investeringer CO ₂ e-udledning er estimeret for PensionDanmarks investeringer i børsnoterede aktier, virksomhedsobligationer, private equity (unoterede aktier) samt ejendomme. I 2020 svarer dette til knap 50 pct. af PensionDanmarks totale investeringsportefølje. CO ₂ e-udledninger opgøres ved såkaldte CO ₂ -ækvivalenter – CO ₂ e – og måles i ton. Nøgletallet viser porteføljens samlede estimerede CO ₂ e-udledninger af scope 1 og 2, jf. Greenhouse Gas Protokollen. Ved beregning af CO ₂ e-aftryk efter denne opgørelsesmetode anvendes værdien af det investerede beløb, selskabernes EVIC samt selskabernes CO ₂ -emissioner. For opgørelse af CO ₂ e-udledning inden for den finansielle sektor bruges Enterprise Value. Nøgletallet opgøres efter følgende formel: Total CO ₂ e-udledning = $\sum_n^i$ PensionDanmarks ejerandel i forhold til EVIC _i * scope 1 og 2 CO ₂ e-udledning i det investerede selskab _i Beregningerne for estimeret CO ₂ e-udledning i virksomhedsobligations- og aktieporteføljen er baseret på data fra MSCI og Bloomberg. Emissionsdata indhentes fra både MSCI og Bloomberg. Selskabsværdier indhentes fra Bloomberg. Investeringer i børsnoterede aktier Der er data tilgængelig for 99 pct. af investeringerne i børsnoterede aktier. CO ₂ e-udledning for de resterende 1 pct. af den samlede investering i børsnoterede aktier er estimeret med udgangspunkt i klimaaftryk fordelt efter geografi og sektor (efter Global Industry Classification Standard) ud fra det foreliggende datagrundlag. Det antages, at klimaaftrykket (CO ₂ e/mio DKK) i gennemsnit er det samme for alle aktier inden for samme sektor og geografi. Den del af porteføljen, som mangler observationer tildeles dette gennemsnit. Fordelingen sker med udgangspunkt i 11 sektorer (Ejendom, Energi, Forbrugsgoder, Forsyning, Industri, IT, Konsumentvarer, Materialer, Finans, Sundhedspleje, Telekommunikationsservice og Stat) og to geografisegmenter (OECD lande og ikke-OECD lande). Columbia, Chile og Mexico medtages som ikke-OECD lande. Porteføljerne er opgjort pr. 31. december 2020. Investeringer i virksomhedsobligationer Der er data tilgængelig for 80 pct. af investeringerne i virksomhedsobligationer. CO ₂ e-udledning for de resterende 20 pct. af den samlede investering estimeres med udgangspunkt i klimaaftryk fordelt efter geografi og sektor ud fra det foreliggende datagrundlag. Fordelingen sker med udgangspunkt i 12 sektorer (Ejendom, Energi, Forbrugsgoder, Forsyning, Industri, IT, Konsumentvarer, Materialer, Finans, Sundhedspleje, Telekommunikationsservice og Stat) og to geografisegmenter (OECD lande og ikke-OECD lande). Columbia, Chile og Mexico medtages som ikke-OECD lande. Porteføljerne er opgjort pr. 31. december 2020.

Note	
38	Anvendt regnskabspraksis <i>fortsat</i> Private Equity (unoterede aktier) Der er ikke data tilgængelig for CO ₂ e-udledning i Private Equity investeringerne, hvorfor hele porteføljen estimeres på baggrund af MSCI AC Verdensmarkedsindeks fordelt efter 11 sektorer (Ejendom, Energi, Forbrugsgoder, Forsyning, Industri, IT, Konsumentvarer, Materialer, Finans, Sundhedspleje og Telekommunikationsservice) og seks geografiske områder (Asien (ex. Kina), OECD-Asien, Europa og Oceanien, Kina, Nordamerika og øvrige Emerging Markets). Porteføljens CO ₂ e-udledning er opgjort pr. 30. september 2020. Investeringer i ejendomme: Der er data tilgængelig for 90 pct. af investeringerne i ejendomme. Der modtages data fra administratorer. De sidste 10 pct. af ejendomsporteføljen er ikke medregnet i nøgletallet, da ejendommene er under opførsel. Nøgletallet viser ejendommenes samlede estimerede CO ₂ e-udledning baseret på energimærker. Nøgletallet opgøres efter følgende formel: Total CO ₂ e-udledning = $\sum_n^i$ scope 1 og 2 CO ₂ e-udledning i ejendom _i Delvist ejede ejendomme indregnes i forhold til for PensionDanmarks ejerandel. CO₂-besparelser ved ejerskab af grøn infrastruktur CO ₂ e-besparelser ved ejerskab af grøn infrastruktur ("avoided emissions") opgøres som mængden af besparet CO ₂ e ved investering i vedvarende energi og omfatter PensionDanmarks investeringer i vedvarende energiinfrastrukturaktiver. Produktion af elektricitet fra energi-infrastrukturaktiverne omregnes til, hvor meget CO ₂ e, der ville være blevet udledt, såfremt samme mængde elektricitet blev leveret af det lokale energimix. CO ₂ e-besparelserne opgøres med udgangspunkt i den faktiske el-produktion og statistik om det aktuelle mix af fossile brændsler i de lokale og nationale elnet. Derved kan den erstattede fossile el-produktion og de forbundne CO ₂ e-besparelser beregnes. Øvrige nøgletal Ved opgørelse af kønsdiversitet for øvrige ledelsesslag defineres en leder, som en person med personaleansvar. CEO indgår ikke som en del af nøgletalsberegningen. Nøgletal for fastholdelse af kunder er udeladt. Det skyldes, at jobmobiliteten i PensionDanmarks medlemssegment er stor og et jobskifte som oftest medfører en overførsel af den eksisterende pensionsordning, hvorfor nøgletallet ikke vil være brugbart som målestok for kundetilfredshed. Betalte skatter er ikke en del af nøgletalsvejledningen og opgøres som den i året betalte PAL-skat, moms, lønsumsafgift, kildeskatte og selskabsskat. ! Skøn Ved opgørelse af CO ₂ e-udledning i investeringsporteføljen benyttes en række forudsætninger og estmater. Tallene er således forbundet med en vis usikkerhed. Ved opgørelse af nøgletal for CO ₂ -besparelser ved ejerskab af grøn infrastruktur benyttes en række forudsætninger ved beregning.



Påtegninger

Ledelsens påtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2020 for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed.

Der er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling og resultatet. Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 3. marts 2021

Direktion

Torben Möger Pedersen
Adm. direktør

Bestyrelse

Per Christensen Formand	Lars Sandahl Sørensen Næstformand	
Morten Andersen	Lydia Callesen	Kirstine Damkjær
Troels Blicher Danielsen	Claus von Elling	Peter Kaae Holm
Peter Engberg Jensen	Gert Rinaldo Jonassen	Tina Møller Madsen
Brian Mikkelsen	John Nielsen	Jørgen Juul Rasmussen
Jan Villadsen	Katia Østergaard	

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejeren i PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

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

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2020, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis.

Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2020 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2020 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

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

Grundlag for konklusion

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

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

Uafhængighed

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab den 21. marts 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 4 år frem til og med regnskabsåret 2020.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 2020. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedenævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

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

Måling af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgør pr. 31. december 2020 264 mia. kr. for selskabet. Heraf udgør livsforsikringshensættelser til markedsrenteprodukter 257 mia. kr., livsforsikringshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter 4 mia. kr. og gruppelivshensættelser 3 mia. kr.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning *fortsat*

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

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

Ledelsen har angivet oplysninger om hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i note 2, 21, 22 og 23.

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

Vores revision af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

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

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

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

- > Vurdering af forudsætninger om sandsynlighed for invaliditet og dødelighed samt 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 2020 blandt andet investeringer i private equity-fonde, infrastruktur og udlån med en samlet værdi svarende til 20 pct. af selskabets samlede investeringsaktiver, inklusiv kapitalandele i tilknyttede virksomheder, som investerer i sådanne aktiver.

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

De væsentligste ledelsesmæssige skøn relateret til fastsættelse af dagsværdien af unoterede investeringer omfatter fastsættelse af afkastkrav samt vurdering af fremtidige pengestrømme, herunder forventninger til udviklingen i energipriser og regulatoriske forhold i de lande, hvor investeringerne er foretaget. Endvidere omfatter de ledelsesmæssige skøn vurdering af kreditrisici på udlån og prisen herpå (kredit­spænd). Ledelsen har angivet oplysninger om unoterede investeringer i note 2 og note 14.

Vores revision af unoterede investeringer

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

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

Revisionshandlingerne har omfattet;

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

Måling af investeringsejendomme

Investeringsejendomme udgør pr. 31. december 2020 9 pct. af selskabets samlede investeringsaktiver, inklusiv kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder, som investerer i ejendomme.

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

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

Ledelsen har angivet oplysninger om investerings­ejendomme i note 2 og 14.

Vores revision af investeringsejendomme

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

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

Revisionshandlingerne har omfattet;

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning *fortsat*

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

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

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

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

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

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

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

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

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

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

København, den 3. marts 2021
EY
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

