

PENSIONDANMARK A/S

---

# Årsrapport 2008

Langelinie Allé 41  
2100 København Ø

CVR nr. 16163279

**indholdsfortegnelse**

---

<b>LEDELSESBERETNING</b>	
RESUME	1
HOVEDTAL	5
NØGLETAL	6
MISSION, VISION OG VÆRDIER	7
MEDLEMMER, VIRKSOMHEDER OG INDBETALINGER	8
PRODUKTER OG PRISER	13
UDBETALINGER OG YDELSER	18
KUNDESERVICE OG OMKOSTNINGER	23
INVESTERINGER	28
ORGANISATION	52
RISICI OG RISIKOSTYRING	59
REGNSKABET I HOVEDTRÆK	64
BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING	69
UDSIGTERNE FOR DE NÆRMESTE ÅR	70
<b>ÅRSREGNSKAB</b>	
ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	71
ÅRSREGNSKAB	76
<b>PÅTEGNINGER</b>	
LEDELSENS PÅTEGNING	88
DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING	89
<b>BILAG</b>	
BILAG A - BESTYRELSEN	90
BILAG B - BRANCHEBESTYRELSER	92
BILAG C - DIREKTION OG DAGLIG LEDELSE	95

## Resume

---

### **2008 i finanskrisens tegn**

Året 2008 var først og fremmest domineret af omslaget fra langvarig højkonjunktur til global finanskrise og dramatisk opbremsning i den økonomiske aktivitet. Det påvirkede også PensionDanmark, som kom ud af året med et afkast på investeringerne på -9,8 pct. efter skat og for første gang nogensinde måtte konstatere et negativt regnskabsresultat. Underskuddet blev på 0,6 mia. kr. Der var dog også positive begivenheder i 2008. Medlemstallet steg til over 560.000 personer, og indbetalingerne af pensionsbidrag passede 10 mia. kr. Omkostningsniveauet blev fastholdt på et attraktivt lavt niveau på 336 kr. pr. medlem. Den planlagte omlægning af alle forsikringsadministrative og forsikringstekniske processer og systemer til en helt ny it-plattform blev gennemført, og der blev lanceret nye produkter og produktforbedringer.

### **Værste krise siden 1930'erne**

Året 2008 var præget af den globale finanskrise og fra efteråret også det økonomiske tilbageslag for verdensøkonomien, som tegner til at blive den mest alvorlige konjunkturedgang siden krisen i 1930'erne. På de finansielle markeder blev 2008 derfor et usædvanlig dramatisk år. Aktiekurserne blev næsten halveret og oplevede dermed det største fald i et enkelt år siden 1931. Finanskrisen førte hen over efteråret til, at regeringer og centralbanker i de fleste lande - herunder Danmark - vedtog "redningspakker" for at genoprette stabiliteten i den finansielle sektor og parallelt hermed omfattende lempelser af penge- og finanspolitikken. Centralbankernes rentenedsættelser og udsigterne til en langvarig økonomisk afmatning fik investorerne til at søge over mod sikre statsobligationer, så renten på europæiske og amerikanske statsobligationer faldt til historisk lave niveauer, mens udsigterne til økonomisk afmatning fik renterne på erhvervsobligationer til at stige til de højeste niveauer siden 1930'erne.

Dette dystre billede medførte, at afkastet af investeringerne blev på - 11,5 pct. før skat (- 9,8 pct. efter skat). Resultatet er absolut set ikke tilfredsstillende, men dog bedre end det benchmark investeringerne sammenlignes med. Det skyldes, at der har været anlagt en forsigtig tilgang til investeringer i børsnoterede aktier. Ved starten af året udgjorde andelen af børsnoterede aktier 32 pct. af investeringerne, hvilket var 3 procentpoint lavere end benchmark. I løbet af året er der ikke investeret i aktier, og ved årets udgang var andelen af børsnoterede aktier nedbragt til 17 pct. af investeringerne. På trods heraf tegner de børsnoterede aktier, hvor afkastet blev på -45 pct., sig for det største negative bidrag til det samlede investeringsafkast. Afkastet blev positivt påvirket af høje afkast på beholdningen af stats- og realkreditobligationer (+ 8 pct.) og ejendomme (+11 pct.).

I lyset af det negative investeringsafkast fastsatte bestyrelsen kontorenten for 2008 til 2,5 pct. Kontorenten tilskrives den del af medlemmernes opsparing, der anvendes til livsvarig alderspension. På opsparingen til kapital- og ratepension tilskrives årets markedsafkast. Opsparingen til kapital- og ratepension investeres i puljer, hvor investeringsrisikoen løbende aftrappes med det enkeltes medlems alder, idet der indgår færre aktier og en lavere rentefølsomhed i puljer for ældre medlemmer end for yngre medlemmer. Basispuljen for yngre medlemmer fik et negativt afkast på 12,4 pct. før skat, mens puljen for de ældste medlemmer fik et negativt afkast på 6,1 pct.

### **Fortsat betryggende konsolidering**

Den samlede balance steg fra knap 71 mia. kr. til knap 72 mia. kr. Hovedparten - godt 44 mia. kr. - er medlemmernes opsparing til livsvarig alderspension, mens knap 22 mia. kr. er medlemmernes opsparing til kapital- og ratepensionsprodukter. Den øvrige del af balancen udgøres af reserverne.

## Resume

---

Det negative regnskabsresultat medfører, at basiskapitalen er reduceret fra 5,8 mia. kr. til 5,3 mia. kr. Selskabets solvenskrav er på 1,3 mia. kr., så basiskapitalen er mere end fire gange så store som solvenskravet, og konsolideringsniveauet derfor fortsat betryggende.

### Højere bidrag og flere medlemmer

Indbetalingerne af pensionsbidrag steg med 0,7 mia. kr. til 10,2 mia. kr. – en vækst på 8 pct. Væksten skyldes en stigning i antallet af medlemmer, stigende lønninger og forhøjelser af de overenskomstaftalte bidragsprocenter som følge af overenskomstaftalerne i 2007 og 2008.

Ved overenskomstfornyelsen i 2007 på DA/LO-området blev der opnået enighed om at forhøje pensionsbidraget fra 10,8 til 12,0 pct. i løbet af overenskomstperioden 2007-2010. Ved overenskomstfornyelsen i 2008 på SALA/LO-området blev der enighed om at forhøje pensionsbidraget fra 11,55 til 12,75 pct. i løbet af de kommende tre år. På andre mindre overenskomstområder er der ligeledes aftalt bidragsforhøjelser.

Antallet af medlemmer er steget fra 544.000 til 564.000, hvoraf 377.000 indbetalte pensionsbidrag i løbet af 2008. Det er en stigning på 3.000 i forhold til året før. Stigningen var dog væsentligt mere afdæmpet end i de foregående år og i slutningen af 2008 var antallet af medlemmer med indbetalinger lavere end på tilsvarende tidspunkt året før. Det afspejler, at konjunkturomslaget i 4. kvartal 2008 også har påvirket beskæftigelsen negativt i de brancher, hvis pensionsordninger administreres af PensionDanmark.

Antallet af medlemmer, der modtager løbende pensionsydelse, er steget fra 19.000 til 21.000. Den gennemsnitlige årlige alderspension for de medlemmer, der gik på pension i løbet af 2008, var på 17.000 kr. og udgør dermed en stadig mere betydningsfuld del af indkomstgrundlaget for de nye generationer af pensionister. Til sammenligning var den gennemsnitlige ATP-pension for nye pensionister i 2008 på 14.000 kr.

### Ny it-plattform sikrer fortsat lave omkostninger

PensionDanmarks koncept for administration af de mange pensionsordninger forener et højt niveau for kundeservice og moderne pensionsprodukter med lave omkostninger. Det sker gennem udnyttelse af administrative stordriftsfordele, en stadig større anvendelse af internettet i dialogen med medlemmer og virksomheder samt en høj grad af outsourcing af administrative opgaver.

I serviceringen af medlemmer og virksomheder lægges vægt på høj tilgængelighed i form af kundeservice åbningstider, et moderne call-center med lave ventetider, korte ekspeditionstider ved udbetaling af pensioner og forsikringsydelse samt en klar og forståelig skriftlig og mundtlig kommunikation.

I løbet af 2008 blev første fase af en længe forberedt overgang til et helt nyt administrations- og forsikringssystem gennemført. Formålet med overgang til ny it-plattform er at kunne give endnu bedre kundeservice, at effektivisere produktionsprocesserne og at kunne gennemføre produktændringer hurtigere og billigere. Ibrugtagningen af det nye system forløb i alt væsentligt som planlagt og med kun beskedne og forbigående konsekvenser for ekspeditionstider og svartider. I løbet af 2009 implementeres de sidste to faser af programmet, hvorefter alle processer, produkter og systemer vil være på den nye it-plattform.

Det er meget tilfredsstillende, at administrationsomkostningerne på trods af stigning i aktivitetsomfang og betydelige investeringer i nye it-systemer har kunnet fastholdes på et attraktivt lavt niveau. Målt i procent af indbetalingerne er omkostningerne 2,0 pct. I forhold til antallet af medlemmer er omkostningerne til administration på 336 kr. pr. medlem.

## Resume

---

### Udbygning af PensionDanmark Sundhedsordning

Siden efteråret 2005 har overenskomstparterne på de forskellige overenskomstområder kunnet vælge at supplere overenskomstområdets pensionsordning med tilbud om forebyggende behandlinger i PensionDanmark Sundhedsordning. I dag er omkring 100.000 af PensionDanmarks medlemmer omfattet af ordningen. Den forebyggende behandling gennemføres af fysioterapeuter, kiropraktorer og massører på 120 lokale sundhedscentre fordelt over hele landet. Der blev i 2008 gennemført godt 70.000 behandlinger. Det er forventningen, at en tidlig indsats med relevante forebyggende behandlinger og øvelser vil reducere risikoen for, at mindre skader i ryg og bevægeapparat udvikler sig til mere alvorlige skader med risiko for langvarig sygdom og førtidspensionering.

PensionDanmark Sundhedsordning blev i november suppleret med adgang til telefonisk krisepsykologhjælp, misbrugsrådgivning og en "guide" om regler og rettigheder i det offentlige sundhedssystem.

### Bedre dækning ved kritisk sygdom

Fra starten af 2008 blev dækningen ved visse kritiske sygdomme forbedret, idet aftrapningen af forsikringssummen for medlemmer i aldersgruppen 57 til 62 år blev fjernet. Fra 1. januar 2009 er dækningen forlænget til alder 65 år. Forsikringssummen er således 100.000 kr. for alle aldersgrupper op til 65 år.

### Overgang til markedsrente udskudt

Tilbage i 2007 blev det besluttet med virkning fra 2009 at omlægge princippet for tilskrivning af rente på medlemmernes opsparing til livsvarig alderspension, således at medlemmerne i stedet for at få tilskrevet en kontorente fastsat en gang om året løbende vil få tilskrevet det faktiske afkast af investeringsaktiverne på deres opsparingskonto. I lyset af uroen på de finansielle markeder i 2008 og den reduktion af reserverne, som årets negative investeringsafkast har medført, har bestyrelsen besluttet at udskyde overgangen til nyt forrentningsprincip til et senere tidspunkt.

### Åbenhed om omkostninger og investeringer

PensionDanmark har fuld åbenhed om omkostninger og investeringer. Alle omkostninger, som det enkelte medlem betaler, er samlet i én sats: Årlige Omkostninger i Kroner (ÅOK). Denne sats var i 2008 på 387 kr. For 2009 er satsen ligeledes 387 kr. Omkostningssatsen fastsættes, så den dækker de budgetterede administrationsomkostninger for 2009.

PensionDanmark betaler ikke driftsherretillæg til aktionærene eller renter af ansvarlige lånekapital til långivere. Hele investeringsafkastet tilfalder medlemmerne af pensionsordningen.

På PensionDanmarks hjemmeside *pension.dk* kan alle interesserede se en fuldstændig oversigt over PensionDanmarks investeringer. Her er også redegjort for de etiske overvejelser bag PensionDanmarks investeringspolitik. PensionDanmark har i 2008 tilsluttet sig FNs principper for ansvarlige investeringer (UNPRI). PensionDanmark lægger vægt på, at de virksomheder, som PensionDanmark investerer i, lever op til FNs anbefalinger om miljø og sociale forhold.

### Tæt samarbejde med overenskomstparter, tillidsrepræsentanter og virksomheder

PensionDanmark arbejder tæt sammen med fagforbund og arbejdsgiverforeninger om at synliggøre arbejdsmarkedspensionen som et centralt resultat af den danske aftalemodel og et godt eksempel på styrken i danske overenskomstsistem. PensionDanmark ønsker at være en loyal og professionel samarbejdspartner for de mange fagforbund og arbejdsgiverforeninger, som har valgt PensionDanmark som partner på pensionsområdet. PensionDanmark understøtter organisationerne i deres indsats for øget overenskomstdækning og for at gøre arbejdsmarkedspensionerne til et aktiv for virksomheder og organisationerne.

## Resume

---

PensionDanmark bistår hovedparten af organisationerne med administration af de efteruddannelses- og kompetenceudviklingsfonde, som blev etableret i forbindelse med overenskomstfornyelserne i 2007 og 2008. Der er tale om en ny aktivitet, som gennem et løft i kompetenceniveauet for ikke-faglærte og faglærte lønmodtagere vil give et væsentligt bidrag til Danmarks muligheder for at møde de udfordringer og muligheder, som globaliseringen skaber.

PensionDanmark har en professionel og forretningsorienteret organisation med en kompetent, veluddannet og ambitiøs medarbejderstab. Den servicerer en struktur, der sikrer, at arbejdsmarkedets parter har en høj grad af indflydelse på og indsigt i forvaltningen og udviklingen af pensionsordningerne.

PensionDanmarks bestyrelse består af repræsentanter for de største organisationer og forestår den overordnede ledelse af selskabet. Den suppleres af seks branchebestyrelser, hvis medlemmer udpeges af de enkelte brancheområders aftaleparter samt et antal medlemmer valgt blandt branchens tillidsrepræsentanter på det årlige PensionDanmark TR-forum. Denne struktur kombinerer professionel ledelse, drift og udvikling af PensionDanmark med en høj grad af demokrati og indflydelse fra selskabets interessenter.

## Hovedtal

Mio. kr.	2008	2007	2006	2005	2004 *)
<i>Hovedtal</i>					
Præmier for egen regning	10.215	9.479	8.375	7.319	6.554
Afkast af investeringer	-8.661	1.413	3.602	6.381	3.726
<b>Indtægter i alt</b>	<b>1.554</b>	<b>10.892</b>	<b>11.977</b>	<b>13.700</b>	<b>10.280</b>
Forsikringsydelse for egen regning i alt	-2.119	-2.096	-1.767	-1.519	-1.368
Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.	-787	-3.401	-3.143	-2.978	-2.888
Årets tilskrevne bonus	-1.026	-2.105	-1.805	-1.409	-970
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	2.448	1.066	-464	-2.211	472
Ændring i særlig bonushensættelse	-192	-202	-207	-190	-163
Ændringer i hensættelser for unit-linked kontrakter f.e.r.	-1.651	-3.664	-3.690	-3.786	-2.829
Pensionsafkastskat og selskabsskat	1.349	-149	-407	-894	-551
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt	-204	-192	-170	-164	-162
Andre indtægter	14	8	0	0	0
Andre omkostninger	-13	-8	0	-11	0
<b>Udgifter i alt</b>	<b>-2.183</b>	<b>-10.743</b>	<b>-11.654</b>	<b>-13.161</b>	<b>-8.458</b>
<b>Periodens resultat</b>	<b>-628</b>	<b>149</b>	<b>323</b>	<b>539</b>	<b>1.822</b>
<b>Forsikringsteknisk resultat</b>	<b>-184</b>	<b>42</b>	<b>72</b>	<b>88</b>	<b>1.524</b>
<i>Aktiver</i>					
Investeringsaktiver	46.900	49.805	44.999	39.494	32.173
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	21.278	19.599	15.980	12.301	8.564
Andre aktiver	3.768	1.359	1.232	713	680
<b>Aktiver i alt</b>	<b>71.946</b>	<b>70.763</b>	<b>62.211</b>	<b>52.508</b>	<b>41.418</b>
<i>Passiver</i>					
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>3.955</b>	<b>4.584</b>	<b>4.481</b>	<b>4.158</b>	<b>3.620</b>
Livsforsikringshensættelser mv.	44.490	42.387	36.750	31.725	27.307
Særlig bonushensættelse	1.372	1.180	978	771	581
Kollektivt bonuspotentiale	106	2.554	3.620	3.156	946
<b>Forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. i alt</b>	<b>45.968</b>	<b>46.121</b>	<b>41.347</b>	<b>35.652</b>	<b>28.833</b>
Hensættelser for unit-linked kontrakter f.e.r.	21.623	19.971	16.307	12.617	8.831
<b>Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i alt</b>	<b>67.590</b>	<b>66.092</b>	<b>57.654</b>	<b>48.269</b>	<b>37.664</b>
Andre passiver	400	88	76	80	134
<b>Passiver i alt</b>	<b>71.946</b>	<b>70.763</b>	<b>62.211</b>	<b>52.508</b>	<b>41.418</b>
Selskabets beregnede solvenskrav	1.311	1.163	1.802	1.566	1.345
Basiskapital	5.327	5.763	5.459	4.929	4.200
Antal medlemmer ultimo	564.350	544.285	516.636	486.353	467.015

\*) Proformatal for regnskabsperioder før 2005.

Sammenligningstal er tilpasset grundet ændring i regnskabspraksis.

## Nøgletal

	2008	2007	2006	2005	2004 *)
<i>Afkastnøgletal</i>					
Afkast før pensionsafkastskat, pct.	-11,5	2,6	6,8	14,9	10,6
Afkast efter pensionsafkastskat, pct.	-9,8	2,3	6,0	12,8	9,1
<i>Omkostnings- og resultatnøgletal</i>					
Omkostningsprocent af præmier	2,0	2,0	2,0	2,2	2,5
Omkostningsprocent af hensættelser	0,32	0,34	0,36	0,42	0,51
Omkostninger i kr. pr. forsikret	336	335	318	320	330
Omkostningsresultat, pct.	0,02	-0,03	-0,02	0,07	0,08
Forsikringsrisikoresultat, pct.	0,02	0,12	0,11	0,09	0,20
<i>Konsolideringsnøgletal</i>					
Bonusgrad, pct.	0,2	6,2	10,2	10,4	3,6
Kundekapitalgrad, pct.	3,0	2,9	2,8	2,5	2,2
Ejerkapitalgrad, pct.	8,6	11,2	12,6	13,7	13,8
Overdækningsgrad, pct.	8,7	11,2	10,3	11,1	10,9
Solvensdækning, pct.	406	496	303	315	312
<i>Forrentningsnøgletal</i>					
Egenkapitalforrentning før skat **)	-16,7	3,6	8,2	15,8	17,5
Egenkapitalforrentning efter skat **)	-14,7	3,3	7,5	13,9	15,3
Forrentning af kundernes midler efter omkostninger før skat	-5,4	2,1	6,5	14,8	9,7
Forrentning af særlig bonushensættelse type B før skat	-0,4	3,6	8,6	15,6	19,4

\*) Proformatal for regnskabsperioder før 2005.

\*\*\*) Egenkapitalforrentning før og efter skat i 2004 - opgjort uden hensyntagen til tilbageførsel af engangskorrektion foretaget primo 2004 - udgør hhv. 62,1 og 59,4 pct. Sammenligningstal er tilpasset grundet ændring i regnskabspraksis.



## Mission, vision og værdier

### Mission

PensionDanmark forvalter og udvikler arbejdsmarkedsforankrede pensions- og sikringsordninger på en måde, som skaber mest mulig værdi for vores kunder – medlemmer, virksomheder og organisationer.

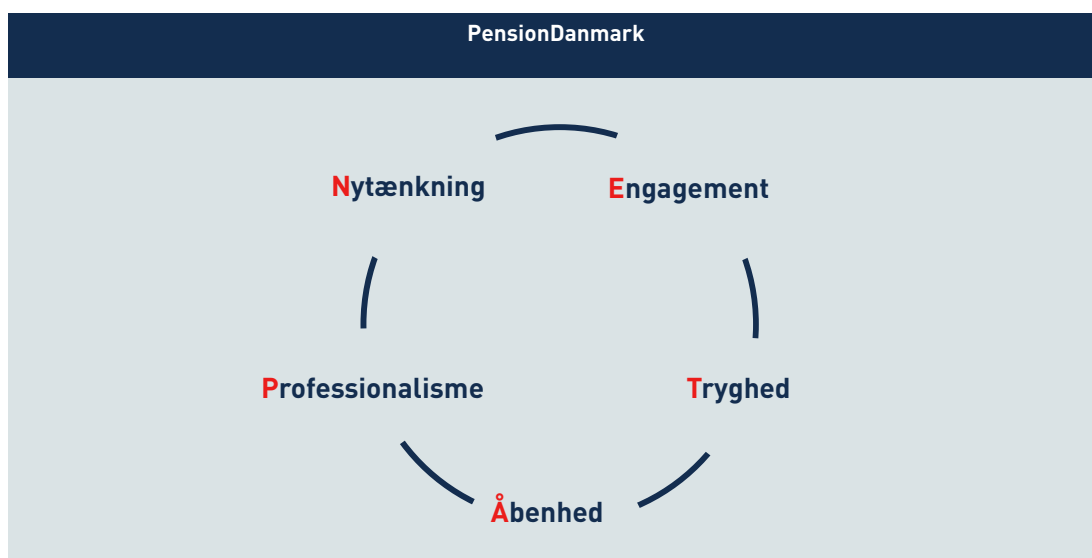
### Vision

PensionDanmark vil være fagforbunds, arbejdsgiverforeningers og virksomheders foretrukne samarbejdspartner på markedet for arbejdsmarkedsforankrede pensions- og sikringsordninger.

Missionen sætter fokus på innovation og fremdrift og samtidig på den opgave, selskabet er betroet at varetage – forvaltningen af arbejdsmarkedsforankrede pensions- og sikringsordninger. Visionen beskriver PensionDanmarks ønskede position på markedet for arbejdsmarkedsforankrede pensions- og sikringsordninger.

### Værdier

PensionDanmark skal udfylde missionen og opnå visionen ved at efterleve nedenstående fem værdier:



**Nytænkning:** PensionDanmark og medarbejdere udfordrer sig selv for at skabe endnu bedre og mere enkle løsninger for vores kunder.

**Engagement:** PensionDanmark engagerer sig altid i sine kunder for at forstå og imødekomme deres behov.

**Tryghed:** PensionDanmark sikrer vores medlemmer et godt supplement til de offentlige ydelser. PensionDanmark er der, når medlemmerne har brug for os.

**Åbenhed:** PensionDanmark er tilgængelige, har fuld åbenhed om ydelser, omkostninger og investeringer og taler et sprog, der er til at forstå.

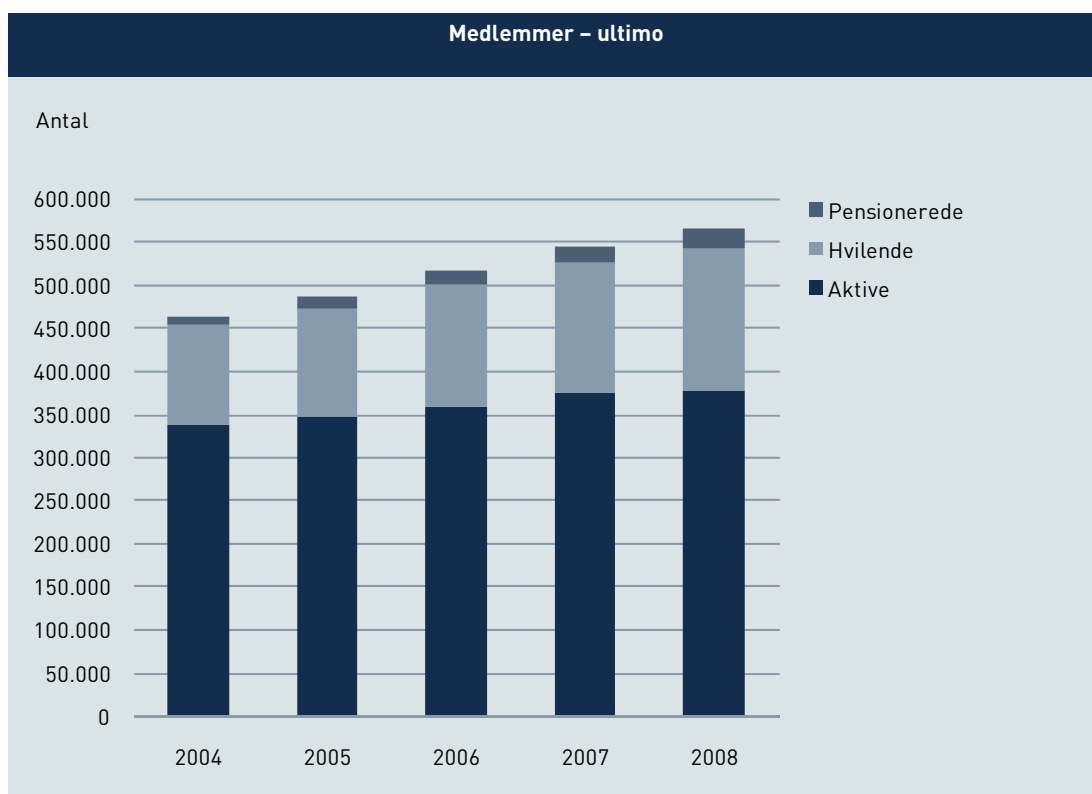
**Professionalisme:** PensionDanmark arbejder for at give vores kunder det højeste afkast, de bedste produkter og den bedste service til de laveste omkostninger.

## Medlemmer, virksomheder og indbetalinger

PensionDanmark administrerer overenskomstaftalte pensionsordninger aftalt mellem på den ene side 14 fagforbund og på den anden side 34 private og offentlige arbejdsgiverforeninger.

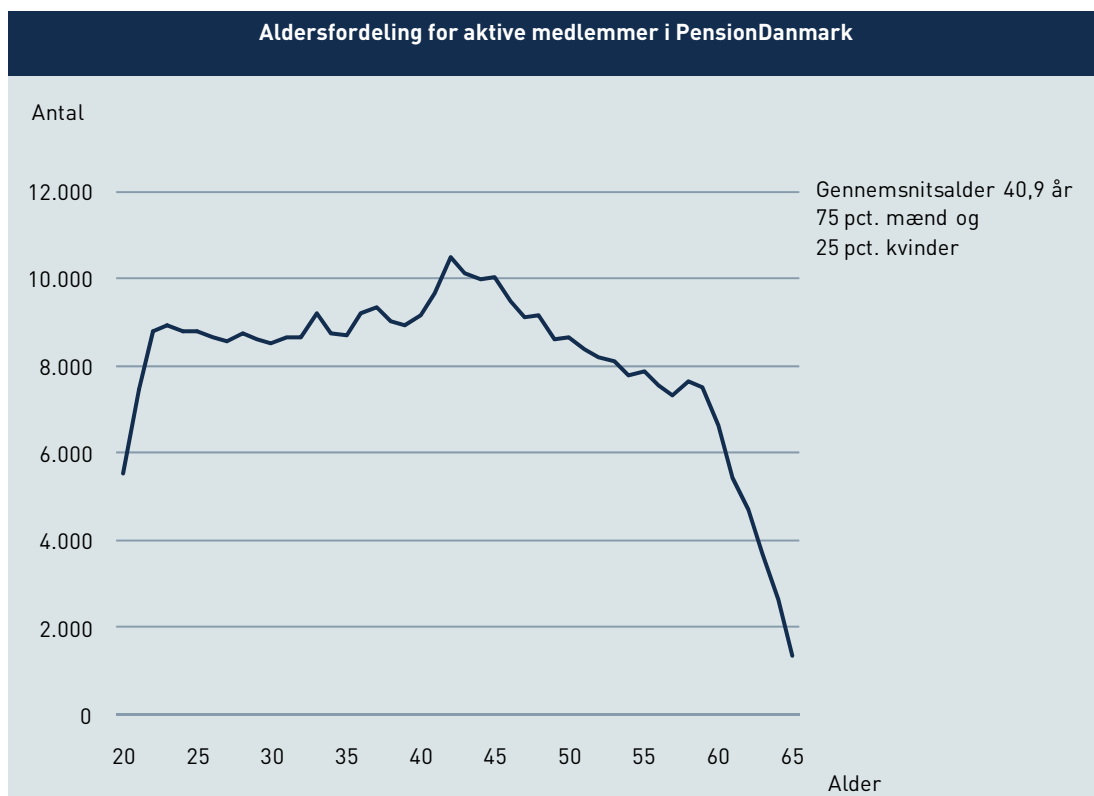
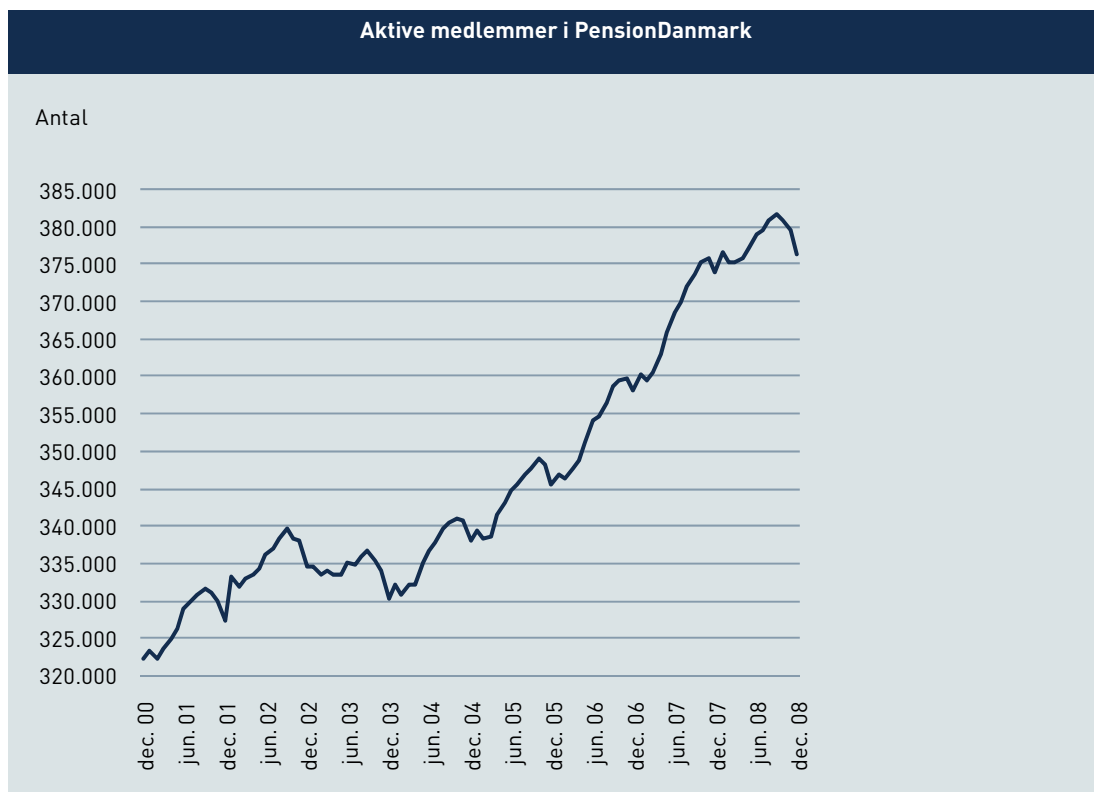
Ved udgangen af 2008 omfattede PensionDanmarks pensionsordninger i alt knap 564.000 medlemmer. Heraf var 377.000 aktive medlemmer med indbetaling af bidrag i løbet af året, hvilket er en stigning på 3.000 i forhold til året før.

Antallet af hvilende medlemmer voksede med 15.000 fra 151.000 til 166.000. Antallet af pensionister med løbende udbetaling steg fra knap 19.000 til 21.000. I løbet af året blev der optaget 64.000 nye medlemmer, mens godt 44.000 medlemmer udtrådte.



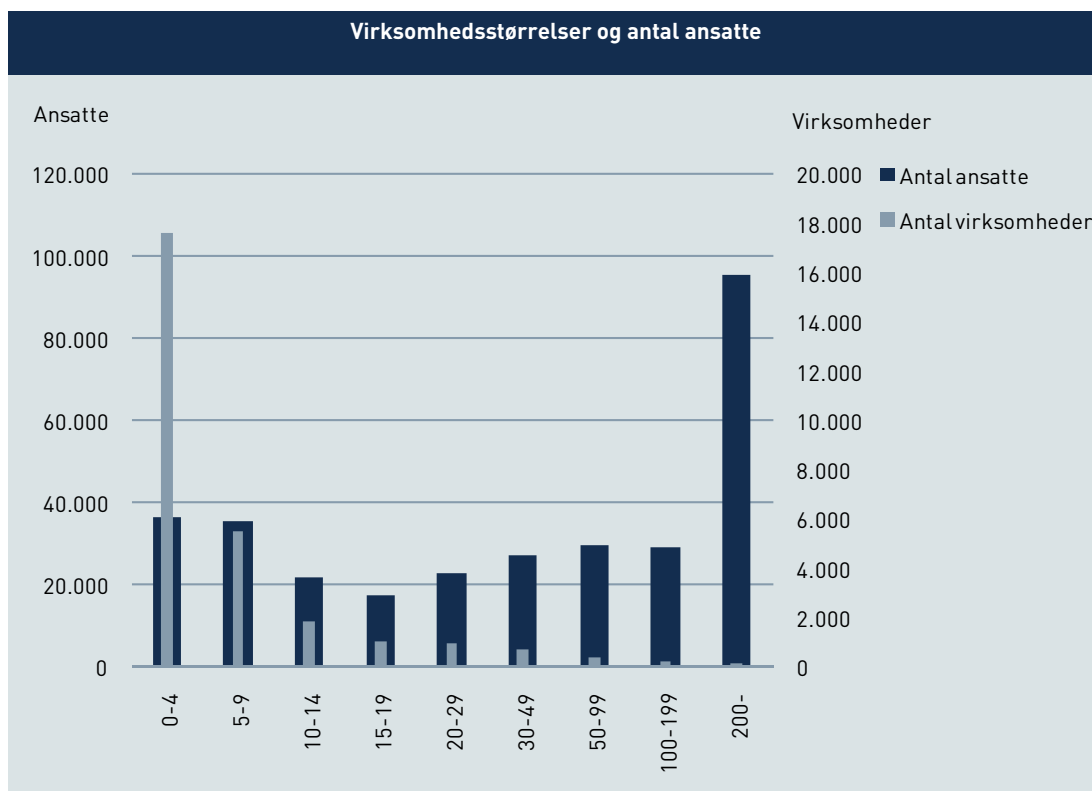
Antallet af aktive medlemmer voksede svagt gennem første halvdel af 2008, hvorefter det i 4. kvartal faldt, som følge af det fald i beskæftigelsen, som de ændrede konjunkturforskelde medførte. Ultimo året var der 377.000 aktive medlemmer – en stigning på 1 pct. i forhold til ultimo 2007. Gennemsnitsalderen blandt de aktive medlemmer er 40,9 år, hvilket er et lille fald på 0,1 år sammenlignet med 2007. Kønsfordelingen viste, at 75 pct. af alle aktive medlemmer er mænd, mens 25 pct. er kvinder.

Medlemmer, virksomheder og indbetalinger



## Medlemmer, virksomheder og indbetalinger

Medlemmerne er beskæftiget på godt 34.000 virksomheder, som er omfattet af en overenskomst, der giver virksomhedernes overenskomstsansatte medarbejdere ret til en pensionsordning i PensionDanmark. Hovedparten af virksomhederne – 81 pct. – har mindre end 10 aktive medlemmer med en ordning i PensionDanmark. I alt er godt en fjerdedel af PensionDanmarks aktive medlemmer beskæftiget på sådanne virksomheder. 380 virksomheder har mere end 100 medarbejdere med en pensionsordning i PensionDanmark. Disse virksomheder beskæftiger tilsammen 39 pct. af de aktive medlemmer.



Overenskomsterne fastlægger størrelsen af pensionsbidraget som en procentsats af lønnen. Bidragsprocenten varierer mellem de forskellige overenskomstområder. Ved overenskomstforhandlingerne på DA/LO-området i foråret 2007 blev der aftalt forhøjelser af bidragssatser i den nye 3-årige overenskomstperiode. Det betød, at pensionsbidraget medio 2007 på en række områder (primært inden for byggeriet) blev forhøjet fra 10,8 pct. til 11,4 pct., og medio 2008 er blevet yderligere forhøjet til 12 pct. På andre områder (primært inden for transportområdet og serviceerhvervene) er pensionsbidraget forhøjet til 11,4 pct. medio 2008 og vil blive yderligere forhøjet til 12 pct. medio 2009. Endvidere blev der aftalt forbedringer af pensionsindbetalingerne under barsel. Desuden blev anciennitetsreglerne på transportområdet og i byggeriet sænket. Endelig blev der på en række områder indført udvidet adgang til at lade opsparede lønandele gennem året blive anvendt til supplerende pensionsindbetalinger.

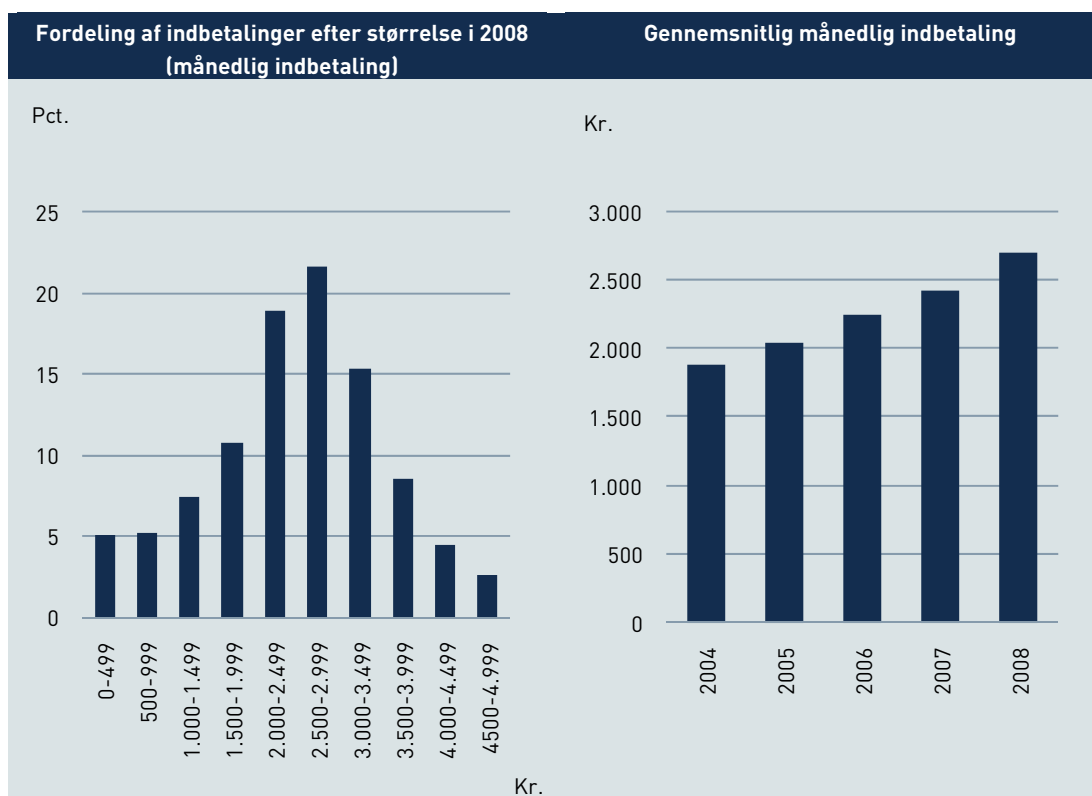
Ved indgangen til 2008 var pensionsbidraget på SALA/LO-området 11,55 pct. og på det offentlige område typisk 14,55 pct. Ved overenskomstforhandlingerne på SALA/LO-området i foråret 2008 blev det aftalt at forhøje pensionsbidraget til 12,75 pct., og på det offentlige område blev der i flere overenskomster aftalt forhøjelse af pensionsbidraget.

Der blev i 2008 i alt indbetalt ca. 9,7 mia. kr. i løbende pensionsbidrag, hvilket var en stigning på 10 pct. i forhold til året før. Det gennemsnitlige månedlige bidrag udgjorde 2.700 kr., svarende til en vækst på knap 11 pct. i forhold til 2007. Stigningen i de løbende pensionsbidrag kan altså til-

## Medlemmer, virksomheder og indbetalinger

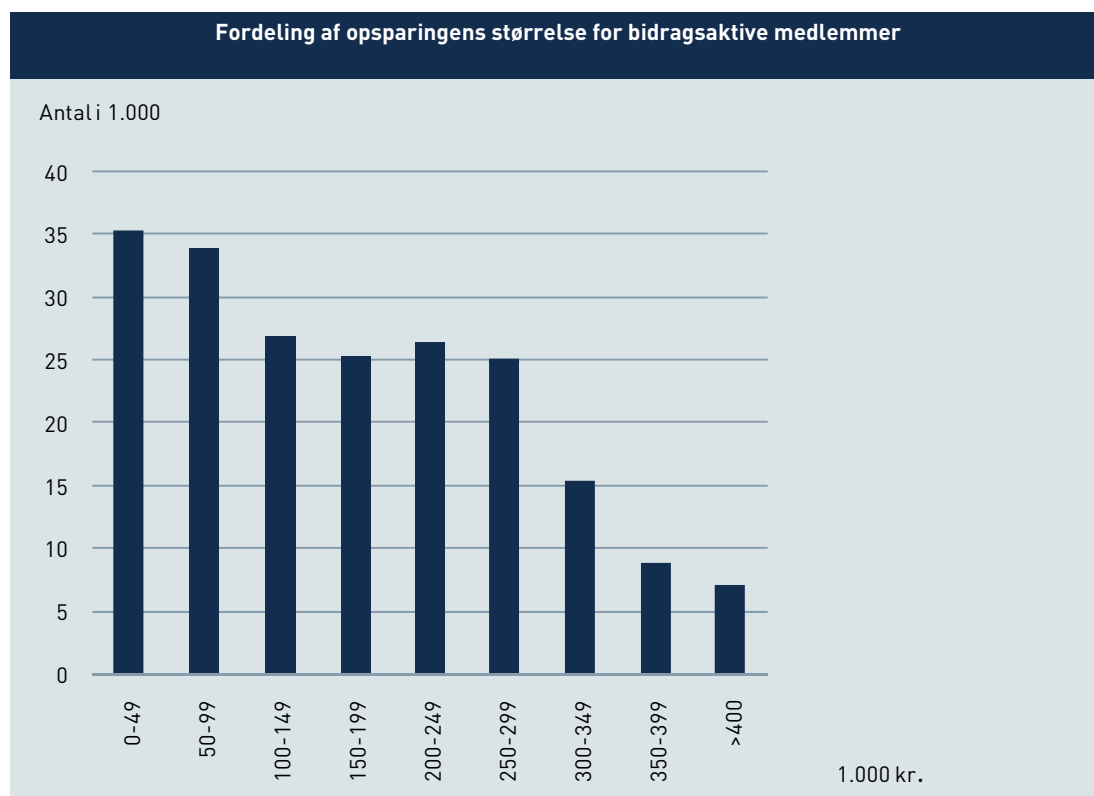
skrives væksten i de månedlige bidrag som følge af højere bidragsprocenter og lønstigninger. Den gennemsnitlige månedlige indbetaling dækker over en stor spredning i pensionsindbetalingerne for de enkelte medlemmer. I 2008 indbetalte godt 10 pct. af medlemmerne i gennemsnit under 1.000 kr. om måneden, mens de hyppigste månedlige bidrag ligger i niveauet 2.700 kr.

PensionDanmark har i årene 2005-2008 modtaget overførsler fra Den Særlige Pensionsopsparing på i alt 343 mio. kr. vedrørende godt 18.000 medlemmer. Heraf overførte godt 4.900 medlemmer godt 108 mio. kr. i 2008. Der er desuden i 2006-2008 modtaget 137 mio. kr. i overførsler fra Lønmodtagernes Dyrtidsfond vedrørende knap 2.500 medlemmer. Heraf indbetalte knap 900 medlemmer 51 mio. kr. i 2008. Indgående overførsler fra andre pensionselskaber i forbindelse med jobskifte udgjorde i 2008 godt 300 mio. kr. fordelt på ca. 3.400 medlemmer.



Medlemmernes opsparing vokser i takt med, at ordningen modnes. Den gennemsnitlige opsparing for et bidragsbetalende medlem udgjorde ved udgangen af 2008 139.000 kr. mod 134.000 kr. ved udgangen af 2007.

For medlemmer, der har været bidragsaktive hele året, er den gennemsnitlige opsparing ca. 175.000 kr. For medlemmer, der har været bidragsaktive gennem en årrække, ligger opsparingen typisk mellem 200.000 kr. og 300.000 kr.

**Medlemmer, virksomheder og indbetalinger**

Anm.: Medlemmer der har været bidragsaktive det seneste år.

## Produkter og priser

---

### Produktpolitik

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

- > For det første skal udbetalingerne give medlemmerne og deres familier et godt supplement til de offentlige ydelser ved især alders- og førtidspensionering. De typiske indkomstforhold for medlemmerne af PensionDanmark indebærer, at de offentlige ydelser ved førtidspensionering giver en forholdsvis høj kompensation for den tidligere lønindkomst, mens folkepensionen er væsentligt lavere. Disse forhold skal afspejles i fastsættelsen af niveauet for pensionsordningens udbetaling.
- > For det andet prioriteres det derfor højt, at en stor del af de samlede indbetalinger anvendes til opsparing til alderspension. Det skyldes blandt andet, at pensionsordningerne først blev etableret for henholdsvis 16 år (private virksomheder) og 18 år (offentlige virksomheder) siden, og at bidragsprocenterne fortsat er under opbygning, således at de fleste medlemmer ældre end 35-40 år har et betydeligt opsparingsefterslæb.
- > For det tredje skal produkterne være lette at forstå for medlemmer og virksomheder. Ud over at det er en vigtig forudsætning for, at medlemmerne kan følge sig trygge ved pensionsordningen, bidrager enkeltheden til at fastholde de lave administrationsomkostninger i PensionDanmark.

### PensionDanmarks produkter

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

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

Alle tre produktlinier indeholder ud over opsparing til alderspension også udbetaling ved førtidspension, kritisk sygdom og død. PensionDanmarks forsikringsdækninger er grupperisikoprodukter, hvor dækningernes størrelse og pris typisk fastsættes én gang årligt og er ens for alle i gruppen. Det er målet at fastsætte priserne, så de afspejler den underliggende forsikringsrisiko.

Desuden kan pensionsordningen – efter beslutning hos de enkelte overenskomstparter – suppleres med adgang til skadesforebyggende behandling gennem PensionDanmark Sundhedsordning. I alle tre produktlinier anvendes 80-90 pct. af indbetalingerne til opsparing til alderspension.

Selskabet lancerede i november 2006 produktet PensionDanmark EjerPension til selvstændige erhvervsdrivende og deres medhjælpende ægtefæller. Produktet er i sin opbygning meget lig Standarddækning med PensionDanmark Sundhedsordning tilknyttet og skal ses i lyset af et ønske om at tilbyde lønmodtagere, der vælger at blive selvstændige mulighed for at blive i pensionsordningen.

Ved indgangen til 2009 er der indgået aftaler med 16 organisationer, som tilbyder EjerPension til deres medlemmer.

Primo 2007 blev der endvidere indført et særligt produkt til udlændinge. Risikodækningen i produktet består alene af engangsbeløb ved død, da de pågældende medlemmer kun har begrænset adgang til sociale ydelser i Danmark.

## Produkter og priser

De tre vigtigste produktlinier		Basis	Standard	Individuel
Alder	Livsvarig alderspension	✓	✓	✓
	Ratepension (valgfri)	✓	✓	✓
	Kapitalpension (valgfri)	✓	✓	✓
Førtids- pensionering	Supplerende førtidspension		48.000 kr. <sup>1)</sup>	40 pct. af løn
	Opsparingssikring		24.000 kr. <sup>2)</sup>	Bidraget
	Udbetaling af kapitalpension	✓	✓	✓
	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 kr.		
Kritisk sygdom	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 kr.	100.000 kr.	100.000 kr.
	Udbetaling af kapitalpension	✓	✓	✓
Død	Opsparing efter afgift, dog mindst et engangsbeløb (valgfrit niveau) <sup>3)</sup> (skattefri)	100.000 kr.	400.000 kr.	600.000 kr.
Forebyggelse	PensionDanmark Sundhedsordning <sup>4)</sup>	✓	✓	✓

1) Typisk dækning. Varierer mellem 36.000 kr. og 66.000 kr. på overenskomstområderne.

2) Typisk dækning. Varierer mellem 15.000 kr. og 27.000 kr. på overenskomstområderne. Med Den Supplerende Arbejds-markedspension opspares yderligere 5.196 kr. årligt i 2009.

3) Mindstebeløbet kan på Standarddækning hæves til 600.000 kr., sænkes til 200.000 kr. eller sættes til 0 kr., så kun opsparingen efter afgift udbetales, mens det på Individuel Dækning kan hæves til 800.000 kr., sænkes til 400.000 kr. eller sættes til 0 kr., så kun opsparingen efter afgift udbetales.

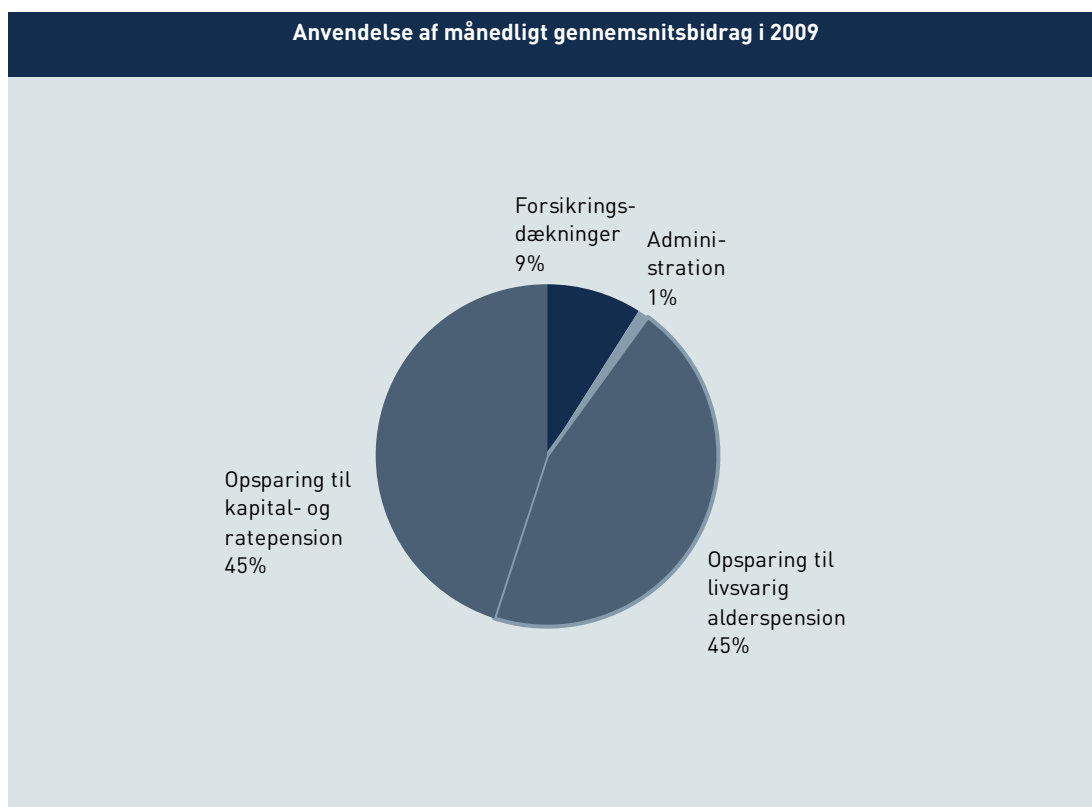
4) Overenskomstområder som har valgt sundhedsordning.

### Anvendelse af pensionsbidrag

Det gennemsnitlige månedlige bidrag efter fradrag af arbejdsmarkedsbidrag forventes for et typisk medlem med fuld bidragsbetaling at udgøre ca. 2.900 kr. i 2009. Heraf vil den typiske udgift til forsikringsdækning med sundhedsordning udgøre ca. 280 kr. svarende til ca. 9 pct. af bidraget, og der vil blive opkrævet 32,25 kr. til dækning af administrationsomkostninger svarende til ca. 1 pct. af det gennemsnitlige bidrag. Prisen for forsikringsdækningerne fastsættes solidarisk, så medlemmerne betaler det samme for at være dækket uafhængigt af køn og alder.



## Produkter og priser



### Alderspension

Opsparingen til alderspensionering fordeles for de fleste medlemmer på tre dele:

- > Livsvarig alderspension (50 pct.)
- > Ratepension (40 pct.)
- > Kapitalpension (10 pct.)

Opsparingen til den livsvarige alderspension forrentes med en kontorente, som for 2008 udgjorde 2,5 pct. efter pensionsafkastskat. I 2007 var kontorenten 6,0 pct. Kontorenten fastsættes under hensyn til det opnåede afkast af investeringsaktiverne, det langsigtede forventede afkast samt at selskabets reserver skal have en passende størrelse.

I oktober 2008 udformede Økonomi- og Erhvervsministeriet og brancheorganisationen Forsikring & Pension et stabiliseringsindgreb på realkredit- og pensionsområdet. Ifølge aftalen var "...parterne enige om, at der frem til udgangen af 2009 for selskaberne skal gælde: Loft over bonustilskrivning: Bonuspolitikken og fastlæggelse af kontorenter skal tilrettelægges, så selskaberne som udgangspunkt ikke påtager sig forpligtelser ud over de aftalte pensionsgarantier."

I PensionDanmark baserer opsparingen til livsvarig alderspension sig på en betinget garanteret beregningsrente på 0 pct. For at respektere aftalen mellem Økonomi- og Erhvervsministeriet og Forsikring & Pension har bestyrelsen for PensionDanmark derfor besluttet at fastsætte den foreløbige kontorente for 2009 til 0 pct. Den endelige kontorente for 2009 fastsættes først ved udgangen af 2009.

Rate- og kapitalpensionen er unit-linked opsparing, der løbende forrentes med det faktiske afkast af investeringerne. Som udgangspunkt investeres opsparingen til rate- og kapitalpension i fælles puljer, hvor investeringsrisikoen aftrappes for de ældre medlemmer. Hvert enkelt medlem kan dog gennem Frit Puljevalg dels vælge en anden sammensætning af investeringerne og dels

## Produkter og priser

---

vælge at overdrage ansvaret for aktieinvesteringerne til en vifte af eksterne forvaltere. I 2008 var afkastet efter pensionsafkastskat på -10,5 pct. på basispuljen med middel risiko.

### Visse kritiske sygdomme

Medlemmer, der får stillet en diagnose, som er på PensionDanmarks liste over visse kritiske sygdomme, får udbetalt et skattefrit engangsbeløb på 100.000 kr. Frem til 2008 har der været aftrapning på beløbet fra det fyldte 58. år og frem til, at dækningen ophørte, når medlemmet fyldte 62. år. Dette blev afskaffet fra 1. januar 2008, så medlemmet har fået udbetalt et skattefrit engangsbeløb på 100.000 kr. frem til medlemmet bliver 62 år. Dækningen forbedres yderligere fra 2009, hvor dækningen løber frem til, medlemmet bliver 65 år.

### Førtidspension

Udbetalingerne ved førtidspension udgøres på Standarddækning af en supplerende løbende førtidspension på 36.000-66.000 kr. årligt. Denne ydelse er et supplement til den offentlige førtidspension, der udgør ca. 175.000 kr. for en enlig førtidspensionist. Derudover indbetaler PensionDanmark en opsparingssikring på 15.000-27.000 kr. årligt til medlemmets depot, således at opsparingen til alderspension fortsætter. Denne dækning supplerer den offentlige supplerende arbejdsmarkedspension for førtidspensionister, der blev igangsat den 1. januar 2003. Den løbende supplerende førtidspension og opsparingssikringen udløber begge, når medlemmet fylder 62 år.

### Udbetaling ved dødsfald

Hvis et medlem dør inden pensionsalderen, udbetales hele det afdøde medlems opsparing efter afgift – dog mindst et engangsbeløb på typisk 400.000 kr. skattefrit – til de efterladte. På den måde er det enkelte medlem sikret på, at der frem til pensionering altid kommer et beløb til udbetaling til de efterladte, der mindst svarer til, hvad medlemmet har sparet op. Mindestebeløbet aftrappes i tre trin ved alder 45 år, 55 år og 65 år til henholdsvis 300.000 kr., 200.000 kr. og 0 kr. (hvorefter dækningen frem til pensionering alene udgør depotet efter afgift). Der er mulighed for at vælge et højere eller lavere minstebeløb eller depotet alene.

### Sundhedsordning

Fra oktober 2005 har PensionDanmark tilbudt overenskomstparterne at supplere pensionsordningen med PensionDanmark Sundhedsordning, der sikrer tværfaglig behandling med fysioterapi, kiropraktik, zoneterapi og massage af arbejdsrelaterede skader i bevægeapparatet. Behandlingerne sker inden for fire dage på et af 120 centre fordelt i hele landet. Akutte problemer behandles fra dag til dag.

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

PensionDanmark Sundhedsordning er i løbet af 2008 blevet forbedret, så medlemmerne også har fået adgang til psykologisk krisehjælp, misbrugsrådgivning og vejledning ved kontakt med sundhedsvæsenet.

I efteråret 2008 er der igangsat et pilotprojekt omfattende 7.000 medlemmer, som giver medlemmerne ret til hurtig diagnosticering via det private sundhedsvæsen samt hjælp til genoptræ-

## Produkter og priser

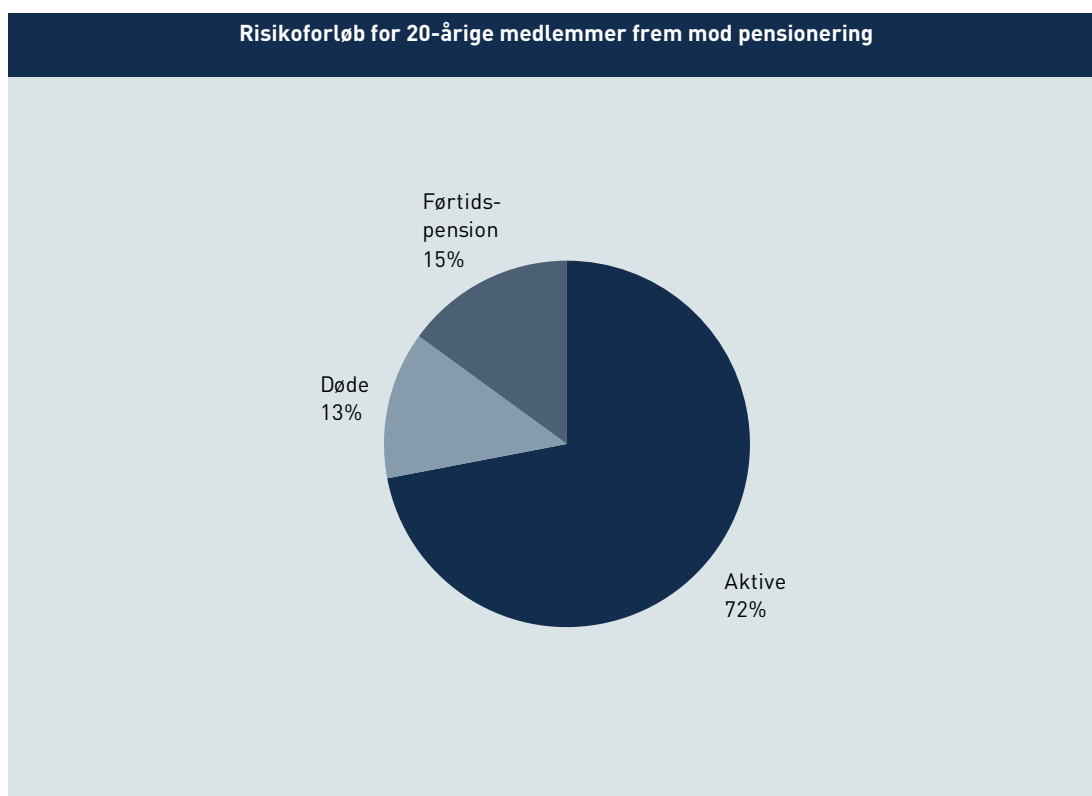
ning. Ved at forkorte udredningsperioden for medlemmerne mindskes risikoen mærkbart for, at de permanent må forlade arbejdsmarkedet.

Erfaringerne med PensionDanmark Sundhedsordning har været meget positive med en høj tilfredshed blandt medlemmer og virksomheder. Primo 2009 var ca. 100.000 medlemmer på forskellige overenskomstområder omfattet af PensionDanmark Sundhedsordning.

### Risikoforløb for 20-årige medlemmer

At der er behov for risikodækningerne i pensionsordningen illustreres ved at se på, hvordan det går en gruppe 20-årige medlemmer fra deres indtræden på arbejdsmarkedet, til de går på pension som 65-årige.

Af 100 medlemmer forventes 15 at få tilkendt offentlig førtidspension, 13 forventes at være døde og 72 forventes fortsat at være i arbejde frem til pensionering. Desuden forventes 23 at være blevet ramt af en kritisk sygdom undervejs.



Anm.: Risikoforløbet afspejler medlemmernes risici, som de er konstateret i medlemsbestande. Hvis f.eks. risikoen for at dø falder fremadrettet, vil dette slå igennem på risikoforløbet.

## Udbetalinger og ydelser

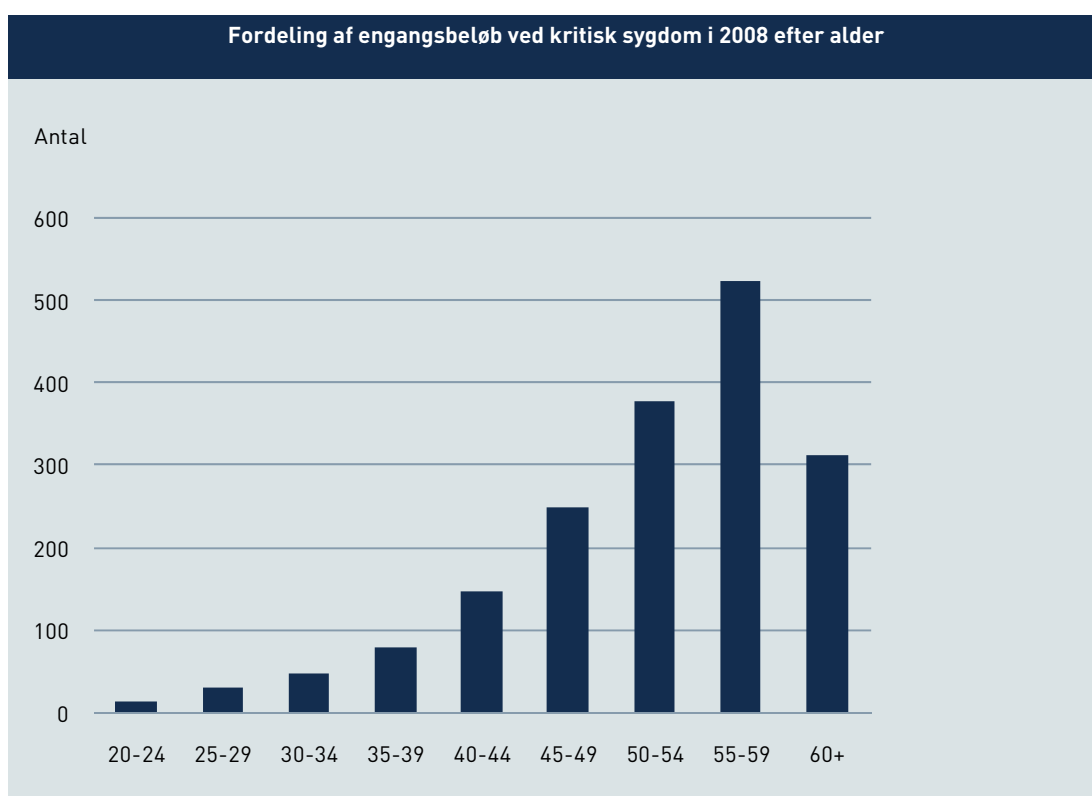
### Alderspension

I 2008 blev knap 6.100 af PensionDanmarks medlemmer alderspensioneret (6.200 i 2007). Heraf fik ca. 3.400 medlemmer udbetalt hele opsparingen som et engangsbeløb, fordi den beregnede løbende livsvarige alderspension udgjorde mindre end 9.400 kr. årligt. De øvrige ca. 2.700 medlemmer får udbetalt en månedlig pension fra PensionDanmark i resten af deres levetid. Den gennemsnitlige årlige pension for disse nye alderspensionister udgør ca. 17.000 kr.

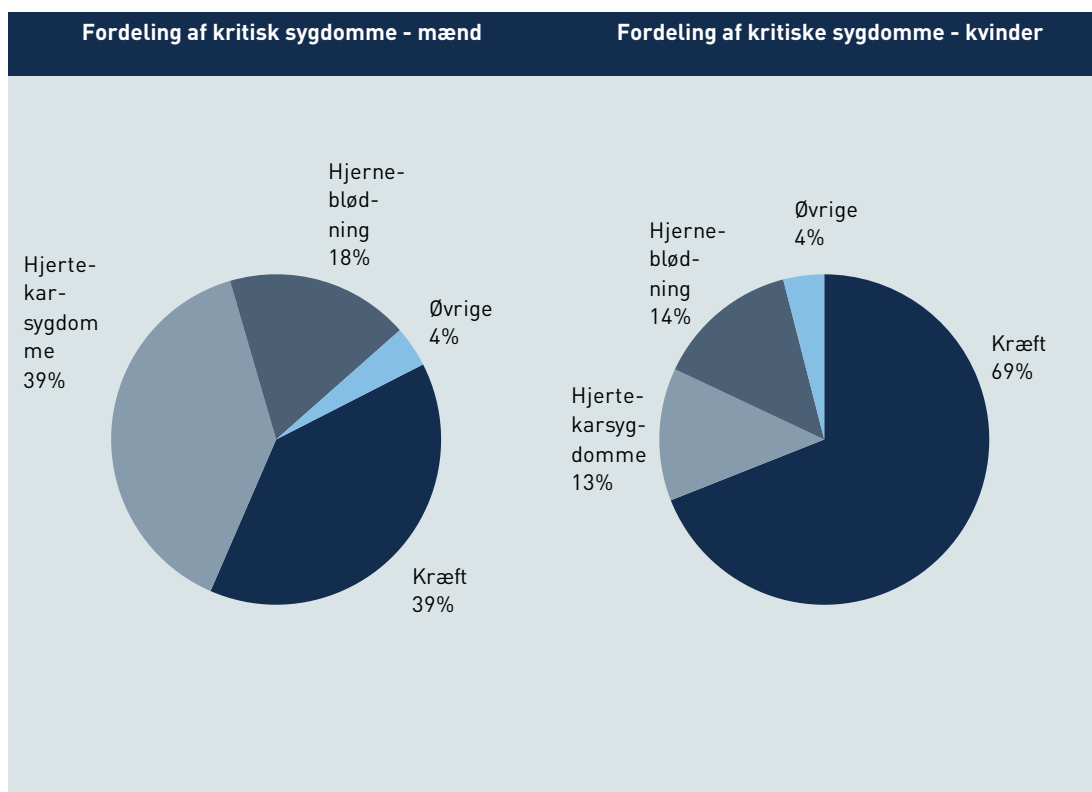
### Visse kritiske sygdomme

1.757 medlemmer fik i 2008 en udbetaling fra PensionDanmark i forbindelse med en kritisk sygdom (1.907 medlemmer i 2007). Knap en tredjedel af udbetalingerne skete til medlemmer mellem 55 og 59 år.

Fordeling af engangsbeløb ved kritisk sygdom i 2008 efter alder



## Udbetalinger og ydelser



Kræft, hjertekarsygdomme og hjerneblødning er årsag til mere end 9 ud af 10 udbetalinger i forbindelse med kritisk sygdom.

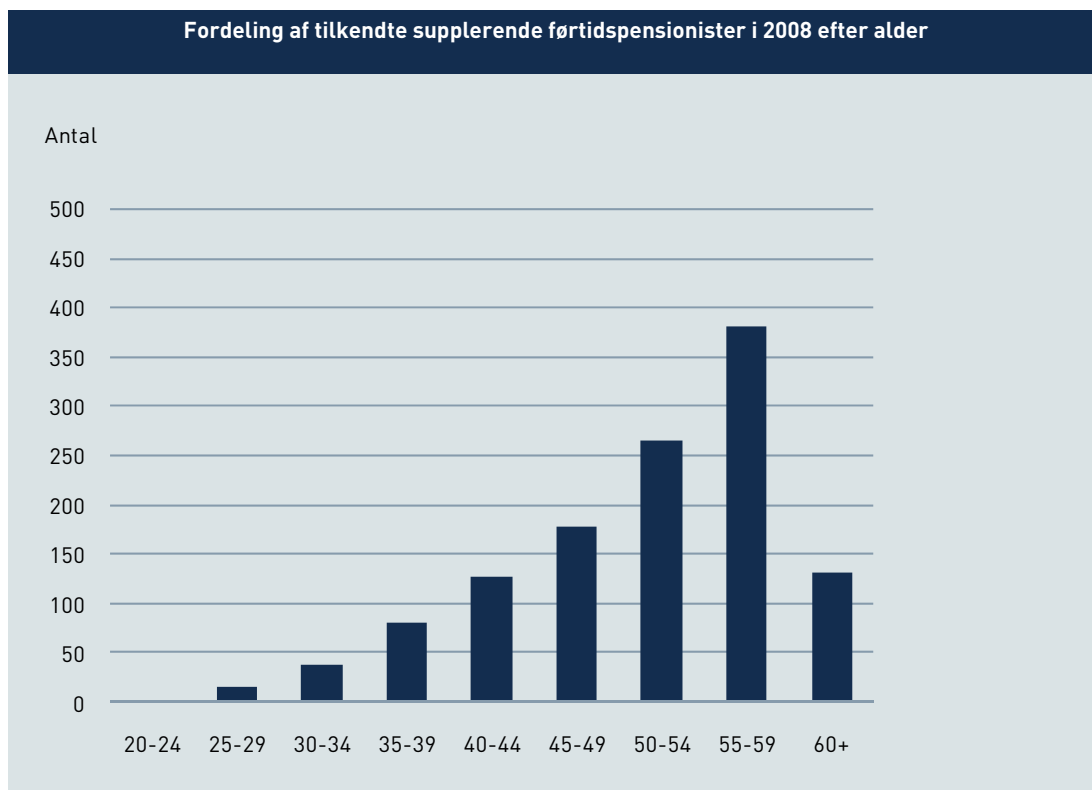
Kræft er langt den hyppigste kritiske sygdom for kvinder, idet to ud af tre diagnoser hos de kvindelige medlemmer er kræft. Hos de mandlige medlemmer er der lige mange hjertekarsygdomme og kræfttilfælde, og de udgør tilsammen tre fjerdedele af de stillede diagnoser.

### Førtidspension

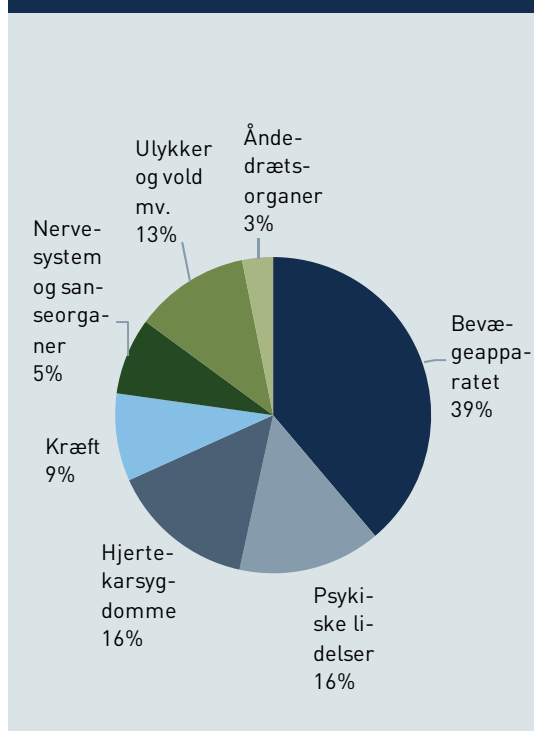
1.221 medlemmer fik i 2008 en udbetaling fra PensionDanmark i forbindelse med, at de fik tilkendt en offentlig førtidspension (1271 i 2007). En tredjedel af disse medlemmer var mellem 55 og 59 år.

## Udbetalinger og ydelser

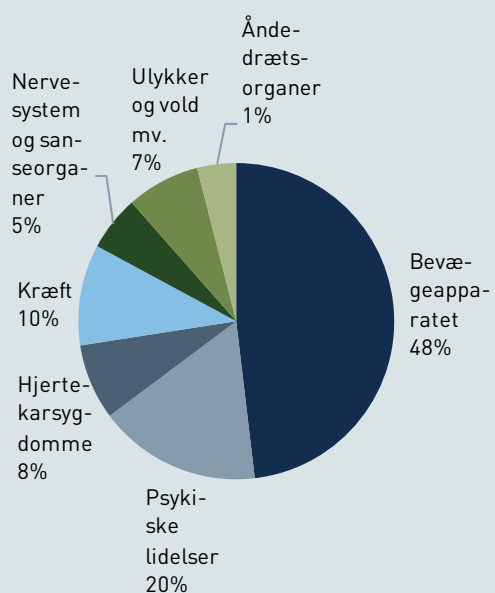
Fordeling af tilkendte supplerende førtidspensionister i 2008 efter alder



Årsager til førtidspensionering - mænd



Årsager til førtidspensionering - kvinder

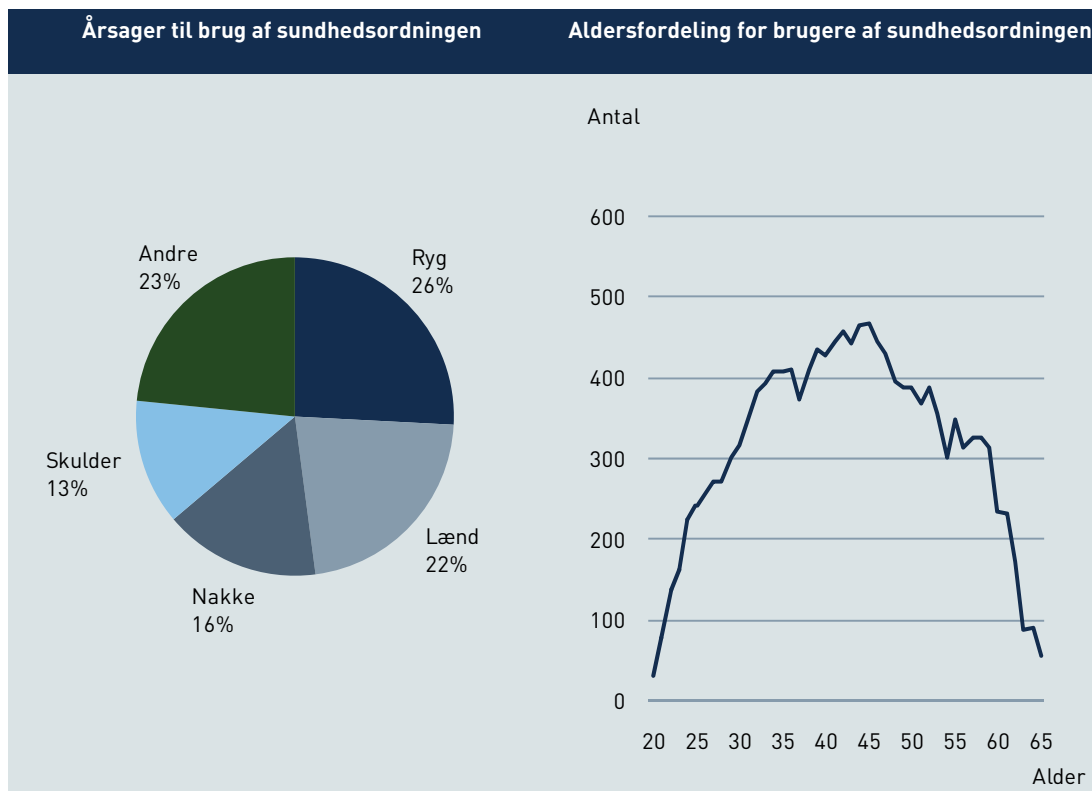


Knap halvdelen af førtidspensionstilkendelserne blandt medlemmerne hos PensionDanmark skyldes lidelser i bevægeapparatet.

## Udbetalinger og ydelser

### PensionDanmark Sundhedsordning

De mange udbetalinger som følge af lidelser i bevægeapparatet var en væsentlig årsag til erstatning af PensionDanmark Sundhedsordning i oktober 2005. Primo 2009 er ca. 100.000 medlemmer omfattet af sundhedsordningen. Der har i 2008 været gennemført mere end 70.000 behandlinger af godt 8.400 medlemmer.



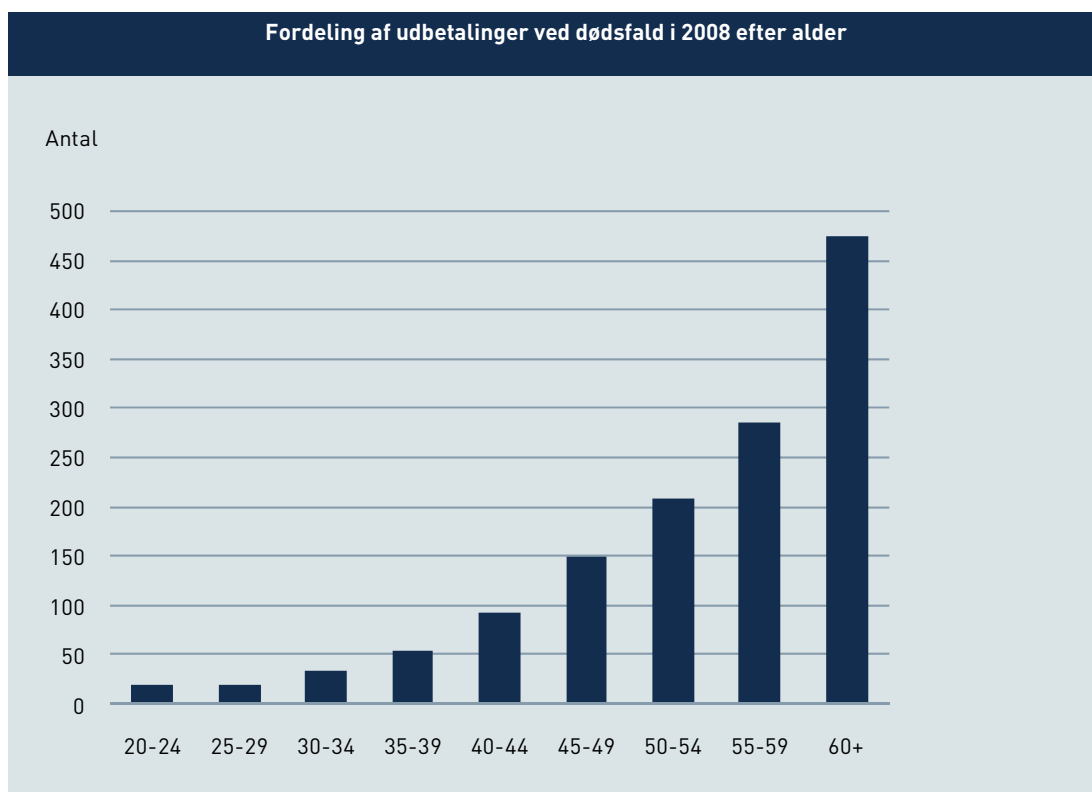
Anm.: Den gennemsnitlige alder er 43 år. Deraf er 74 pct. mænd og 26 pct. kvinder.

De mest gængse problemer er gener i ryg og lænd, som tegner sig for knap halvdelen af lidelserne.

### Dødsfald

I 2008 har PensionDanmark udbetalt ydelser i forbindelse med godt 1.300 dødsfald (1.300 i 2007). Omkring halvdelen af disse dødsfald er sket blandt medlemmer, der har passeret 55 år.

## Udbetalinger og ydelser



### Udbetalinger

Nedenstående tabel giver et samlet overblik over udbetalingerne fra PensionDanmark.

Tilkendelser af pension, overførsler og udbetalinger	2008	2007
<b>Antal</b>		
Alderspensioner	6.070	6.180
Førtidspensioner	1.221	1.271
Engangsbeløb ved visse kritiske sygdomme	1.757	1.907
Udbetalinger ved dødsfald	1.344	1.280
Overførsler til andre pensionsordninger	8.826	7.397
Udbetalte depoter	14.004	21.207
<b>Beløb, mio. kr.</b>		
Pensionsudbetalinger	1.278	1.196
- Alderspension	523	502
- Supplerende førtidspension mv.	365	315
- Kritisk sygdom	174	160
- Dødsfald	216	219
Udtrædelsler – herunder overførsler	912	740
Skadesforebyggende foranstaltninger	42	28
Udbetalinger i alt	2.232	1.964



## Kundeservice og omkostninger

---

I tilrettelæggelsen af servicen over for medlemmer og virksomheder prioriterer PensionDanmark:

- > Høj tilgængelighed
- > Korte ekspeditionstider
- > Situationsbestemt rådgivning
- > Klar og forståelig skriftlig og mundtlig kommunikation

Medlemmer og virksomheder skal have let ved at komme i kontakt med PensionDanmark, når de har behov for det. Derfor er telefonrådgivningen åben alle hverdage fra kl. 8 til 21. Desuden er der 24 timers adgang på [www.pension.dk](http://www.pension.dk) til informationer og en række selvbetjeningsværktøjer.

PensionDanmarks vision er at blive en blanketfri pensionsordning, hvor medlemmerne kan foretage alle valg via telefon eller internet. I den forbindelse moderniseres processerne løbende, så unødvendig brevudveksling eller indsendelse af blanketter undgås.

Medlemmerne kan igangsætte udbetalingen af alderspension på baggrund af et telefonopkald og modtager dagen efter et bekræftelsesbrev med det aftalte tidspunkt for første udbetaling af pension.

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

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

Den 1. maj 2008 påbegyndte PensionDanmark at udbetale pensioner via NemKonto. PensionDanmark var herved den første private virksomhed i Danmark, der udbetaler via NemKonto. For medlemmerne har det betydet, at udbetalinger gennemføres hurtigere, og at medlemmerne ikke skal indsende kontonumre.

PensionDanmark tog hen over sommeren 2008 et nyt administrations- og forsikringssystem i brug. Systemet er udviklet i samarbejde med ATP PensionService. Implementeringen af systemet har i det væsentligste forløbet tilfredsstillende. De væsentligste processer fungerede fra implementeringstidspunktet, og hen over 2. halvår 2008 blev de sidste processer idriftsat. Systemet vil i de kommende år understøtte produktforbedringer og give en række administrative fordele, som kan styrke PensionDanmarks position som et innovativt og omkostningseffektivt arbejdsmarkedspensionsselskab.

PensionDanmark har hen over 2007 og 2008 udviklet en model til digitaliseret identifikation af medlemmer med en kritisk sygdoms diagnose. Målet er at sikre en automatisk sagsbehandling og udbetaling af forsikringssummen, når et medlem får diagnosen kritisk syg. Det er forventningen, at der i 2009 kan etableres et egentligt pilotprojekt, hvor løsningen vil blive afprøvet i samarbejde med de offentlige sundhedsmyndigheder.

### Kundekontakt

I 2008 sendte PensionDanmark mere end 1 million breve til medlemmerne, heraf var hovedparten – mere end en halv million breve – den årlige pensionsoversigt, der blev udsendt i februar og marts.

## Kundeservice og omkostninger

---

På PensionDanmarks hjemmeside, [www.pension.dk](http://www.pension.dk), var der i 2008 en kraftig vækst i antal besøg og antal log-in. Således opnåede hjemmesiden et gennemsnitligt antal besøg på knap 60.000 pr. måned og godt 12.000 log-in pr. måned.

Ved udgangen af 2008 var omkring 100.000 medlemmer omfattet af PensionDanmark Sundhedsordning, og der blev gennemført mere end 70.000 behandlinger i 2008. PensionDanmark har som målsætning, at medlemmerne skal kunne komme til behandling i sundhedsordningen inden for fire dage. Det blev opfyldt i 98,1 pct. af tilfældene i 2008.

I 2008 havde PensionDanmark 1.400 møder med virksomheder, fagforbund og arbejdsgiverorganisationer samt deres lokalafdelinger. Der er tale om en mindre stigning i forhold til 2007. Møderne har til formål at sikre en rettidig og god information om pensionsordningen til alle selskabets interessenter.

### Sager ved Ankenævnet for Forsikring

PensionDanmark havde ved indgangen til 2008 9 verserende sager ved Ankenævnet for Forsikring. I løbet af 2008 blev der indbragt yderligere 16 sager. Af de i alt 24 sager blev 16 sager endeligt afgjort i 2008, mens 8 sager ikke var afgjort ved årets udgang. PensionDanmark har fået medhold i 15 af de 16 afgjorte sager.

Ankenavnets sammenlignelige selskabsspecifikke statistik for 2008 er endnu ikke offentliggjort. På baggrund af informationer fra tidligere år må det imidlertid formodes, at PensionDanmark målt både på antallet af sager og på den andel, hvor selskabet får medhold i Ankenævnet for Forsikring, også i 2008 placerer sig meget tilfredsstillende både absolut og sammenlignet med den øvrige branche.

### Omkostninger

PensionDanmarks mål er at tilbyde medlemmerne pensionsbranchens laveste administrationsomkostninger. Det sker gennem:

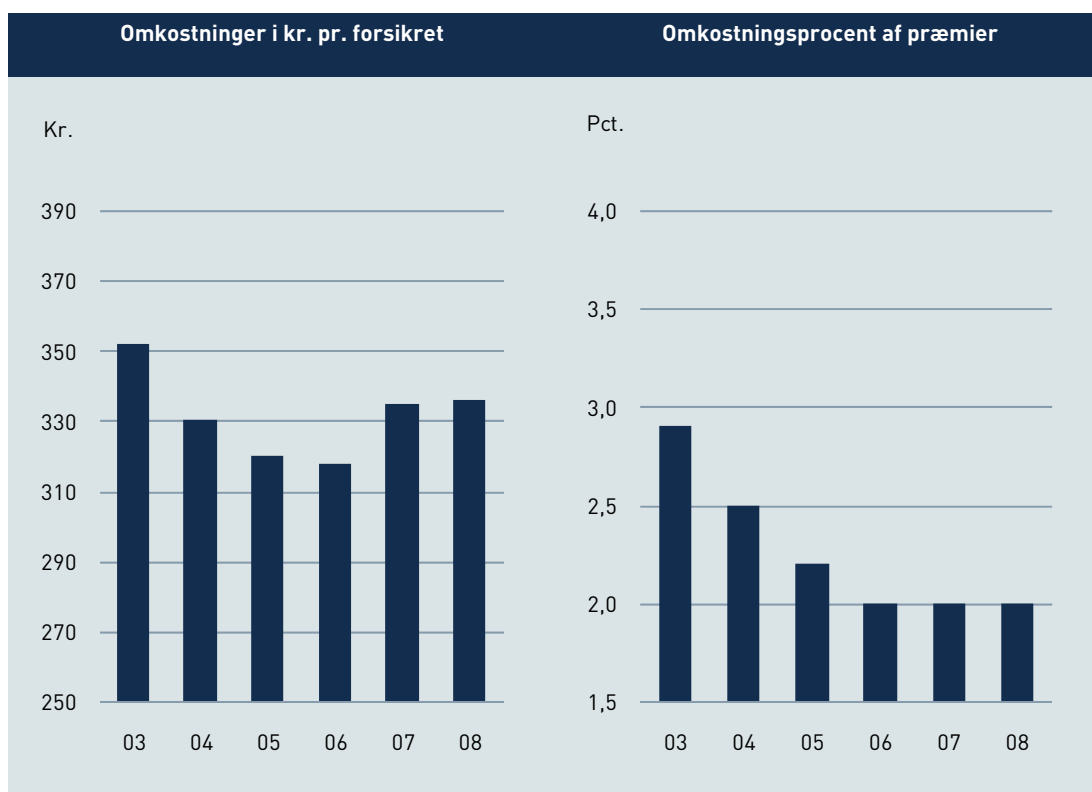
- > Outsourcing af forsikringsadministration
- > Moderne it-systemer
- > Administrationslette produkter og processer
- > Udnyttelse af stordriftsfordele

Omkring tre fjerdedele af de afholdte administrationsomkostninger vedrører outsourcete opgaver. Den vigtigste outsourcingspartner er ATP PensionService A/S, som varetager alle opgaver vedrørende opkrævning af bidrag, udbetaling af ydelser, servicering af medlemmer og virksomheder samt drift og udvikling af tilhørende IT-systemer. En anden vigtig partner er Falck Healthcare A/S, som varetager driften af de godt 120 behandlingscentre i PensionDanmark Sundhedsordning. Sammen med de forskellige outsourcingpartnere arbejder PensionDanmark løbende på optimering af processer og systemer med henblik på at sikre medlemmerne det bedst mulige produkt og den bedste kundeservice til fortsat lave omkostninger.

Udformningen af produkterne spiller en væsentlig rolle i at sikre lave administrationsomkostninger, f.eks. er udbetaling af supplerende førtidspension betinget af tilkendelsen af offentlig førtidspension, hvilket sikrer, at pensionsordningens ydelser er et supplement til de offentlige ydelser, og samtidig at dobbelt sagsbehandling undgås. Fraværet af helbredsbedømmelse ved optagelse i pensionsordningen er ligeledes med til at holde selskabets administrationsomkostninger nede.

## Kundeservice og omkostninger

Administrationsomkostningerne for 2008 var samlet lidt højere end i 2007. Opgjort pr. forsikret var omkostningerne på samme niveau som sidste år (336 kr. i 2008 mod 335 kr. i 2007). Omkostningerne målt i forhold til præmierne blev for tredje år i træk fastholdt på 2,0 pct.



I omkostningsbeløbet på 336 kr. pr. forsikret i 2008 er indeholdt selskabets udgifter til håndteringen af PensionDanmarks administration af udbetaling af kompensation fra SKAT til medlemmerne som følge af ændringer af pensionsafkastomkostninger i 2007. For PensionDanmarks medlemmer drejede det sig om et beløb på i alt 464 mio. kr., som skulle fordeles blandt ca. 480.000 medlemmer.

Folketinget vedtog, at det enkelte medlem skulle have valgmuligheder mellem indsættelse på eksisterende pensionsordning, overførsel til anden ordning eller udbetaling mod skattebetaling. PensionDanmark gennemførte systemopsætningen, informationsudsendelserne, medlemsserVICeringen samt indbetalingshåndteringerne til de eksisterende pensionsordninger for et beløb på 12 kr. pr. medlem. For så vidt angår de medlemmer, der ønskede PAL-kompensationen overført til andet pensionsselskab eller udbetalt, blev opkrævet et ekstra gebyr på 20 kr. Sammenligninger med andre pensionsselskaber viser, at PensionDanmark har været blandt de billigste til håndteringen af PAL-kompensationen.

### Åbenhed

For at styrke og systematisere arbejdet med at styrke åbenhed og gennemsigtighed i PensionDanmark har selskabets bestyrelse vedtaget en samlet politik for området, der danner grundlag for PensionDanmarks aktiviteter og tilkendegivelser over for myndigheder, medier, kunder og andre interessenter. PensionDanmarks politik for åbenhed og gennemsigtighed omfatter ikke alene åbenhed om administrationsomkostninger mv., men vedrører bredt hele selskabets aktivitetsområde og er det bærende princip for produktdesign, principper for kundeservice og for kommunikationspolitikken.

## Kundeservice og omkostninger

---

PensionDanmark har udpræget fokus på at målrette informationen til kunderne. Finanstilsynets informationsbekendtgørelse giver nu mulighed for at kombinere fuld åbenhed og gennemsigtighed med respekt for medlemmernes berettigede krav om enkel og overskuelig information med vægt på det væsentlige.

### Åbenhed om omkostninger

PensionDanmark har fuld åbenhed om omkostninger til administration og investeringer. Samtlige omkostninger fremgår af årsrapporten samt af PensionDanmarks prisliste på [www.pension.dk/prisliste](http://www.pension.dk/prisliste).

Medlemmerne betaler et årligt administrationsbidrag – for 2008 og 2009 på 387 kr. pr. medlem – som omfatter alle de administrationsomkostninger, som medlemmets pensionsordning belastes med. Det årlige administrationsbidrag fastsættes, så medlemmernes samlede administrationsbidrag svarer til PensionDanmarks faktiske administrationsomkostninger, således at der ikke systematisk opstår under- eller overskud på omkostningsregnskabet. Det betyder, at der ikke er omkostningselementer, som medlemmerne betaler indirekte gennem træk på medlemmernes reserver (som f.eks. de særlige bonushensættelser). Det årlige administrationsbidrag er således et ægte udtryk for, hvad medlemmet betaler for administration – Årlige Omkostninger i Kroner (ÅOK).

Investeringsomkostningerne (depotgebyrer, handelsomkostninger og formueforvaltningsomkostninger) fragår investeringsafkastet. Egenkapitalen og de særlige bonushensættelser får samme forrentning som den opsparing, der er fordelt på medlemmernes depoter og reserver svarende til, at basiskapitalens risikoforrentning (driftsherretillæg) er 0. Da selskabets aktionærer som følge af selskabets status som arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsselskab ikke kan modtage udbytte, tilfalder hele investeringsafkastet medlemmerne. Den del af medlemmernes opsparing, der vedrører rate- og kapitalpension, forrentes med markedsafkastet. Medlemmerne kan vælge at placere denne del af opsparingen i eksterne puljer (investeringsforeningsafdelinger). Den rabat på omkostningerne i disse eksterne puljer, som PensionDanmark har aftalt med investeringsforeningerne, tilfalder fuldt ud medlemmerne (kickback-provision). Omkostningssatsen i PensionDanmarks interne obligations- og aktiepuljer svarer til de faktiske investeringsomkostninger. Til dækning af øvrige interne investeringsomkostninger (overvågning af forvaltere, valg af forvaltere, taktiske og strategiske investeringsbeslutninger, controlling, rapportering mv.) opkræves 0,07 pct. af opsparingen til kapital- og ratepension. Medlemmerne betaler således ikke ekstra omkostninger i PensionDanmarks unitlink-system (Frit Puljevalg).

### Åbenhed om investeringer

Bestyrelsens strategiske benchmark for investeringerne og de faktiske beholdninger kan ses på hjemmesiden, hvor der desuden er en fuldstændig liste over PensionDanmarks investeringer i børsnoterede aktier, unoterede aktiefonde og ejendomme. I tilknytning til disse informationer er PensionDanmarks etiske investeringsretningslinjer tilgængelige.

Medlemmer og andre interesserede kan via en særlig e-mail funktion kommentere PensionDanmarks konkrete aktieinvesteringer herunder give udtryk for eventuel kritik af de etiske aspekter af aktieinvesteringer. Alle kommentarer forelægges bestyrelsen. Hjemmesiden indeholder desuden en liste med alle PensionDanmarks eksterne samarbejdspartnere inden for formueforvaltning (porteføljeforvaltere), samt en liste over de selskaber PensionDanmark aktivt har valgt ikke at være investeret i.

### Åbenhed om produkter, forsikringspriser og i kundeservice

PensionDanmarks produkter søges udformet, så de matcher medlemmernes behov for opsparing og forsikringsdækninger og løbende kan tilpasses ændringer i disse behov, f.eks. som følge

**Kundeservice og omkostninger**

---

af ændringer i de offentlige pensionsydelser, som PensionDanmarks pensionsprodukter er en overbygning og supplement til.

Forsikringsdækningerne fastsættes som 1-årige gruppeforsikringerne. Prisen på dækningerne fastsættes, så medlemmernes samlede betaling dækker de faktiske forsikringsudgifter. Der opstår derfor ikke systematiske over- eller underskud på risikoregnskabet, og medlemmerne risikerer ikke, at f.eks. kunstigt lavt fastsatte forsikringspriser udhuler medlemmernes reserver.

## Investeringer

---

### Investeringspolitik

Målet med PensionDanmarks investeringer er at sikre den størst mulige købekraft af de pensioner, der skal udbetales til medlemmerne. Der stiles efter et højt afkast efter inflation, skatter og omkostninger. Sikkerheden tilgodeses ved at sprede investeringerne mellem forskellige aktiver, så risikoen, for at enkelte forhold giver anledning til store tab, begrænses.

Den andel af medlemmernes pensionsbidrag, som går til opsparing, fordeles mellem opsparing til en løbende livsvarig alderspension og opsparing til kapital- samt ratepension. PensionDanmarks bestyrelse fastsætter retningslinier og rammer for investeringen af *de almindelige investeringsaktiver*, der modsvarer de forsikringsmæssige hensættelser samt selskabets egenkapital og for de *særlige investeringsaktiver*, der modsvarer kapital- og ratepensioner.

De midler, der er indbetalt til kapital- og ratepensioner, investeres i særlige puljer, hvor det løbende afkast tilskrives direkte som rente til medlemmerne. Medlemmer, der er under 45 år, får deres midler placeret i Basispuljen med middel risiko. Medlemmer, der er over 45 år, får deres midler placeret i særlige årgangspuljer, hvor investeringsrisikoen aftrappes med alderen. Medlemmer, der selv ønsker at bestemme sammensætningen af investeringerne, der indgår i deres kapital- og ratepension, kan træffe deres egen beslutning herom ved at bruge PensionDanmarks Frit Puljevalg.

PensionDanmark arbejder med produkter, som kun i meget begrænset omfang indeholder rentegarantier. Derfor kan selskabet modstå betydelige kortsigtede udsving i formueafkastet, hvilket er en meget væsentlig fordel, fordi det giver gode betingelser for at investere med en lang tidshorisont til gavn for det langsigtede afkast.

Rammerne for den løbende fordeling af formuen fastlægges ud fra langsigtede forventninger til de enkelte investeringsaktivers afkast, risiko og samvariation. Investeringsretningslinierne er udmøntet i et strategisk benchmark, som fastlægger udgangspunktet for fordelingen af formuen på forskellige investeringsaktiver. PensionDanmarks strategiske benchmark revurderes hvert år med baggrund i en omfattende porteføljeanalyse.

Medlemmer og andre interesserede kan på [www.pension.dk](http://www.pension.dk) læse mere om PensionDanmarks investeringer. Oplysninger vedrørende investeringsafkast og formuesammensætning herunder en liste over, hvilke aktier PensionDanmark har investeret i, opdateres hvert kvartal.

### Udviklingen på de finansielle markeder i 2008

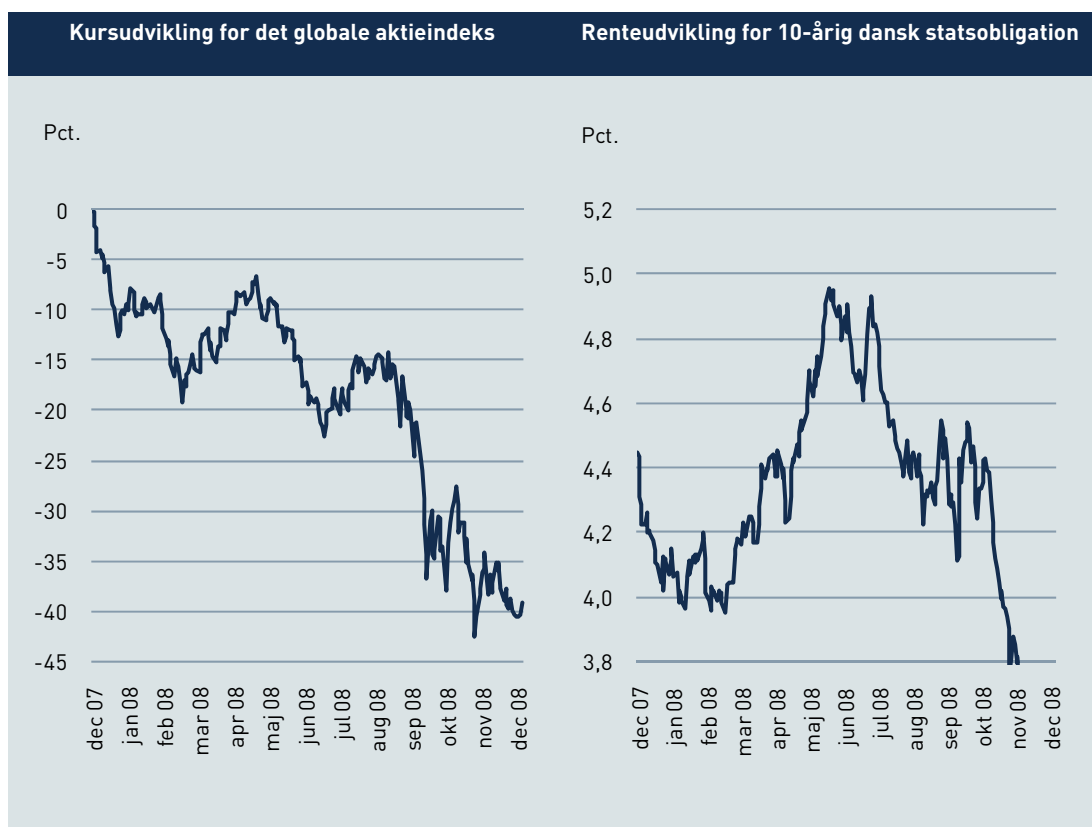
2008 var præget af finanskrisen og en betydelig økonomisk afmatning over det meste af verden, som blev mere og mere tydelig hen mod slutningen af året. Ved årsskiftet var det en udbredt forventning, at verdensøkonomien står over for en af de værste kriser siden 1930'erne. På de finansielle markeder blev 2008 derfor et usædvanlig dramatisk år, hvor aktiekurserne næsten blev halveret, ligesom der var meget store kursfald på erhvervsobligationer. Uroen på markederne og udsigten til en betydelig økonomisk afmatning fik investorerne til at søge over mod sikre statsobligationer. Renten på europæiske og amerikanske statsobligationer faldt derfor til historisk lave niveauer.

Uroen på markederne eskalerede for alvor i september og oktober måned, da det blev klart, at en række store internationale banker ikke havde tilstrækkelig kapital til at modstå meget store tab på især amerikanske boligudlån. I begyndelsen af september måtte den amerikanske stat skyde 200 milliarder dollar ind i landets to største realkreditinstitutter for at redde dem fra konkurs. Uroen på markederne tog dog først for alvor fart i midten af måneden, da en af de største og ældste investeringsbanker i USA – Lehman Brothers – kom i store problemer, uden at de amerikanske myndigheder greb ind, hvorefter Lehman Brothers gik konkurs. Herefter eskalerede uroen

## Investeringer

på markederne for alvor, da en stribe af dårlige nyheder herunder truende bankkonkurser blandt en række af verdens største banker satte dagsordenen på den globale finansielle scene.

Krisen i den finansielle sektor samt de dystre udsigter for verdensøkonomien har udløst meget omfattende lempelser af finans- og pengepolitikken verden over. Desuden er der i USA og Europa gennemført en række hjælpepakker for at genoprette stabiliteten i den finansielle sektor, hvor der bl.a. er gennemført en rekapitalisering af nødlidende finansielle institutioner via tilførsel af offentlig aktiekapital. Til trods herfor faldt de globale aktiemarkeder med godt 40 pct. for året som helhed, hvilket er det største aktiekursfald i et enkelt kalenderår siden 1931. Ligeledes var markedet for erhvervsobligationer og lån præget af de tiltagende dystre udsigter for verdensøkonomien samt betydelige tvangssalg fra investorer med lånefinansierede investeringer. Ved årsskiftet var renteforskellen mellem erhvervsobligationer og statsobligationer derfor steget til rekordhøje niveauer, der ikke er set tilsvarende siden 1930'erne.



Note.: MSCI World

Note: Danske Stat 4%

Uroen på aktie- og kreditmarkederne kombineret med udsigten til en betydelig økonomisk afmatning fik investorerne til at søge over mod sikre statsobligationer. I USA faldt renten på en 10-årig statsobligation i løbet af året med 1,8 pct. point til 2,2 pct., mens rentefaldet var lidt mindre i Europa. I Danmark faldt renten på en 10-årig dansk statsobligation med godt et pct. point til 3,3 pct. Årets kraftige rentefald (kursstigning) på statsobligationer betød, at en bredt sammensat portefølje af lange danske statsobligationer gav et markedsafkast på 12,4 pct.

Med et afkast på 7,6 pct. gav en bredt sammensat portefølje af danske realkreditobligationer et noget lavere afkast end tilsvarende statsobligationer. Det lavere afkast afspejler, at der i forbindelse med eskalationen i den finansielle krise i september og oktober måned opstod et betydeligt frasalg af danske realkreditobligationer fra især udenlandske investorer. Som følge af salgspress-

## Investeringer

set i markedet havde lange realkreditobligationer hen mod slutningen af oktober tabt omtrent 8 kurspoint sammenholdt med tilsvarende statsobligationer. Som følge af de helt usædvanlige markedsforhold blev der i slutningen af oktober indgået aftale om finansiell stabilitet på pensionsområdet mellem Økonomi- og Erhvervsministeriet og Forsikring & Pension. Aftalen har været medvirkende til, at realkreditobligationerne hen mod slutningen af året genvandt lidt af det tabte terræn. Til gengæld har pensionselskaberne forpligtet sig til at undlade tilskrivning af bonus i 2009 og i stedet prioritere konsolidering og reserve opbygning.

### Formuesammensætning og afkast for opsparingen til livsvarig alderspension

Ultimo 2008 udgjorde PensionDanmarks samlede investeringsaktiver 69,4 mia. kr. Heraf udgjorde de almindelige investeringsaktiver, der modsvarer medlemmernes opsparing til livsvarige alderspension samt selskabets egenkapital, 48,5 mia.kr. Tabellen nedenfor viser årets udvikling i fordelingen af de almindelige investeringsaktiver sammenholdt med sammensætningen af det strategiske benchmark for 2008.

Ved indgangen til 2008 udgjorde andelen af børsnoterede aktier 32 pct., hvilket var 2 ½ pct. point lavere end benchmark. I løbet af året er de løbende pensionsindbetalinger næsten udelukkende blevet investeret i obligationsmarkederne. Kombineret med de betydelige kursfald på aktiemarkederne blev aktieandelen derfor i løbet af året reduceret til 17 pct. Set i lyset af den stadig tydeligere afmatning i verdensøkonomien blev rentefølsomheden i porteføljen øget i begyndelsen af 4. kvartal. Ultimo 2008 udgjorde rentefølsomheden i porteføljen 7,0 år, hvilket er 2 år højere end det fastsatte benchmark.

Formuesammensætning Pct.	Formueandele ultimo 2007	Formueandele ultimo 2008	Strategisk benchmark 2008
Børsnoterede aktier	31,6	16,9	34,5
Unoterede aktier	3,8	2,5	4,0
Aktier i alt	35,4	19,4	38,5
Danske stats- & realkreditobligationer mv.	39,4	54,9	35,0
High Yield-obligationer	2,3	3,5	3,2
Emerging Market-obligationer	1,9	1,4	3,3
Nominelle obligationer i alt	43,6	59,8	41,5
Kreditfonde	3,5	3,9	3,5
Indeksobligationer	8,5	8,5	8,0
Infrastrukturfonde	2,0	2,7	3,5
Ejendomme	7,0	5,7	5,0
I alt	100,0	100,0	100,0
Rentefølsomhed (målt på balancen)	5,3	7,0	5,0

Anm.: High Yield-obligationer omfatter erhvervsobligationer udstedt af primært amerikanske selskaber, mens Emerging Market-obligationer primært omfatter statsobligationer udstedt af lande i Latinamerika, Østeuropa og Fjernøsten.

Finanskrisen og de betydelige kursfald på aktier og forskellige typer af erhvervsobligationer og lån har sat sit tydelige præg på årets investeringsafkast. For året som helhed opnåede PensionDanmark et afkast på -11,5 pct. før skat. Til sammenligning udgjorde afkastet af PensionDanmarks strategiske benchmark -13,2 pct. Nedenfor er årets investeringsafkast sammenholdt med



## Investeringer

---

afkastet af det strategiske benchmark. For en beskrivelse af hvilke markedsindeks, der indgår i beregningen af tabellens benchmark afkast, henvises til den efterfølgende tekstboks.

Årets afkast før skat Pct.	Faktisk afkast	Benchmark- afkast	Merafkast
Børsnoterede aktier	-44,6	-40,9	-3,7
Unoterede aktier	-15,0	-40,3	25,4
High Yield-obligationer	-16,9	-25,7	8,7
Emerging Market-obligationer	-25,1	-11,0	-14,1
Kreditfonde	-38,5	7,5	-46,0
Infrastrukturfonde	-10,6	7,5	-18,1
Ejendomme	10,9	-	-
Indeksobligationer	6,3	5,8	0,6
Danske stats- og realkreditobligationer mv.	7,7	10,0	-2,3
Renteoverlay – bidrag til det samlede afkast	2,8	1,2	1,6
I alt	-11,5	-13,2	1,7

---

## Investeringer

### Beregning af benchmark afkast

Nedenstående markedsindeks og benchmark vægte indgår i PensionDanmarks strategiske benchmark for 2008 og er benyttet i beregningen af årets benchmark afkast.

- > **Børsnoterede aktier** (benchmarkvægt: 34,5 pct.)  
42,5 pct. MSCI Europa + 35 pct. MSCI Nordamerika + 10 pct. MSCI Japan + 10 pct. Emerging Markets + 2,5 pct. MSCI Developed Asia, inkl. udbytte og med valutaafdækning af amerikanske og japanske aktier.
- > **Unoterede aktier** (benchmarkvægt: 4,0 pct.)  
60 pct. MSCI Europa + 40 pct. MSCI Nordamerika, inkl. udbytte og med valutaafdækning af amerikanske og japanske aktier.
- > **High Yield-obligationer** (benchmarkvægt: 3,2 pct.)  
JPM Global High Yield index med valutaafdækning af dollar denominerede obligationer.
- > **Emerging Market-obligationer** (benchmarkvægt: 3,3 pct.)  
JPM EMBI Global Diversified Index, med valutaafdækning af dollar obligationer.
- > **Indeksobligationer** (benchmarkvægt: 8,0 pct.)  
Gennemsnitligt afkast for tre toneangivende lange indeksobligationer (2,5 pct. RD 2050, 2,5 pct. NYK 2005, 2,5 pct. NYK 2047)
- > **Nominelle obligationer** (benchmarkvægt: 35,0 pct.)  
50 pct. Nordea CM 7Y Gov Bond Index + 50 pct. Nordea Danish Realkredit Index.
- > **Kredit-, og infrastrukturfonde** (benchmarkvægt: 7,0 pct.)  
3-måneders Euribor + 2 pct.point p.a.
- > **Ejendomme** (benchmarkvægt: 5,0 pct.)  
IPD Ejendomsindeks (Office Copenhagen CBD). Indekset beregnes på årsbasis og er baseret på det faktiske afkast for en række danske institutionelle investorers ejendomsporteføljer. Da IPD indekset endnu ikke er offentliggjort for 2008, er der benyttet faktisk afkast i beregningen af årets benchmark afkast.
- > **Renteoverlay**  
Bidrag til det samlede afkast af en 10-årig euro renteswap med en underliggende værdi på 20 pct. af den samlede formue.

Investeringsafkastet på -11,5 pct. før skat er som nævnt præget af årets kraftige kursfald på finansmarkederne. Alene kurstabet på aktieinvesteringerne bidrog med minus 15,7 pct. point til det samlede afkast, mens investeringerne i højrenteobligationer og kreditfonde reducerede afkastet med 3,2 pct. point. Det største positive bidrag til afkastet kom fra investeringerne i stats- og realkreditobligationer samt afledte renteinstrumenter, som bidrog med i alt 6,0 pct. point til det samlede afkast. Ligeledes var der et positivt bidrag fra ejendomsinvesteringerne.

Årets investeringsafkast er 1,7 pct. point højere end afkastet af det strategiske benchmark. Forskellen mellem det faktiske afkast og benchmark – kaldet performance – kan opdeles i et bidrag fra henholdsvis den taktiske styring af den overordnede porteføljesammensætning samt den aktive forvaltning af investeringerne i de forskellige aktivklasser:

## Investeringer

---

- > Den taktiske styring af porteføljens overordnede sammensætning bidrog med 5,2 pct. point til performance. Det, der især bidrog positivt, var, at porteføljen i løbet af året havde en væsentlig lavere aktieandel end benchmark. Alt i alt bidrog den lavere aktieandel med 3,7 pct. point til performance. Herudover var det især styringen af porteføljens rentefølsomhed, som med et bidrag på 1,5 pct. point bidrog positivt. Bidraget herfra skyldes hovedsageligt, at porteføljens rentefølsom blev øget i slutningen af året, hvor obligationsrenterne faldt betydeligt.
- > Den aktive forvaltning af de forskellige aktivklasser bidrog samlet med -3,5 pct. point til performance. Som helhed gav både aktie- og obligationsporteføljerne et lavere afkast end benchmark og bidrog derfor negativt til performance. Det største negative bidrag til performance på -3,1 pct. point kan imidlertid henføres til investeringerne i kredit- og infrastruktur-fonde, som gav afkast på henholdsvis -38,5 pct. og -10,6 pct. Det betydelige negative bidrag til performance afspejler, at de realiserede afkast er væsentlig lavere end benchmarkafkastet på 7,5 pct. Den beregnede performance skal imidlertid ses i lyset af, at der ikke findes egentlige markedsindeks for afkastet af kredit- og infrastrukturfonde. I mangel af bedre er det derfor valgt at benytte et afkastkrav på 7,5 pct. som benchmark (korte pengemarkedsrente tillagt 2 pct. p.a.). Den negative performance sammenholdt med benchmark er derfor ikke udtryk for, at investeringerne i kredit- og infrastrukturfonde har klaret sig dårligere end markedsudviklingen af tilsvarende investeringer.

For de enkelte aktivklassers vedkommende gav investeringerne i børsnoterede aktier et afkast på -44,6 pct., hvilket var 3,7 pct. point lavere end benchmark. Aktieporteføljens underperformance skyldes blandt andet, at de fleste af de eksternt forvaltede aktieporteføljer klarede sig dårligere end den generelle markedsudvikling. Ligeledes bidrog porteføljens overordnede sammensætning på geografiske regioner negativt til performance.

Investeringerne i Private Equity (unoterede aktier) gav et afkast på -15,0 pct. I forbindelse med færdiggørelsen af årsregnskabet var der fra de fleste Private Equity fonde alene modtaget kvartalsregnskaber med værdiansættelser pr. 30. september 2008. For disse fondes vedkommende er der ultimo december foretaget en ekstraordinær nedskrivning på 10 pct. af fondenes værdi. Nedskrivningen bygger på estimater fra de enkelte fonde og skal ses i lyset af 4. kvartals betydelige kursfald på de børsnoterede aktiemarkeder.

Ligesom aktierne er afkastet af investeringerne i højrenteobligationer og kreditfonde præget af finanskrisen og de historisk store rentestigninger og kursfald på erhvervsobligationer og lån:

- > Porteføljerne med High Yield-erhvervsobligationer gav et afkast på -16,9 pct., hvilket var 8,7 pct. bedre end benchmark. Merafkastet skyldes hovedsageligt, at High Yield-porteføljen primært er investeret i de obligationer i High Yield-markedet, som har en henholdsvis høj kreditvurdering, og som er faldet mindre i kurs end mere risikable obligationer.
- > Investeringerne i Emerging Market-obligationer gav et afkast på -25,1 pct., hvilket var 14,1 pct. point lavere end benchmark. I det fastsatte benchmark indgår alene statsobligationer udstedt i amerikanske dollar fra en række lande i Latinamerika, Østeuropa og Asien. Den faktiske portefølje indeholder ud over denne type obligationer også statsobligationer udstedt i de enkelte landes lokal valuta samt i mindre omfang obligationer udstedt af virksomheder. Både virksomhedsobligationerne og statsobligationerne i lokal valuta klarede sig generelt væsentlig dårligere end statsobligationer udstedt i dollar, hvilket er den væsentligste forklaring på Emerging Market porteføljernes underperformance.
- > Investeringerne i kreditfonde gav et afkast på -38,5 pct. Langt hovedparten af investeringerne i kreditfonde er investeret i porteføljer bestående af Senior Bank Debt, som er sikrede banklån til virksomheder, hvor den långivende bank efterfølgende har solgt hoved-

## Investeringer

---

parten af lånet til en vifte af investorer. Markedet for sikrede banklån er et af de markeder, som har været hårdest ramt af finanskrisen. Markedet har således været præget af meget betydelige tvangssalg fra banker og investorer med lånefinansierede investeringer. Kombinationen af udsigten til en betydelig økonomisk afmatning og det kraftige salgspres i markedet betød, at kurserne på sikrede banklån faldt med godt 35 pct. i løbet af 2008.

Investeringerne i infrastrukturfonde gav et afkast på -10,6 pct. I forbindelse med færdiggørelsen af årsregnskabet var der fra de fleste fonde alene modtaget kvartalsregnskaber med værdiansættelser pr. 30. september 2008. For disse fondes vedkommende er der ultimo december foretaget en ekstraordinær nedskrivning på 5 pct. af fondenes værdi. Nedskrivningen afspejler, at selvom infrastrukturfondene har investeret i aktiver med en stabil og ikke særlig konjunkturfølsom indtjening, må 4. kvartals økonomiske afmatning forventes at have en vis negativ påvirkning på markedsværdien af infrastrukturfondenes aktiver. Herudover er infrastrukturfondenes afkast negativt påvirket af især valutakurstab på fondenes engelske investeringer, som afspejler, at det engelske pund i løbet af årets blev svækket med godt 23 pct. over danske kroner. Svækkelsen af den amerikanske dollar har ikke påvirket afkastet nævneværdigt, da der foretages valutaafdækning af de amerikanske infrastrukturinvesteringer.

Ejendomsinvesteringerne gav et afkast på 10,9 pct., hvilket er godt 5 pct. point bedre end porteføljens budgetterede afkast. Ud over gevinster i forbindelse med salg af ejendomme og lejligheder er afkastet positivt påvirket af, at en af de største erhvervsejendomme i porteføljen er opskrevet med 110 mio. kr. Opskrivningen afspejler, at der er gennemført en genforhandling af lejekontrakten, som har resulteret i en væsentlig forhøjelse af huslejen. Samtidig er der i 2008 modtaget et købstilbud på ejendommen, som modsvarer den nye værdiansættelse. Ligeledes har det bidraget positivt til ejendomsafkastet, at opførelsen af 97 lejligheder på Frederiksberg blev afsluttet i 2008. I henhold til regnskabsreglerne skal byggeri under opførelse optages til anskaffelsesværdi indtil færdiggørelse. I foråret blev byggeriet færdigt og er optaget til en skønnet markedsværdi på 26.900 kr. pr. km<sup>2</sup> svarende til en opskrivning på godt 60 mio.kr. Opskrivningerne modvirkes af, at der er foretaget nedskrivninger af øvrige boligejendomme og mere perifert beliggende erhvervsejendomme, idet afkastkravene er hævet med mellem 0,25 og 1,00 pct.point afhængig af ejendommens art og beliggenhed.

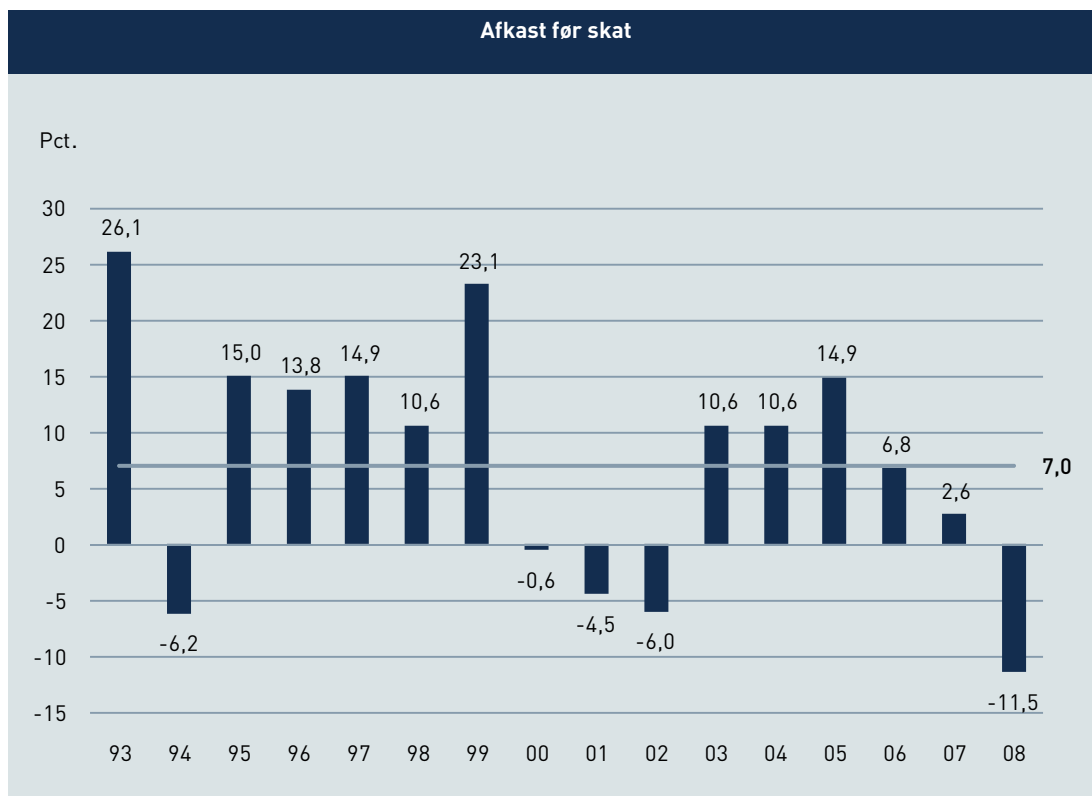
På grund af årets betydelige rentefald gav beholdningen af danske stats- og realkreditobligationer et positivt afkast på 7,7 pct. Det opnåede afkast ligger 2,3 pct. point under benchmark. Porteføljens underperformance skyldes helt overvejende, at porteføljen sammenholdt med benchmark har haft en overvægt af realkreditobligationer, som klarede sig væsentlig dårligere end statsobligationer. For indeksobligationernes vedkommende blev der opnået et afkast på 6,3 pct., hvilket var 0,6 pct. point bedre end benchmark.

Renteoverlayet har til formål at opnå den tilsigtede rentefølsomhed i den samlede portefølje og består af en beholdning af afledte finansielle renteinstrumenter. For året som helhed bidrog renteoverlayet med 2,8 pct. point til det samlede afkast, hvilket var 1,6 pct. point højere end benchmark. Det større bidrag fra renteoverlayet skyldes, at overlayet blev benyttet til at øge investeringsporteføljens rentefølsom i slutningen af året, hvor obligationsrenterne samtidig faldt betydeligt.

## Investeringer

### De almindelige investeringsaktivers afkast set over en længere årrække

Afkastet af pensionsopsparing vil variere fra år til år. Investeringsresultaterne bør derfor evalueres og anskues i et længere tidsperspektiv. Figuren nedenfor viser udviklingen i investeringsafkastet siden 1993.



Siden 1993 er det opnået et gennemsnitligt årligt afkast af investeringerne på 7,0 pct. før skat og 6,3 pct. efter skat, hvilket anses for tilfredsstillende. Gennem 1990'erne var afkastet præget af rentefald, der gav kursgevinster på obligationerne og meget betydelige stigninger i aktiekurserne. I perioden fra 2000 til 2002 faldt aktiekurserne derimod kraftigt, og afkastet af investeringerne var negativt. I perioden 2003-06 var afkastet igen været præget af væsentlige kursstigninger på især aktier, mens 2008 som omtalt har været præget af den internationale finanskrise og meget kraftige kursfald på aktier og erhvervsobligationer.

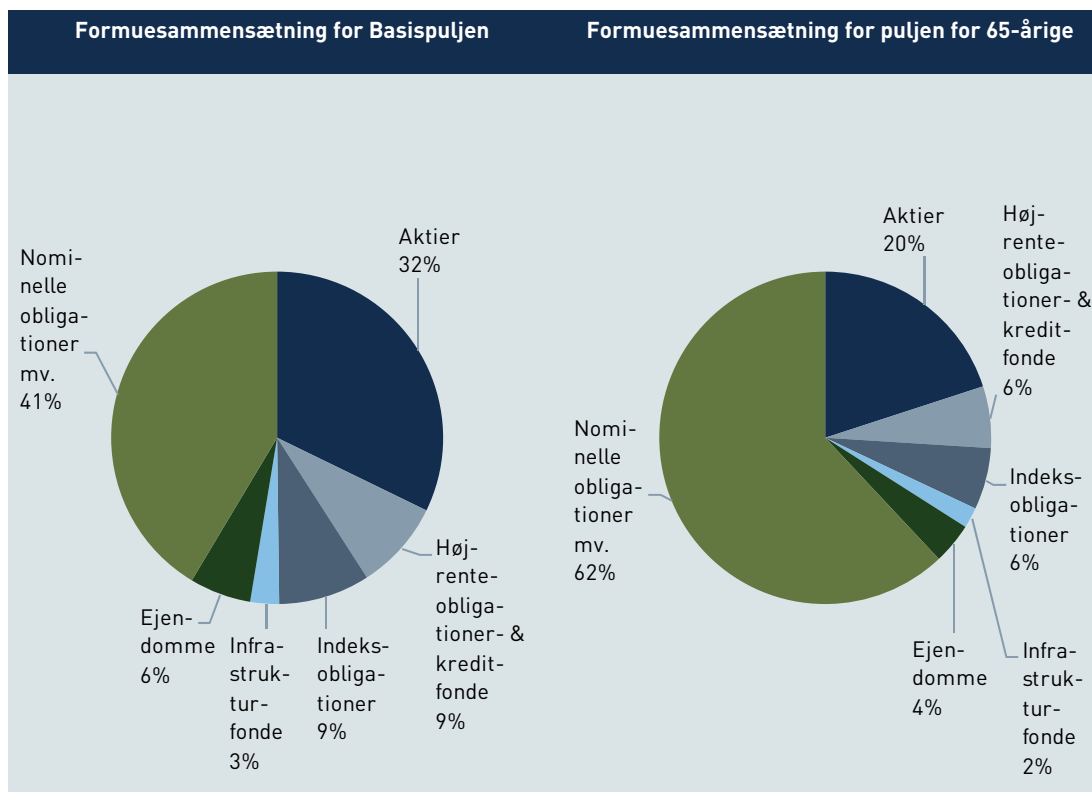
### Opsparing til kapital- og ratepension

De midler, der er indbetalt til kapital- og ratepensioner, investeres i særlige puljer, hvor det løbende afkast af puljerne tilskrives direkte som rente til medlemmerne. De særlige investeringsaktiver, der modsvarer opsparing til kapital- og ratepensioner, udgjorde ultimo året 20,8mia. kr.

Opsparingen til kapital- og ratepension investeres således, at investeringsrisikoen løbende tilpasses den enkeltes alder. Medlemmer, der er under 45 år, får deres midler placeret i Basispuljen med middel risiko. Puljen for de yngre medlemmer investerer som udgangspunkt 30 pct. af formuen i aktier. Medlemmer, der er over 45 år, får deres midler placeret i særlige årgangspuljer, hvor investeringsrisikoen aftrappes med alderen, idet der indgår færre og færre aktier, og rentefølsomheden på obligationsinvesteringerne nedsættes. Puljerne for de ældste medlemmer investerer som udgangspunkt omtrent 15 pct. af formuen i aktier.

Figurerne nedenfor viser formuesammensætningen ultimo 2008 for henholdsvis Basispuljen med middel risiko samt puljen med middel risiko for 65-årige.

## Investeringer



I 2008 gav Basispuljen med middel risiko et afkast på -12,4 pct. før skat, mens puljen for 55-årige gav -10,4 pct., puljen for 60-årige -8,1 pct. og puljen for 65-årige -6,1 pct.

Medlemmer, der ønsker en anden sammensætning af investeringerne, der indgår i deres kapital- og ratepension, kan træffe deres egen beslutning herom ved at bruge Frit Puljevalg på [www.pension.dk](http://www.pension.dk).

Frit Puljevalg giver mulighed for at vælge en pulje med henholdsvis højere eller lavere risikoprofil end Basispuljen. Vælges puljen med lavere risikoprofil (Basispulje, lav risiko) bliver opsparingen investeret, så der er omtrent halvt så mange aktier som i Basispuljen. Vælges puljen med højere risikoprofil (Basispulje, høj risiko) bliver opsparingen investeret, så der er omtrent halvdelen gang så mange aktier som i Basispuljen. Uanset, hvilken risikoprofil der vælges, aftrappes investeringsrisikoen gradvist for medlemmer over 45 år.

Frit Puljevalg giver også mulighed for, at det enkelte medlem selv kan bestemme fordelingen mellem aktier og obligationer og i den forbindelse eventuelt selv beslutte, hvem der skal forvalte aktieinvesteringerne. Ud over PensionDanmarks interne aktiepulje kan der vælges mellem 10 forskellige aktiepuljer forvaltet af større danske investeringsforeninger.

Tabellen nedenfor giver en oversigt over årets afkast før skat i PensionDanmarks interne kapital- og ratepensionspuljer.

## Investeringer

### Afkast af interne investeringspuljer (før skat)

Pct.

Aktiepuljen	-45,8
Obligationspuljen	3,7
Kontantpuljen	4,7
Basispuljen, middel risiko	-12,4
Basispuljen med middel risiko for 55-årige	-10,4
Basispuljen med middel risiko for 60-årige	-8,1
Basispuljen med middel risiko for 65-årige	-6,1
Basispuljen, lav risiko	-4,2
Basispuljen med lav risiko for 55-årige	-3,1
Basispuljen med lav risiko for 60-årige	-2,1
Basispuljen med lav risiko for 65-årige	-0,8
Basispuljen, høj risiko	-20,8
Basispuljen med høj risiko for 55-årige	-17,1
Basispuljen med høj risiko for 60-årige	-13,4
Basispuljen med høj risiko for 65-årige	-10,4

### Porteføljestruktur og samarbejdspartnere

Ultimo 2008 udgjorde investeringsaktiverne 69,4 mia. kr., heraf var 13,8 mia. kr. investeret i børsnoterede aktier. Investeringerne i børsnoterede aktier tager udgangspunkt i et globalt univers og varetages hovedsageligt af eksterne forvaltere, som foretager en aktiv udvælgelse af de enkelte aktier til porteføljen. Det sker med henblik på at opnå et afkast, som overstiger den generelle udvikling på aktiemarkedet. Godt en tredjedel af aktieinvesteringerne forvaltes internt som såkaldte passivt forvaltede indeksporteføljer, hvor investeringerne sammensættes, så porteføljen med stor sikkerhed følger udviklingen i et bestemt aktiemarked. Indeksporteføljerne suppleres endvidere af en beholdning af børsnoterede aktiefutures, som giver en markedseksponering til de to-neangivende aktiemarkeder i USA, Europa og Asien. Både indeksporteføljerne og beholdningen af aktiefutures er enkle og billige at forvalte og bidrager til at holde de samlede forvaltningsomkostninger på et lavt niveau.

Den børsnoterede aktieportefølje indeholder investeringer i godt 1.000 forskellige selskaber. Porteføljens fordeling på geografiske regioner og brancher fremgår af tabellen nedenfor. Sammenholdt med det globale aktieindeks har porteføljen en undervægt på 15 pct. point i det nordamerikanske aktiemarked, der modsvares af en overvægt i især det europæiske aktiemarked.

## Investeringer

Den børsnoterede aktiebeholdnings fordeling ultimo 2008		
Pct.	Beholdning	Global aktieindeks MSCI World all countries
Regioner		
Europa	42,9	27,6
Nordamerika	32,2	48,6
Japan	11,3	10,6
Emerging Markets mv.	13,6	13,3
I alt	100,0	100,0
Brancher		
Energi	8,2	11,9
Materialer	6,9	6,5
Industri	12,5	10,6
Forbrugsgoder	7,0	8,5
Konsumentvarer	16,7	10,6
Sundhedspleje	10,0	11,0
Finans	15,2	19,0
IT	8,8	10,3
Telekommunikation	7,2	6,0
Forsyning	7,5	5,6
I alt	100,0	100,0

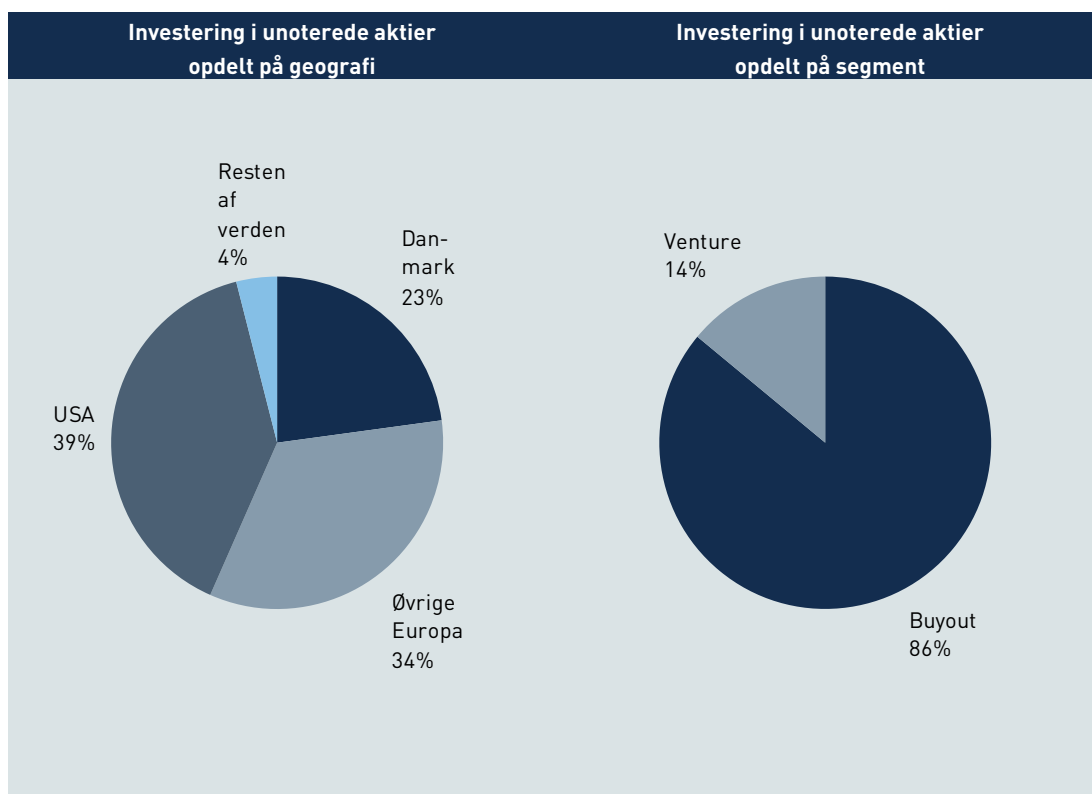
Som udgangspunkt foretages der fuld valutaafdækning af investeringerne i amerikanske og japanske børsnoterede aktier. I perioder kan valutaafdækningen dog helt eller delvist undlades, såfremt forventninger til udviklingen på valutamarkedet taler herfor.

I aktieinvesteringerne indgår også unoterede aktier. De unoterede aktier ejes indirekte via ejerandele i kapitalfonde, der udvælger og ejer de unoterede aktier, og som i mange tilfælde indgår i ledelsen af selskaberne. Ved at investere via fondene opnår PensionDanmark adgang til ekspertise sammen med en betydelig risikospredning. Ultimo 2008 var der investeret 2,0 mia. kr. i unoterede aktier. Herudover var der afgivet ikke-udnyttede investeringstilsagn på 2,4 mia. kr. til en række kapitalfonde. Hovedparten af resttilsagnet forventes investeret over de kommende 3-4 år.

23 pct. af de underliggende investeringer i fondene for unoterede aktier er investeret i danske virksomheder, mens de resterende investeringer er fordelt mellem det øvrige Europa og USA. Hvad angår investeringssegment er 14 pct. af investeringerne i unoterede aktier placeret i nystartede selskaber inden for fortrinsvis teknologi og udvikling af nye medicinalprodukter (venture-investeringer), mens den resterende del af porteføljen er placeret i mere modne selskaber inden for industri, handel og service (buyout-investeringer). Tilsammen indeholder porteføljen af unoterede aktier investeringer i mere end 1.000 forskellige virksomheder.

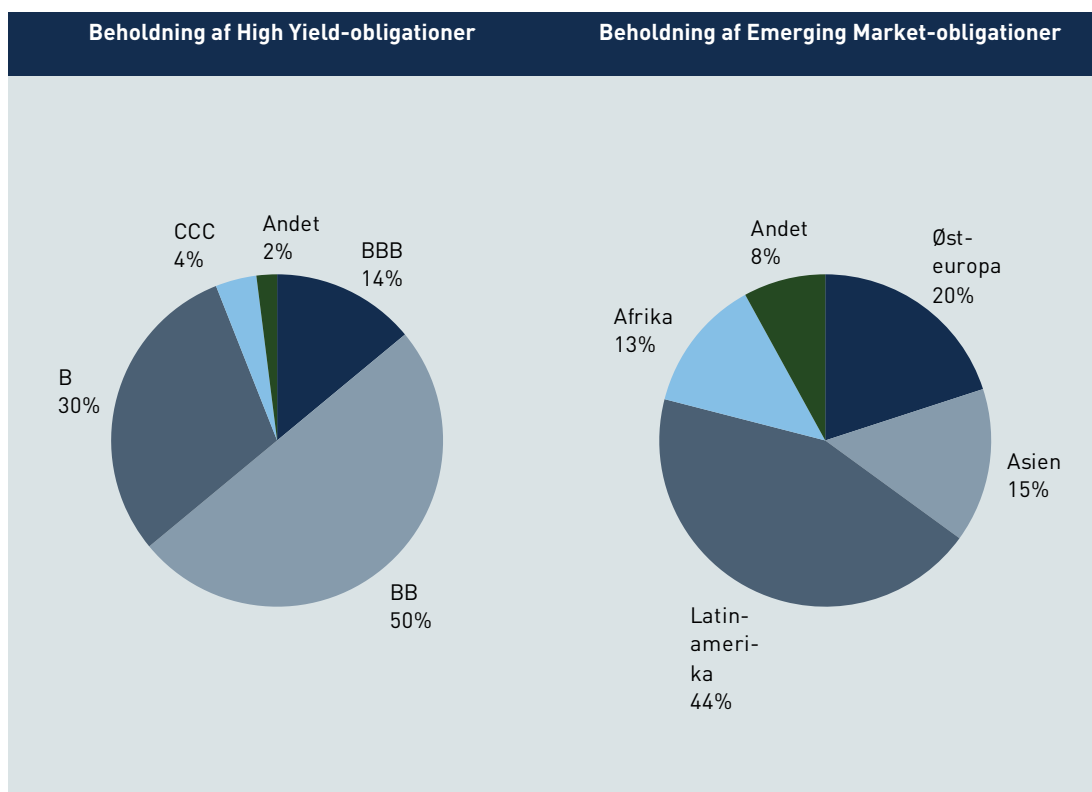


## Investeringer



Investeringerne i højrenteobligationer forvaltes eksternt og havde ved udgangen af året en markedsværdi på 3,4 mia. kr. Godt 70 pct. af investeringerne er placeret i erhvervsobligationer (High Yield obligationer) udstedt af primært amerikanske virksomheder. 94 pct. af beholdningen af erhvervsobligationer er investeret i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder med en kreditvurdering fra Standard & Poors på mindst B, mens 6 pct. af beholdningen er investeret i lavere vurderede obligationer. Herudover er der investeret i Emerging Market-obligationer, der fortrinsvis er statsobligationer udstedt af lande i Latinamerika, Østeuropa og Fjernøsten. En meget stor del af højrenteobligationerne er udstedt i amerikanske dollar, hvor valutarisikoen som udgangspunkt afdækkes.

## Investeringer



Siden slutningen af 2006 er der afgivet investeringstilsagn på i alt 3,4 mia. kr. til fem infrastrukturfonde. Ultimo 2008 var der investeret 1,8 mia. kr. i infrastruktur. Hovedparten af det resterende investeringstilsagn forventes investeret over de kommende 2 – 3 år. Fondene investerer i eksisterende infrastrukturaktiver inden for transport (betalingsveje, broer mv.), forsyningsvirksomheder (transmissions- og distributionsaktiver inden for el og gas m.v.) og social infrastruktur (hospitaller, skoler m.v.) i Europa og USA.

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

Ved udgangen af 2008 var der desuden investeret 2,4 mia. kr. i forskellige typer af kreditporteføljer og fonde med udlån til primært erhvervsvirksomheder. Heraf var 1,8 mia. kr. investeret i Senior Bank Debt-porteføljer. Senior Bank Debt er sikrede banklån til virksomheder, hvor den långivende bank efterfølgende har solgt hovedparten af lånet til en vifte af investorer. Lånene er bl.a. karakteriseret ved en relativt høj grad af kreditbeskyttelse, hvor långiver typisk har 1. prioritetspant i låntagers aktiver. Herudover var der investeret i mezzanin fonde med direkte udlån til virksomheder samt i en såkaldt fund of funds med investeringer i fonde, der foretager Asset Based Lending (ABL). ABL er en betegnelse for udlån, hvor der modtages sikkerhed (pant) i låntagers aktiver. Det kan f.eks. være pant i et varelager eller virksomhedens tilgodehavender hos dens kunder.

Ejendomsinvesteringerne udgjorde ved årets udgang 3,9 mia. kr. Der er indtil videre udelukkende investeret i danske ejendomme. 70 pct. af porteføljen er investeret i kontorejendomme, mens den resterende del af porteføljen er investeret i boliger. En del af boliginvesteringerne sker som opførelse af nye boligejendomme. I 2008 blev opførelsen af 97 lejligheder på Frederiksberg således

## Investeringer

afsluttet. Administrationen af PensionDanmarks ejendomsportefølje varetages for hovedpartens vedkommende af Dan-Ejendomme.

Forvaltningen af investeringerne i højrenteobligationer og kreditfonde varetages af eksterne forvaltere, mens de øvrige obligationsinvesteringer med en samlet markedsværdi på 40,7 mia. kr. forvaltes af PensionDanmarks interne investeringsfunktion. Ved årets udgang var der investeret 34,8 mia. kr. i nominelle obligationer, som helt overvejende bestod af danske stats- og realkreditobligationer. Desuden var der investeret 5,8 mia. kr. i danske indeksobligationer samt 889 mio.kr. i erhvervsobligationer udstedt af virksomheder med høj kreditvurdering – såkaldte Investment Grade-obligationer.

Inklusiv afledte renteinstrumenter har den samlede obligationsportefølje en varighed (rentefølsomhed), der indebærer, at en rentestigning på et pct.point vil resultere i et kurstab svarende til 7 pct. af PensionDanmarks samlede formue.

Størstedelen af investeringerne i børsnoterede aktier og obligationer finder sted gennem Fåmandsforeningen PensionDanmark Invest, der administreres af Nykredit Portefølje Administration. PensionDanmark Invest er 100 pct. ejet af PensionDanmark, der således er foreningens eneste investor.

Tabellerne nedenfor indeholder en oversigt over PensionDanmarks eksterne aktie- og obligationsforvaltere ultimo 2009. Ligeledes er der anført en oversigt over PensionDanmarks investeringer i Private Equity fonde samt kredit- og infrastrukturfonde.

Eksterne forvaltere	Mandater	Porteføljens størrelse Mio. kr.
<b>Børsnoterede aktier</b>		
Nordea Investment Management	Globale aktier	2.213
Carnegie Asset Management	Globale aktier	2.680
Marathon Asset Management	Globale aktier	2.090
TT International	Europæiske aktier	514
Hermes Focus Asset Management	Europæiske aktier	504
Neptune	Europæiske aktier	203
Lazard	Amerikanske aktier	384
J.P. Morgan	Amerikanske aktier	577
Acadian	Japanske aktier	636
State Street	Emerging Market aktier	612
<b>Højrenteobligationer og kreditfonde</b>		
T. Rowe Price	High Yield-obligationer	544
MacKay Shields	High Yield-obligationer	1.871
ING	Sikrede banklån	818
Credit Suisse	Sikrede banklån	972
Goldman Sachs	Mezzanin udlån	353
BlueBay	Emerging Market-obligationer	478
BankInvest	Emerging Market-obligationer	497
Eden Rock	Asset Based Lending	267

## Investeringer

Fonde for unoterede aktier	Årgang	Investeringsområde	Investeringsstilsagn Mio. kr.
<b>Buyout</b>			
<b>Large cap buyout</b>			
Bain Capital IX	2006	USA	214
Permira IV	2006	Primært Europa	223
Bain Capital X	2007	USA	268
<b>Fonde / small &amp; mid cap buyout</b>			
Axcel II	2001	Danmark	320
Industri Udvikling II	2004	Danmark	60
LD Equity II	2005	Danmark	300
Polaris Private Equity II	2005	Primært Danmark	100
Altor Fund II	2006	Skandinavien	56
Lindsay Goldberg & Bessemer II	2006	USA	161
Green Equity Investors	2006	USA	268
Vector Capital IV	2007	USA	67
Sun Capital V	2007	Global	268
Exponent II	2007	Storbritannien	193
Genstar Capital Partners V	2007	USA	161
Technology Crossover Ventures VII	2008	USA	161
Lindsay Goldberg III	2008	USA	268
Altor Fund III	2008	Scandinavien	186
<b>Fund of funds</b>			
Nordea Thematic Fund-of-funds I	2001	Europa & USA	499
Danske Private Equity Partners	2000	Europa & USA	300
Danske Private Equity Partners II	2002	Europa & USA	404
Danske Private Equity Partners III	2006	Europa & USA	342
Danske Private Equity Partners IV	2008	Europa & USA	320
Total for Buyout investeringer			5.136
Heraf endnu ikke investeret tilsagn			2.563
<b>Venture</b>			
<b>Biotek</b>			
BankInvest Biomed. Venture III	2001	Skandinavien mv.	200
BankInvest Biomed. Venture annex III	2004	Skandinavien mv.	69
<b>IT</b>			
Nordic Venture Partners Seed	2000	Skandinavien	63
Nordic Ventures Partners I	2000	Skandinavien	189
Nordic Ventures Partners II	2005	Skandinavien	186
Total for venture investeringer			707
Heraf endnu ikke investeret tilsagn			53
Total			5.844
Heraf endnu ikke investeret tilsagn			2.615

## Investeringer

Infrastrukturfonde	Årgang	Investeringsområde	Investeringsstilsagn
			Mio. kr.
<b>Infrastruktur fonde</b>			
Goldmann Sachs	2006	Investering i infrastruktur	1.339
Energy Capital Partners	2006	Investering i infrastruktur	214
Macquarie	2007	Investering i infrastruktur	744
Innisfree	2007	Investering i infrastruktur	577
TCW Energy Fund XIV	2007	Udlån til infrastrukturprojekter	535
Total			3.410
Heraf endnu ikke investeret tilsagn			1.412

### Investeringsomkostninger

Lave investeringsomkostninger er et vigtigt element i at sikre et højt langsigtet afkast og den størst mulige købekraft af de fremtidige pensioner. Optimal udnyttelse af de betydelige stor-driftsfordele, 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. Nedenfor vises en opgørelse af de samlede investeringsomkostninger inklusiv omkostninger til ekstern formueforvaltning og forvaltning via datterselskaber.

Investeringsomkostninger	2008	
	Mio. kr.	Pct.
Børsnoterede aktier	82,1	0,41
- Intern forvaltning	8,5	0,13
- Ekstern forvaltning	73,6	0,54
Unoterede aktier (ekstern forvaltning)	64,8	3,11
Danske stats- og realkreditobligationer mv. (intern forvaltning)	4,7	0,01
High Yield- og Emerging Market-obligationer (ekstern forvaltning)	11,8	0,37
Sikrede banklån og kreditfonde (ekstern forvaltning)	4,3	0,28
Infrastrukturfonde (ekstern forvaltning)	48,3	3,20
Ejendomme	9,7	0,26
Ufordelte omkostninger	41,2	
<b>Total</b>	<b>271,9</b>	<b>0,38</b>
Årets gennemsnitlige investerede kapital	71.281	

## Investeringer

---

Det fremgår, at årets investeringsomkostninger udgjorde 272 mio. kr. svarende til 0,38 pct. af årets gennemsnitlige formue. Omkostningsprocenten kan opdeles i to hovedgrupper:

- > Egentlige forvaltningsomkostninger, der indeholder samtlige interne investeringsomkostninger til personale, IT-systemer og fællesudgifter samt eksterne omkostninger i form af f.eks. forvaltningsgebyr til eksterne porteføljeforvaltere samt depotgebyr til depotbanken. I 2008 udgjorde forvaltningsomkostningerne 0,35 pct.
- > Transaktionsomkostningerne i forbindelse med køb og salg af værdipapirer i form af kurtage og afviklingsgebyrer. I 2008 udgjorde transaktionsomkostningerne 0,03 pct.

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

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

Af årets samlede investeringsomkostninger på 0,38 pct. udgjorde forvaltningsgebyret til eksterne forvaltere af børsnoterede værdipapirer 0,13 pct. point svarende til 94 mio. kr. For en del af de eksterne forvalteres vedkommende er der indgået aftaler, hvor forvaltningsgebyret består af et fast forholdsvis lavt gebyr kombineret med et performerelateret element. De samlede investeringsomkostninger vil derfor variere fra år til år afhængigt af, om de eksterne forvaltere er i stand til at skabe et merafkast. I 2008 er der ikke udbetalt performancegebyr til eksterne forvaltere af børsnoterede værdipapirer.

Ud over at investering i unoterede aktier generelt er meget ressource- og omkostningskrævende, er omkostningsprocenten for de unoterede aktier præget af, at porteføljen er under opbygning. I forhold til det aktuelle investerede beløb udgør omkostninger til forvaltningsgebyrer og etablering af fonde derfor en uforholdsmæssig stor andel. Sættes investeringsomkostningerne i forhold til de samlede afgivne investeringstilsagn, falder den unoterede aktieporteføljes omkostningsprocent fra 3,1 til 1,4 pct. Ligeledes er omkostningsprocenten for investeringerne i kredit- og infrastrukturfonde påvirket af, at infrastrukturporteføljen er under opbygning.

### Afledte finansielle instrumenter

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

For renteinstrumenternes vedkommende benyttes der renteswapkontrakter til at opnå den ønskede målsætning for rentefølsomheden i PensionDanmarks investeringsportefølje, da den ikke på en hensigtsmæssig måde vil kunne tilvejebringes alene via obligationsmarkedet. Med det formål var der ultimo 2008 indgået renteswapkontrakter med en underliggende nettoværdi på 16,9 mia. kr., hvor der modtages en fast, lang rente og betales en variabel rente. Værdien af disse kontrakter øges (falder), hvis den lange rente falder (stiger). Desuden var der indgået rentefutu-

## Investeringer

---

reskontrakter på 5-årige og 10-årige tyske statsobligationer med en samlet underliggende værdi på 10,2 mia. kr. De indgåede swaps og rentefutures øger den samlede varighed (rentefølsomhed) i investeringsporteføljen med 2,8 år.

Endvidere benyttes der afledte renteinstrumenter i den daglige forvaltning af den nominelle obligationsportefølje. Det sker med henblik på at opnå en mere fleksibel og omkostningseffektiv porteføljepleje. Baggrunden er, at det ofte vil være billigere og mere effektivt at tilpasse obligationsporteføljens risikoprofil ved hjælp af afledte renteinstrumenter frem for at handle obligationer. Instrumenterne anvendes til at styre porteføljens samlede renterisiko og eksponeringen på rentekurven. I den forbindelse var der ultimo 2008 indgået renteswapkontrakter med en samlet underliggende værdi på 22,9 mia. kr. samt rentefutureskontrakter på 2-årige, 5-årige og 10-årige tyske statsobligationer for en samlet nettoværdi på 1,7 mia. kr.

Den 10. oktober 2008 vedtog Folketinget Lov om Finansiell Stabilitet, hvor den danske stat garanterer indlån og simple fordringer i danske pengeinstitutter, som har tilsluttet sig ordningen. I forlængelse heraf placerede PensionDanmark i 4. kvartal i alt 7,3 mia. kr. på aftaleindskud i danske banker. Alle indskud udløber inden garantiperiodens udløb i oktober 2010. Indskuddene er finansieret ved at repobelåne dele af obligationsbeholdningen. En repoforretning er en aftale, hvor der sælges obligationer samtidig med, at det aftales at genkøbe de samme obligationer om f.eks. 3 måneder til en fastsat kurs beregnet på baggrund af lånerente (reporente). Herved skaffes der likviditet, som kan benyttes til at placere på aftaleindskud. Forskellen mellem renten på aftaleindskud og reporenten har i 4. kvartal typisk ligget på 0,5-1,0 pct. point. Aftaleindskuddene har derfor øget renteindtægten i obligationsporteføljen, uden at porteføljens risikoprofil er ændret.

For aktiernes vedkommende benyttes børsnoterede aktiefutures med aktieindeks som underliggende aktiv. Aktiefutures benyttes til at opnå en billig og effektiv eksponering til udvalgte aktiemarkeder samt i forbindelse med den taktiske styring af aktieporteføljen, hvor det ofte vil være billigere og mere effektivt at implementere en ændring af f.eks. porteføljens geografiske sammensætning via futures frem for at handle de underliggende aktier. Det gælder især, hvis omlægningen ikke forventes at være af permanent karakter. Ultimo 2008 var der indgået aktiefutures på det amerikanske og kinesiske aktiemarked med en samlet underliggende værdi på 500 mio. kr.

Herudover anvendes valutaterminsforretninger til afdækning af valutakursrisici i forbindelse med investering i udenlandske aktier og obligationer.

Der er fastlagt rammer og forretningsgange for brugen af afledte instrumenter samt modpartsrisiko. Med alle modparter, som der handles afledte instrumenter med, er der indgået rammeaftaler, hvor der er fastlagt procedurer for udveksling af sikkerhedsstillelse mv. PensionDanmark foretager daglig overvågning og kontrol af de opstillede rammer og retningslinier for anvendelse af afledte finansielle instrumenter.

## Investeringer

### Strategisk Benchmark for 2009

En gang om året revurderer PensionDanmarks bestyrelse det strategiske udgangspunkt for formuesammensætningen. Det sker med baggrund i en omfattende porteføljeanalyse. I analysen benyttes en såkaldt aktiv-passiv model, der kan simulere udfaldsrummet for selskabets afkast, pensionshensættelser og reserver mange år ud i fremtiden. I simulationen tages der hensyn til de enkelte aktivtypers karakteristika, hvad angår forventet afkast og risiko samt typen af de afgivne pensionstilsagn.

Da der i løbet af 2008 kun i meget begrænset omfang er tilført nye midler til aktieporteføljerne, har årets betydelige aktiekursfald reduceret den andel af PensionDanmarks formue, som er placeret i aktier med næsten 15 pct. point. For 2009 er der fastlagt et udgangspunkt for formuesammensætningen, som ligger tæt opad den nuværende porteføljes forholdsvis lave risikoprofil og aktieandel. Det valgte udgangspunkt for 2009 afspejler den betydelige usikkerhed, der ved årsskiftet fortsat hersker om længden og dybden af den økonomiske krise, som for alvor ramte verdensøkonomien i slutningen af 2008.

I det strategiske benchmark for 2009 tages der for opsparingen til livsvarig alderspension udgangspunkt i en portefølje med en aktieandel på 15 pct. og en samlet varighed (rentefølsomhed) på 5,5 år. Endvidere indeholder porteføljen som udgangspunkt 12 pct. i forskellige typer af erhvervsobligationer og lån. Renten på denne type obligationer er steget væsentligt i løbet af 2008 og udgør derfor et godt alternativ og supplement til investering i aktier. Hvad angår medlemmernes opsparing til kapital- og ratepension, tager Basispuljen udgangspunkt i en porteføljesammensætning på en formueandel i aktier og erhvervsobligationer på henholdsvis 30 og 15 pct.

Tabellen nedenfor viser det strategiske udgangspunkt for formuesammensætningen i 2009.

Strategisk udgangspunkt for formuesammensætningen i 2009			
Aktivklasse Pct.	Livsvarig alderspension	Basispuljen	Pensionistpuljen
Aktier	15,0	30,0	15,0
Højrenteobligationer og kreditfonde	12,0	15,0	6,0
Inflationssikrede aktiver	19,0	18,0	6,5
Stats- & realkreditobligationer m.v.	54,0	37,0	72,5
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Rentefølsomhed (målt på balancen)	5,5	5,5	3,0

Det fremgår, at

- > opsparingen til livsvarig alderspension samt selskabets egenkapital som udgangspunkt investeres med 15 pct. i aktier og en samlet rentefølsomhed på 5,5 år. Dog er en mindre del af pensionshensættelserne udskilt i egen investeringsgruppe, hvor maksimalt 10 pct. af formuen placeres i aktier og højrenteobligationer. Det drejer sig om de knap 3 pct. af hensættelserne, som vedrørende ordningerne fra Arbejderbevægelsens Pensionskasse (APK) og Pensionskassen for Chauffører (PFC), hvor der er afgivet ydelsesgarantier på 4,25 pct. For denne del af bestanden er garantierne på pensionsforpligtelserne afdækket gennem køb af lange stats- og realkreditobligationer samt afledte renteinstrumenter.



## Investeringer

- > opsparingen til kapital- og ratepension investeres med en aldersafhængig investeringsprofil. Medlemmer, der er under 45 år, får deres opsparing placeret i Basispuljen, der som udgangspunkt investerer 30 pct. af formuen i aktier. Medlemmer, der er over 45 år, investerer i særlige årgangspuljer, hvor investeringsrisikoen aftrappes med alderen, idet der indgår færre og færre aktier, og rentefølsomheden på obligationsinvesteringerne nedsættes. Medlemmer, der er fyldt 70 år, investerer i Pensionistpuljen, der tager udgangspunkt i en aktieandel på 15 pct.

Investeringsrisikoen for de to pensionsprodukter er fastsat med henblik på at opnå en passende risikoprofil for medlemmernes samlede opsparing. Der er lagt vægt på, at yngre medlemmer med lang investeringshorisont og dermed god tid til at indhente midlertidige tilbagefald i f.eks. aktiemarkederne har en højere andel af deres opsparing end de ældre medlemmer investeret i aktier og højrenteobligationer.

Tabellen nedenfor viser udgangspunktet for formuesammensætningen for et typisk medlem på forskellige alderstrin, når opsparingen til livsvarig alderspension samt kapital- og ratepension ses under et. Det fremgår, at der som udgangspunkt investeres 35 pct. af de yngre medlemmers samlede opsparing i et mix af aktier og højrenteobligationer. For de ældste medlemmer udgør den tilsvarende formueandel 27 pct.

Udgangspunkt for investering af medlemmernes samlede opsparing			
Aktivklasse	Under 45 år	50 år	60 år
Pct.			
Aktier	22	19	16
Højrenteobligationer og kreditfonde	13	12	11
Højrisiko aktiver i alt	35	31	27
Inflationssikrede aktiver	19	18	16
Stats- & realkreditobligationer m.v.	46	51	57
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Gruppen bestående af højrenteobligationer og kreditfonde indeholder investeringerne i erhvervsobligationer og lån udstedt af virksomheder med en forholdsvis lav kreditværdighed (Non Investment Grade) samt beholdningen af Emerging Market-obligationer. Efter betydelige rentestigninger i 2008 udgør især erhvervsobligationer og lån et godt alternativ til investering i aktier. Den tilsigtede formueandel i højrenteobligationer og kreditfonde er derfor lidt højere end i tidligere år,

Pensionsopsparing har en meget lang tidshorisont. En af de største trusler mod afkastet er derfor uventede stigninger i inflationen, som risikerer at udhule købekraften af de fremtidige pensioner. For at beskytte værdien af opsparingen mod uventede stigninger i inflationen investeres knap 20 pct. af formuen i forskellige typer af aktiver, som yder en god inflationsbeskyttelse. I gruppen af inflationssikrede aktiver indgår indeksobligationer, ejendomme samt infrastrukturfonde.

Indeksobligationerne er karakteriseret ved at obligationernes ydelser og restgæld løbende reguleres med udviklingen i inflationen. Ved investering i indeksobligationer er man derfor sikker på,

## Investeringer

---

at investeringens købekraft bevares uanset udviklingen i inflationen. Også ejendomme giver en god sikkerhed mod stigende inflation, fordi lejeindtægterne ofte reguleres med udviklingen i inflationen. Ligeledes har ejendomsværdien en tendens til at følge den almindelige prisudvikling – dog kan der her være forholdsvis store udsving fra år til år. Ligeledes har infrastrukturfonde typisk indtægter, der følger inflationsudviklingen. Det gælder f.eks. fonde, der driver en betalingsvej. Her vil det ofte indgå i den kontrakt, fonden har med de offentlige myndigheder, at den pris fonden kan opkræve for at køre på vejen kan reguleres med udviklingen i inflationen. Endelig har investeringerne i ejendomme og infrastrukturfonde et højere forventet afkast end ved investering i almindelige obligationer og bidrager derudover til den samlede risikospredning i porteføljen.

Ligesom i tidligere år har bestyrelsen fastlagt strategiske benchmark for formuesammensætningen, som kan benyttes til evaluering af afkastet i 2009. Det strategiske benchmark for den livsvarige alderspension fremgår af omstående tabel.

Som det fremgår af det strategiske benchmark består hovedparten af obligationsinvesteringerne af lange stats- og realkreditobligationer. For den livsvarige alderspensions vedkommende placeres herudover som noget nyt omtrent 10 pct. af formuen i forskellige typer af korte obligationer og bankindsud, som skal bidrage med et stabilt element til det samlede afkast. Denne del af porteføljen indeholder især korte realkreditobligationer samt bankobligationer og indskud i banker omfattet af statslige garantiordninger. Desuden indgår investeringer i primært korte erhvervsobligationer udstedt af virksomheder med høj kreditvurdering (Investment Grade).

Et vigtigt element i valget af udgangspunktet for formuesammensætningen er at finde en god balance mellem størrelsen af aktieandelen og eksponeringen til lange obligationer. I den forbindelse viser de gennemførte porteføljeanalyser at med henblik på at opnå en optimal risikospredning, bør en forholdsvis høj formueandel i aktier og højrenteobligationer kombineres med en forholdsvis høj rentefølsomhed (eksponering til lange statsobligationer). Den risikospredningsfordel, der knytter sig til at øge rentefølsomheden i takt med at formueandelen i aktier og højrenteobligationer øges, kommer især til udtryk i de tilfælde, hvor aktie- og kreditmarkederne falder meget kraftigt. Det skyldes, at kraftige aktiekursfald typisk indtræffer, når økonomien bevæger sig ind i en afmatning eller recession, mens det typisk er i den slags økonomiske miljøer, at man ser de kraftigste rentefald på sikre statsobligationer. Med henblik på at opnå en fornuftig balance i porteføljen indgår der derfor i det strategiske benchmark en beholdning af afledte renteinstrumenter (renteswaps), som øger porteføljens samlede rentefølsomhed med knap 2 år.

## Investeringer

Strategisk Benchmark for opsparingen til livsvarig alderspension i 2009		
Investeringsaktiv	Formueandel i pct.	Benchmark
Børsnoterede aktier	13,0	42,5 pct. MSCI Europa + 35 pct. MSCI Nordamerika + 10 pct. MSCI Japan + 10 pct. Emerging Markets + 2,5 pct. MSCI Developed Asia, inkl. udbytte og med valutaafdækning af amerikanske og japanske aktier.
Unoterede aktier	2,0	60 MSCI Europa + 40 MSCI Nordamerika, inkl. udbytte med valutaafdækning af amerikanske aktier.
<b>Aktier i alt</b>	<b>15,0</b>	
High Yield-obligationer	4,0	JPM Global High Yield Index med valutaafdækning af dollar obligationer.
Sikrede banklån (Senior Bank Debt)	4,0	Credit Suisse leveraged loan index med valutaafdækning af dollar lån.
Kreditfonde (Mezzanin m.v.)	2,5	3-mth Euribor + 300 bp.
Emerging Market-obligationer	1,5	JPM EMBI Global Diversified Index med valutaafdækning af dollar obligationer.
<b>Højrenteobligationer og kreditfonde i alt</b>	<b>12,0</b>	
Indeksobligationer	8,0	Gennemsnitligt afkast for tre lange indeksobligationer (RD 2050, NYK 2005, NYK 2047)
Infrastrukturfonde	3,5	Afkast af 10-årig euro indeksobligation + 200 bp.
Udenlandske ejendomsfonde	1,0	Afkast af 10-årig euro indeksobligation + 200 bp.
Danske ejendomme	6,5	IPD Ejendomsindeks (Office Copenhagen CBD)
<b>Inflationssikrede aktiver i alt</b>	<b>19,0</b>	
Lange nominelle obligationer	44,0	50 pct. Nordea CM 7Y Gov Bond Index + 50 pct. Nordea Dansk Realkredit Index +
Øvrige obligationer	10,0	60 pct. afkast af 1-årig realkredit (4,0 pct. NYK 2010) + 40 pct. iBoxx Euro Non Financials 3-5y
Renteoverlay	-	10-årig euro renteswaps med en underliggende værdi på 25 pct. af den samlede formue
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>Vægtet gennemsnit af ovenstående + bidraget til det samlede afkast fra renteoverlayet.</b>

### Etiske aspekter af investeringspolitikken

## Investeringer

---

PensionDanmark investerer ud fra målsætningen om at opnå et højt afkast med lavest mulige risiko, men der tages også hensyn til etiske aspekter.

Ved at investere bidrager PensionDanmark til at finansiere en lang række aktiviteter – uden dog at have kontrol over dem. Ved at investere i obligationer stilles der lånekapital til rådighed for privatpersoner, erhvervsvirksomheder og offentlige myndigheder. Investeringer i aktier – såvel børsnoterede som ikke-børsnoterede – giver medejerskab af virksomheder.

Derfor har PensionDanmarks bestyrelse vedtaget retningslinier for investeringerne, hvor der lægges vægt på, at de virksomheder, der investeres i, agerer socialt og miljømæssigt ansvarligt. Ligeledes er der vedtaget retningslinier for udlejning af boliger, som sikrer medlemmer af PensionDanmark fortrinsret til boligerne i de ejendomme, som PensionDanmark ejer.

### Virksomhedernes etik vurderes

Målsætningen om et højt afkast med begrænset risiko er i vidt omfang i overensstemmelse med andre samfundsmæssige hensyn, fordi virksomhedernes succes på langt sigt afhænger af, at de lever op til miljømæssige og sociale normer på de områder, hvor de er aktive.

Hvis en virksomhed overskrider generelt accepterede normer, kan det føre til en beslutning om, at PensionDanmark ikke vil investere i den.

PensionDanmark køber ikke aktier i virksomheder, der bevidst og gentagne gange bryder regler, der er fastsat af nationale myndigheder på de markeder, hvor virksomheden arbejder, eller regler som er fastsat af internationale organisationer, og som Danmark har tiltrådt.

PensionDanmark køber ikke aktier i virksomheder hjemmehørende i lande, som er genstand for en handelsblokade, der er vedtaget af FN eller EU og er tiltrådt af Danmark.

Til at bistå med at overvåge, at PensionDanmarks etiske politikker overholdes, er der indgået et samarbejde med det uafhængige screeningselskab Global Ethical Standard (GES). GES rapporterer løbende til PensionDanmark om selskaber med en kritisabel adfærd. Samtidig søger GES at etablere en dialog med de selskaber, som har en kritisabel adfærd, for herigennem at påvirke selskaberne til at ændre adfærd.

### Tilslutning til FNs principper for ansvarlige investeringer (UN PRI)

PensionDanmark tilsluttede sig i efteråret 2008 FNs principper for ansvarlige investeringer (UN PRI).

Herunder forpligter PensionDanmark sig blandt andet til at fortsætte indsatsen med at indarbejde miljø, sociale forhold samt aktivt ejerskab i den praktiske håndtering af investeringerne. PensionDanmark skal desuden rapportere om aktiviteter og fremskridt omkring implementeringen af principperne. PensionDanmark vil desuden – jf. blandt andet forpligtelserne der følger af UN PRI – gøre brug af sin stemmeret som aktionær for at fremme sin målsætning om at opnå et højt og sikkert afkast.

Implementeringen af principperne vil ske løbende igennem 2009, og PensionDanmark vil første gang afrapportere på arbejdet hermed i forbindelse med årsrapporten for 2009.

### Åbenhed om investeringerne

På [www.pension.dk](http://www.pension.dk) har medlemmer og andre interessenter mulighed for at få indblik i, hvilke aktier PensionDanmark investerer i.

## Investeringer

---

PensionDanmark offentliggør desuden på [www.pension.dk](http://www.pension.dk) en liste over de selskaber, PensionDanmark har besluttet at ekskludere fra sit investeringsunivers. Selskaber kan løbende blive optaget på og fjernet fra eksklusionslisten og vurderes som minimum hver 6. måned.

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

### **Boliger udlejes med fortrinsret for medlemmer**

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

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

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

## Organisation

---

### Aktionærforhold

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

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 udgør 46.648.500 kr.

### Aktionærer i PensionDanmark Holding A/S

#### Fagforbund

Blik- og Rørarbejderforbundet i Danmark  
Dansk EL-Forbund  
Dansk Frisør & Kosmetiker Forbund  
Dansk Funktionærforbund – Serviceforbundet  
Dansk Jernbaneforbund  
Dansk Metal  
Fagligt Fælles Forbund\*)  
Forbundet Træ-Industri-Byg i Danmark\*)  
Fødevareforbundet NNF  
HK/Danmark  
Malerforbundet i Danmark

#### Arbejdsgiverorganisationer

Arbejdsgiverforeningen for Kollektiv Trafik  
Arbejdsgiverforeningen for Transport og Logistik  
Dansk Byggeri  
Dansk Textil & Beklædning  
Dansk VVS Erhvervsorganisation for energi, miljø og klima  
Danske Malermestre  
Danske Snedker- og Tømrermestre  
DI  
Elinstallatørernes Landsforening  
Foreningen af Auto- og Industrilakere  
Glarmesterlauget i Danmark  
HORESTA  
Jernbanernes Arbejdsgivere  
Kommunernes Landsforening  
Sammenslutningen af Landbrugets Arbejdsgiverforeninger  
Turistvognmændenes Arbejdsgiverforening

---

\*) Aktionærer, der ejer mere end 5 pct. af aktiekapitalen.

I henhold til selskabets vedtægter og til lov om finansiel virksomhed, idet selskabet har status som arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab, kan der ikke udbetales udbytte til aktionærerne.

## Organisation

---

### Bestyrelse

På den ordinære generalforsamling den 22. april 2008 var der genvalg til bestyrelsen for PensionDanmark A/S. Lars Storr-Hansen afløste den 27. maj 2008 Børge Elgaard i bestyrelsen. Herefter har bestyrelsen bestået af følgende 15 medlemmer:

- > Forbundsformand Poul Erik Skov Christensen, 3F Fagligt Fælles Forbund (formand)
- > Viceadm. direktør Ole Krog, DI (næstformand)
- > Gruppeformand Arne Grevsen, 3F Den Grønne Gruppe
- > Forbundsformand Karsten Hansen, Dansk Funktionærforbund - Serviceforbundet
- > Adm. direktør Niels Jørgen Hansen, TEKNIQ
- > Borgmester Henrik Holmer, Vordingborg Kommune (Kommunernes Landsforening)
- > Forbundsformand Arne Johansen, Forbundet Træ-Industri-Byg i Danmark
- > Koncernchef Allan Søgaard Larsen, Falck Danmark A/S (DI)
- > Gruppeformand John Larsen, 3F Byggegruppen
- > Gruppeformand Ellen Lykkegård, 3F Den Offentlige Gruppe
- > Gruppeformand Tina Møller Madsen, 3F Privat Service, Hotel & Restauration
- > Sektorformand Karin Retvig, HK/Privat
- > Adm. direktør Lars Storr-Hansen, Dansk Byggeri
- > Gruppeformand Jan Villadsen, 3F Transportgruppen
- > Formand, godsejer Gerner Wolff-Sneedorff, Gartneri-, Land- og Skovbrugets Arbejdsgivere (SALA)

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

I bilag A er vist en oversigt over bestyrelsens øvrige ledelseshverv mv.

### God selskabsledelse i arbejdsmarkedspensioner

Bestyrelsen lægger vægt på at leve op til anbefalingerne i Pensionsmarkedsrådets rapport om god og effektiv selskabsledelse i arbejdsmarkedspensioner, der udkom i juni 2004. En række af rapportens anbefalinger – blandt andet vedrørende selskabets idegrundlag, investeringsstrategi og risikostyring – er behandlet detaljeret i de respektive afsnit af årsrapporten.

PensionDanmark lægger derudover særlig vægt på at opretholde og videreudvikle en høj grad af åbenhed om alle dele af selskabets aktiviteter, god information og dialog med selskabets interessenter samt en høj professionel standard for arbejdet i bestyrelse og direktion. Bestyrelsen sikrer blandt andet dette gennem vedtagelsen af en informations- og kommunikationspolitik samt ved at kontrollere kvaliteten af selskabets kommunikation.

Bestyrelsen for PensionDanmark afholder – foruden kvartalsvise møder – et årligt seminar, hvor selskabets strategi for den nærmeste fremtid bliver drøftet. Bestyrelsen har endvidere vedtaget et "årshjul" med oversigt over planlagte tilbagevendende aktiviteter i bestyrelsen – herunder produktudviklingsplan, budget og den derved forudsatte aktivitetsplan, risikorapporter og andet.

Rapporten fra Pensionsmarkedsrådet anbefaler, at det overvejes, om antallet af bestyrelsesmedlemmer på sigt kan nedbringes til mellem 5 og 7 medlemmer. Bestyrelsen for PensionDanmark har 15 medlemmer, hvilket skyldes, at aktionærerne lægger vægt på en bred repræsentation af overenskomstparterne i bestyrelsen for at sikre ejerskab, indsigt og indflydelse. Fordelene ved denne sammensætning vurderes at være større end fordelene ved at reducere antallet af bestyrelsesmedlemmer.

## Organisation

---

### **Branchebestyrelser og Tillidsrepræsentantforum**

Der er i PensionDanmark A/S etableret seks branchebestyrelser inden for:

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

Medlemmerne af branchebestyrelserne er repræsentanter fra lønmodtagerorganisationer og arbejdsgiverforeninger samt tillidsrepræsentanter valgt på et årligt TR-Forum, der består af knap 300 arbejdspladstillidsrepræsentanter. En samlet oversigt over medlemmerne i branchebestyrelserne er gengivet i bilag B.

Branchebestyrelsernes opgave er – inden for de rammer bestyrelsen for PensionDanmark A/S udstikker – at fastlægge brancheområdets ydelsesmønster og kundeservice.

### **Kundernes Ambassadør**

Tidligere LO-formand Hans Jensen blev i 2008 af bestyrelsen udpeget til Kundernes Ambassadør. Udpegningen er for en to-årig periode – med mulighed for forlængelse.

Etableringen af 'Kundernes Ambassadør' er et initiativ, der skal fungere som et supplement til den formelle juridiske klagestruktur.

Kundernes ambassadør kan følge op på konkrete kundehenvendelser og klager vedrørende kundeservice, produkter, regler for tilkendelse af ydelser og informationsmaterialer. Kundernes ambassadør kan desuden – af egen drift – tage sager op inden for kundeservice, produkter, informationsmaterialer.

Kundernes Ambassadør har sin egen side på PensionDanmarks hjemmeside. Der har i perioden fra september 2008 til ultimo januar 2009 været 14 henvendelser til Kundernes Ambassadør. Kundeambassadøren vil årligt aflevere en rapport til bestyrelsen om aktiviteter igennem året med vurderinger og anbefalinger. Det sker første gang i 3. kvartal 2009.

Det årlige honorar udgør 25.000 kr.

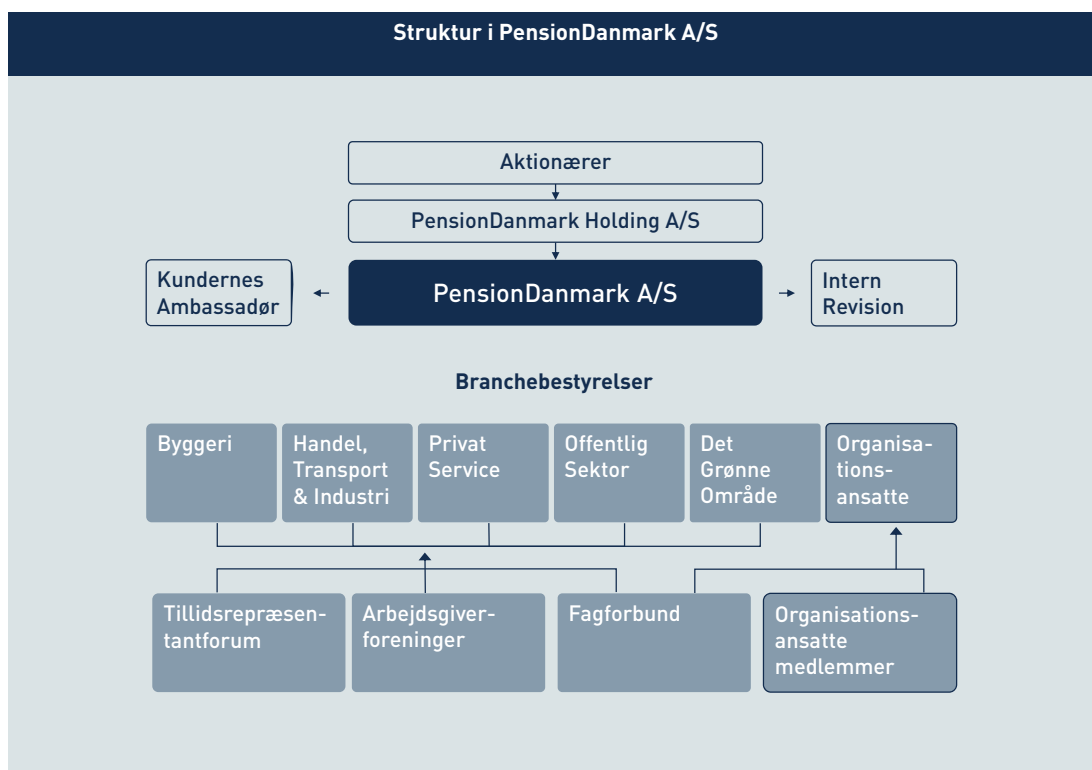
### **Intern revision**

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



## Organisation

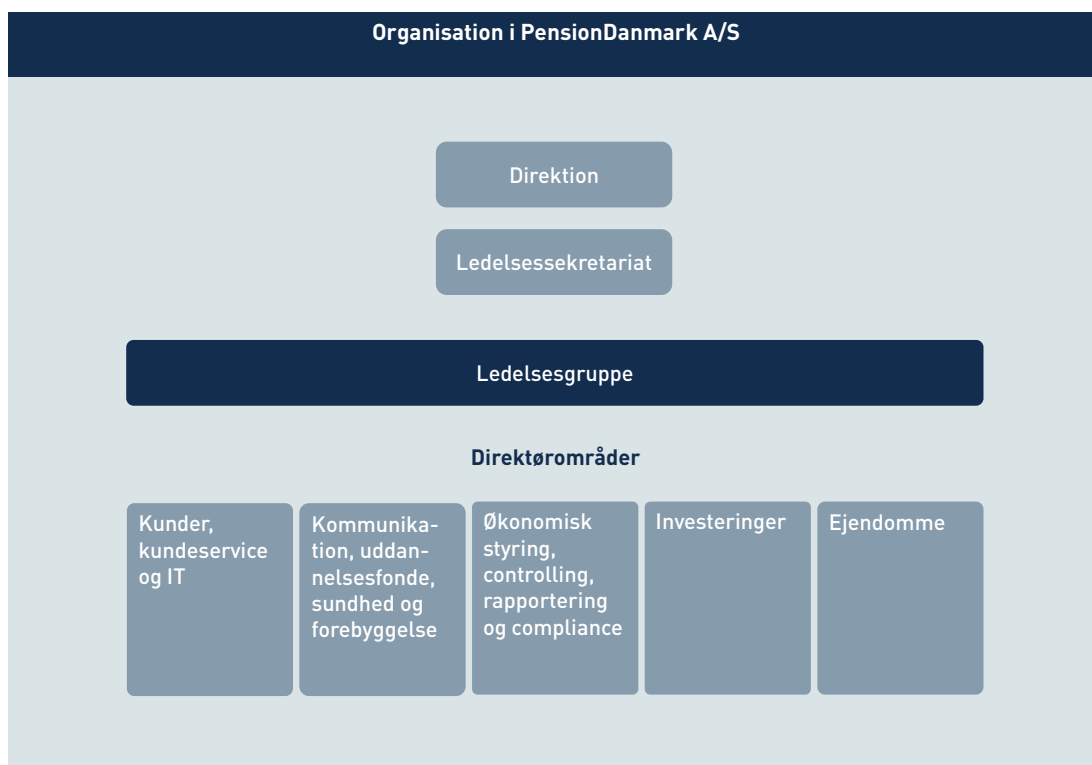
Den samlede struktur er illustreret nedenfor.



### Organisation

PensionDanmarks forretningsmodel er kendetegnet ved en høj grad af outsourcing af forsikringsadministration og traditionelle driftsopgaver samt store dele af formueforvaltningen. Det indebærer, at PensionDanmarks egen organisation er lille og domineret af ledelses-, planlægnings- og controllingfunktioner. Organisationen tilpasses løbende selskabets strategiske mål. Organisationen fremgår af organisationsdiagrammet.

## Organisation



### Daglig ledelse

Ledelsesgruppen udgøres af:

- > Adm. direktør Torben Möger Pedersen (Direktion)
- > Direktør Claus Stampe (Investeringer)
- > Direktør Anders Bruun (Økonomisk styring, controlling, rapportering og compliance)
  - Underdirektør Torben Dam (Forsikringsteknik og analyse)
- > Direktør Flemming Tovdal Schmidt (Kunder, kundeservice og IT)
- > Direktør Jens-Christian Stougaard (Kommunikation, uddannelsesfonde, sundhed og forebyggelse)
- > Sekretariatschef Jakob Sand Kirk (Ledelsessekretariat)

Direktør Søren Ulslev har ansvaret for PensionDanmarks direkte investeringer i erhvervs- og boligejendomme.

I bilag C er direktionens og ledelsesgruppens øvrige ledeshverv mv. angivet.

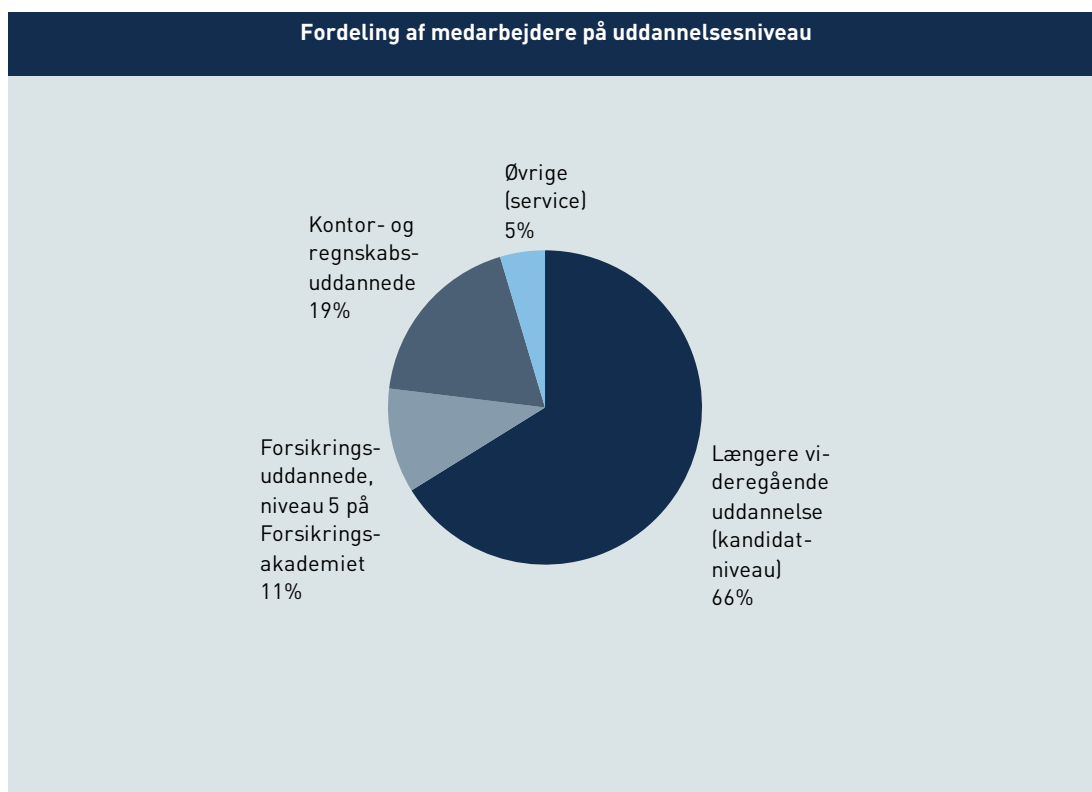
### Medarbejderforhold

I 2008 var der 68 (mod 64 ansatte i 2007) ansatte i PensionDanmark (opgjort som gennemsnitligt antal fuldtidsbeskæftigede). Der er ingen ansatte i øvrige koncernselskaber.

Medarbejdernes gennemsnitsalder er knap 40 år. 40 pct. af de ansatte er kvinder, 60 pct. er mænd.

Den smalle organisation med fokus på outsourcing betyder, at PensionDanmarks ansatte overvejende er højt uddannede og højt specialiserede.

## Organisation



PensionDanmark lægger vægt på, at udviklingen af medarbejdernes kompetencer sker med udgangspunkt i selskabets mål og strategi. Det er særligt vigtigt i en branche i forandring og vækst. PensionDanmark arbejder derfor til stadighed med at tilpasse kompetenceudviklingsprocessen med henblik på at sikre, at de nødvendige kompetencer er til stede, og at medarbejderne samtidig oplever en tilfredsstillende personlig udvikling. Medarbejderne i PensionDanmark har derfor både ret og pligt til at deltage i den nødvendige kompetenceudvikling.

Antallet af efteruddannelsesdage var i 2008 4,2 dage pr. medarbejder imod 7,7 dage i 2007.

Sygefraværet i PensionDanmark var i 2008 2,6 pct. mod 1,8 pct. i 2007, hvilket ligger på niveau med sammenlignelige virksomheder i den finansielle sektor.

### Aflønningsforhold

Bestyrelsens aflønningsforhold fremgår af bilag A, og direktionens aflønningsforhold fremgår af bilag C. Hverken direktion eller bestyrelse er omfattet af den nedenfor omtalte bonusordning.

Det er PensionDanmarks målsætning at kunne tiltrække og fastholde dygtige medarbejdere. Derfor ønsker selskabet at kunne tilbyde markedsmæssige vilkår, der afspejler den enkelte medarbejders erfaring og kvalifikationer. Der foretages derfor en gang årligt en benchmark-analyse af lønniveauerne, ligesom der løbende foretages vurderinger af, hvorvidt den samlede aflønningspakke er markedskonform.

Stort set samtlige medarbejdere er omfattet af en bonusordning, som maksimalt kan udløse 1 månedsløn i bonus. Bonusaftalerne med de enkelte medarbejdere er baseret på forretningsmæssige og personlige præstationer med udgangspunkt i PensionDanmarks strategi og indsatsplaner.

## Organisation

---

For medarbejdere i investeringsafdelingen udgør bonus en større andel af den samlede aflønningspakke. For den enkelte investeringsmedarbejder er bonus en funktion af afkastet på den del af investeringerne, som den enkelte har ansvar for eller mulighed for at påvirke. En forudsætning for bonus er, at det realiserede afkast er bedre end den generelle markedsudvikling. Afkastet sammenholdes derfor med en række benchmark (markedsindeks), som er fastsat af bestyrelsen. Uanset performance kan den optjente bonus i et enkelt kalenderår maksimalt udgøre mellem 3 og 6 månedslønninger afhængig af anciennitet og ansvarsområde. Hvis investeringerne i enkelte kalenderår klarer sig dårligere end de fastsatte benchmark, vil der i de efterfølgende år først kunne udbetales bonus, når den tidligere underperformance er indhentet.

## Risici og risikostyring

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

### Reserver og risikofølsomhed

En væsentlig risiko i forsikringsbestanden vil normalt være risikoen for, at selskabet ikke kan leve op til de afgivne garantier om en vis minimumsforrentning. PensionDanmarks produkter er i helt overvejende grad ikke udstyret med sådanne garantier. Det er kun en meget lille del af bestanden – svarende til ca. 3 pct. af hensættelserne – som er baseret på et garanteret grundlag på 4,25 pct. Denne delbestand er under afvikling, således at den relative påvirkning fra denne bestand vil være aftagende i de kommende år. I løbet af 2008 er denne delbestand blevet afdækket med matchende aktiver.

Da PensionDanmarks produkter helt overvejende ikke er udstyret med garantier, er investeringsfriheden meget betydelig. Friheden kommer til udtryk i posten bonuspotentiale på fripolicydelser. Bonuspotentiale på fripolicydelser kan sammen med de frie reserver bære eventuelle tab på investeringsaktiverne. Som det fremgår af nedenstående tabel, er PensionDanmarks evne til at bære tab ganske betydelig.

Reserver	2008		2007	
	Pct. <sup>1)</sup>	Mio. kr.	Pct. <sup>1)</sup>	Mio. kr.
Egenkapital	8,6	3.955	11,2	4.584
Særlig bonushensættelse	3,0	1.372	2,9	1.180
Basiskapital i alt	11,5	5.327	14,0	5.763
Solvenskrav	-2,7	-1.311	-2,8	-1.163
Fri basiskapital	8,8	4.016	11,2	4.600
Kollektivt bonuspotentiale	0,2	106	6,2	2.554
Frie reserver i alt	9,0	4.122	17,4	7.154
Bonuspotentiale på fripolicydelser <sup>2)</sup>	42,7	19.747	52,0	21.348
Reserver og bonuspotentialer i alt	51,6	23.869	69,4	28.502

1) Pct. af de retrospektive hensættelser.

2) Efter træk på bonuspotentialerne.

Der skal jævnligt sendes indberetninger til Finanstilsynet om investeringsrisiko og kapitalforhold. Indberetningen drejer sig om virkningen af ændringer i markedsforholdene – først og fremmest ændringer i obligationsrenten og aktiekurserne i en ændring af obligationsrenten på 0,7 pct. point og en ændring af aktiekurserne med 12 pct. Selskabets basiskapital (egenkapital plus særlig bonushensættelse) opgøres efter ændringerne. Effekten af scenariet fordeles forholdsmæssigt imellem basiskapitalen og det kollektive bonuspotentiale. Hvis selskabets basiskapital ikke kan klare dette scenarie, er selskabet i rødt lys.

I nedenstående tabel med følsomhedsoplysninger er det vist, hvordan reserveerne og bonuspotentialerne vil blive påvirket af forskellige hændelser.

## Risici og risikostyring

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

For det andet vises dels effekten af ændrede forudsætninger om sandsynligheden for, at medlemmerne får tilkendt supplerende førtidspension, dels effekten af ændrede forudsætninger om medlemmernes dødelighed. Som det fremgår af nedenstående tabel, er effekten af ændrede forudsætninger på disse områder meget begrænsede.

Følsomhedsoplysninger – effekten af en række hændelser Ultimo 2008		Anvendt bonus- potentiale på fri- police- ydelser <sup>2)</sup>		
Mio. kr.	Basis- kapital <sup>1)</sup>	Kollektivt bonus- potentiale <sup>2)</sup>	Bonus- potentiale på fri- police- ydelser <sup>2)</sup>	bonus- potentiale på fripolice- ydelser <sup>2)</sup>
Rentestigning på 0,7 pct. point	-207	0	1.990	-1.516
Rentefald på 0,7 pct. point	207	0	-2.270	1.516
Aktiekursfald på 12 pct.	-138	0	-	-1.147
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-20	0	-	-190
Valutakursændring med 0,5 pct. ssh. på 10 dage	-7	0	-	-81
Tab på modparter på 8 pct.	-32	0	-	-288
Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	0	-15	-68	0
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	0	13	67	0
Stigning i førtidspensionsintensiteten <sup>3)</sup> på 10 pct.	0	-8	0	0

1) Minimum påvirkning af basiskapital.

2) Maksimum påvirkning af bonuspotentiale.

3) Sandsynligheden for at medlemmerne får tilkendt supplerende førtidspension.

På grund af selskabets reservesituation og den kendsgerning, at hverken forsikringsdækninger eller opsparing er udstyret med garantier i større omfang, er selskabet pr. 31. december 2008 i Finanstilsynets grønne lys. Overdækningen i forhold til det gule og det røde lys er meget betydelig. PensionDanmarks basiskapital er mere end 4 gange så stor som solvenskravet.

### Investeringsmæssige risici

De investeringsmæssige risici er anskueliggjort i nedenstående tabel:

## Risici og risikostyring

<b>Nøgletal for investeringsrisiko</b>		
Ultimo, pct. <sup>1)</sup>	2008	2007
Aktiver i udenlandsk valuta, der ikke er valutaafdækket	13,1	21,3
10 største aktieinvesteringer	2,4	5,5
Tab ved en rentestigning på 1 pct. point	6,6	5,0
Tab ved et aktiekursfald på 10 pct.	1,9	3,6
Tab ved et fald i kursen på USD på 10 pct.	0,0	0,1
Tab ved et fald i kursen på JPY på 10 pct.	0,0	0,0
Tab ved en stigning i DKK på 1 pct.	0,1	0,2

1) Andel af de almindelige investeringsaktiver.

Der er i lovgivningen for forsikringselskaber og pensionskasser fastsat særlige regler for de enkelte risicis maksimale niveau. Inden for rammerne af denne lovgivning har bestyrelsen vedtaget et sæt investeringsretningslinier, som angiver rammerne for investeringerne herunder risiciene forbundet hermed.

Inden for investeringsretningsliniernes rammer foretages taktiske dispositioner. Det sker på baggrund af en løbende vurdering af det aktuelle konjunkturbillede samt den relative prisfastsættelse af aktier og obligationer mv.

I formueforvaltningen anvendes i vidt omfang afledte finansielle instrumenter til at styre risikoen. Der henvises til afsnittet om investeringer for en nærmere beskrivelse af anvendelsen af afledte finansielle instrumenter.

En særlig investeringsrisiko er valutakursrisikoen. Lovgivningen sætter rammer for den samlede valutarisiko (kongruensregler). Valutakursrisikoen på børsnoterede aktier og obligationer i amerikanske dollar og japanske yen afdækkes som udgangspunkt fuldt ud. Afvigelser herfra sker med udgangspunkt i aktuelle vurderinger af rente- og valutakursforholdene. Investeringer i andre valutaer afdækkes som udgangspunkt ikke.

<b>Valutaeksponering</b>			<b>Netto</b>
Mio. kr. – ultimo 2008	<b>Eksponering</b>	<b>Heraf afdækket</b>	<b>eksponering</b>
Euro	4.044	-264	3.780
Engelske pund	1.037	0	1.037
Japanske yen	920	-931	-11
Schweizerfrancs	680	0	680
Amerikanske dollar	4.456	-4.247	209
Svenske kroner	51	0	51
Øvrige	613	0	613

### Forsikringsmæssige risici

Forsikringsrisici i selskabet knytter sig til forsikringsdækningerne ved død, førtidspensionering og kritisk sygdom samt til de livsvarige alderspensioner og løbende førtidspensioner i tilknytning til usikkerheden omkring medlemmernes levetid. Forsikringsdækningerne er grupperisikoprodukter, hvor præmier og ydelser fastsættes en gang årligt og kan ændres i løbet af året, hvis der opstår behov for det.

## Risici og risikostyring

---

Selskabet har valgt ikke at foretage genforsikring af de forsikringsmæssige risici. Årsagen er, at selv pludselige skift i skadesomfanget kan finansieres ved at ændre den opkrævede præmie. Forudsætningerne i beregningsgrundlaget er forsigtigt fastsat og kan for de fleste medlemmer ændres i takt med den faktiske udvikling. Det betyder, at pensionerne vil kunne nedsættes i fremtiden, hvis f.eks. medlemmerne lever længere end forudsat. Selskabets konsolidering påvirkes derfor ikke af f.eks. et fald i dødeligheden for disse medlemmer.

En meget dramatisk katastrofe – som kun skønnes at indtræffe i ekstreme tilfælde - vil kunne bringe selskabets kapital i fare. Der er derfor indført en katastrofeklausul, som træder i kraft, såfremt selskabets basiskapital kommer under 2,2 mia. kr. Hvis en sådan situation skulle indtræde, kan udbetalingerne i tilfælde af død, førtidspensionering og kritisk sygdom blive nedsat forholdsmæssigt – også for allerede indtrufne forsikringsbegivenheder, hvor der endnu ikke er sket udbetaling.

For medlemmer med ydelsesgarantier – herunder medlemmer der er overgået til førtidspension – kan beregningsforudsætningerne ikke ændres løbende.

Det betyder, at et fald i dødeligheden på 10 pct. for medlemmer, der modtager supplerende løbende førtidspension, vil medføre en reduktion i bonuspotentiallet på fripolicydelser på 46 mio. kr. Denne gruppe er regnet på en forholdsvis forsigtig rente på 1,5 pct. Derfor påvirkes det kollektive bonuspotentialle ikke af et fald i dødeligheden.

For de mindre grupper, der har ydelsesgarantier beregnet med højere renteforudsætninger, vil et fald i dødeligheden på 10 pct. udløse en reduktion i selskabets konsolidering på 15 mio. kr. Dette tab kan bæres af det kollektive bonuspotentialle, som er allokert til disse bestande. Dette kollektive bonuspotentialle, udgør ved udgangen af året 88 mio. kr.

Der er desuden opbygget en gruppelivsbonusansættelse, som ved udgangen af året udgjorde 830 mio. kr., der er hensat til at dække fremtidige præmienedsættelser.

## Operationelle risici

### Risikoen knyttet til outsourcingpartnere

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



## Risici og risikostyring

Outsourcingpartnere	
Aktivitet	Partner
Administration af forsikringsbestanden, IT-drift og udvikling af de forsikrings-administrative systemer	ATP PensionService A/S
PensionDanmark Sundhedsordning (drift af 120 sundhedscentre)	Falck Health Care A/S
Administration af PensionDanmark Invest (back-office-processer)	Nykredit Portefølje Administration A/S
Ejendomsadministration	Dan-Ejendomme A/S
Formueforvaltning	Flere eksterne partnere. Der henvises til afsnittet om investeringsforhold

### Øvrige operationelle risici

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

### Individuelt solvensbehov

Siden 2007 har selskaber i tillæg til solvensopgørelsen skullet indberette et individuelt solvensbehov til Finanstilsynet. Selskabet skal efterleve det største af solvenskravet og det individuelle solvensbehov. Det individuelle solvensbehov er en forløber for det internationale Solvency II. I forbindelse med arbejdet med det individuelle solvensbehov har selskabet arbejdet med at stressteste det opgjorte kapitalbehov. Stresstesten har bl.a. taget udgangspunkt i en vurdering af tidligere økonomiske krisers betydning for selskabets aktuelle formuesammensætning.

## Regnskabet i hovedtræk

### Regnskabet generelt

PensionDanmark er opstået som en fusion imellem de to tidligere arbejdsmarkedsrelaterede livsforsikringsaktieselskaber B&A Pension og HTS Pension samt den tværgående pensionskasse PKS Pension. Som en konsekvens af den gennemførte fusion er alle sammenligningstal for perioder før 2005 proforma, idet de er opgjort, som om fusionen havde fundet sted på tidligst mulige tidspunkt.

### Resultatoppgørelsen

I forbindelse med offentliggørelsen af halvårsrapporten den 28. august 2008 blev der samtidig oplyst forventninger til hele året. Forventningerne ved halvårsskiftet til årets resultat kan sammenlignes med det nu realiserede. Sammenligningen fremgår af tabellen nedenfor.

Sammenligning med tidligere oplysning		
	Realiseret	Tidligere oplyst
Præmier i mia. kr.	10,2	10,6
Forsikringsydelse i mia. kr.	2,1	2,1
Administrationsomkostninger i mio. kr.	204	217
Resultat før hensættelser til bonus i mio. kr.	-2.884	-1.539

Præmieindtægterne for 2008 udgør 10,2 mia. kr., og er i forhold til 2007 øget med 0,7 mia. kr. svarende til 7,8 pct. Væksten skyldes en kombination af generelle lønstigninger samt forhøjelser af de overenskomstaftalte bidragsprocenter. Niveaue for overførsler fra andre pensionsordninger er fortsat højt og udgjorde i 2008 468 mio. kr. mod 551 mio. kr. i 2007. Heraf udgør overførsler af opsparing fra Den Særlige Pensionsopsparing og Lønmodtagernes Dyrtidsfond i alt 159 mio. kr.

Forsikringsydelse er på niveau med det tidligere udmeldte. Administrationsomkostningerne blev lavere end det tidligere udmeldte. Det skyldes udskydelse af udviklingsaktiviteter til senere og et mindre personaleforbrug end forudsat. Resultatet før hensættelser til bonus blev en del lavere. Dette skyldes, at investeringsresultatet i den sidste del af 2008 blev mere negativt end forventet ved halvårsskiftet.

Investeringsafkastet udgjorde -8,7 mia. kr. svarende til -11,5 pct. Investeringsafkastet er belastet af finanskrisen og en betydelig økonomisk afmatning over det meste af verden, som blev mere og mere tydelig hen mod slutningen af året. Som følge af en omlægning af pensionsafkastskatten (PAL-skat), der indebærer, at PAL-skattefritagelsen for indeksobligationer ophæves, har PensionDanmarks medlemmer modtaget kompensation på 464 mio. kr. Størstedelen af medlemmerne har valgt at tilskrive kompensationsbeløbet på deres pensionsordninger svarende til 403 mio. kr. Det resterende beløb er udbetalt eller overført til andre pensionselskaber.

Forsikringsydelse, der udgøres af alderspensioner og udbetalinger ved død, kritisk sygdom og førtidspension samt udgifter til skadesforebyggende aktiviteter og overførsler, udgør i alt 2,1 mia. kr. og er på samme niveau som 2007.

Livsforsikringshensættelserne, der vedrører livsvarig alderspension og supplerende førtidspension, blev forøget med 2,0 mia. kr. som følge af de løbende indbetalinger samt derudover med 1,0 mia. kr. i form af kontorente og pensionistbonus. Kontorenten for 2008 udgjorde for næsten alle medlemmer 2,5 pct. efter pensionsafkastskat. I 2007 var kontorenten 6,0 pct. Pensionistbonus var i 2008 5,0 pct. (2007: 5,0 pct.). Den del af forsikringsbestanden – i alt omkring 3.000 medlemmer – som er omfattet af ældre pensionsaftaler med ydelsesgarantier baseret på en årlig forrentning på 4,25 pct., har fået en forrentning på 4,25 pct. Ændringen af livsforsikringshensættel-

## Regnskabet i hovedtræk

ser er endvidere påvirket af, at der i 2008 er trukket 3,1 mia.kr. af bonuspotentiale på fripolicydelse til dækning af det i 2008 indtrufne tab på investeringsaktiverne.

Hensættelserne til unit-linked forsikringer er øget med 1,7 mia. kr.

Administrationsomkostningerne er vokset med 6,2 pct. i forhold til sidste år. Opgjort pr. forsikret er omkostningerne stort set uændrede med 336 kr. Omkostninger opgjort i forhold til præmier er for tredje år i træk fastholdt på 2,0 pct.

Afkast af investeringsaktiver beskattes med pensionsafkastskat på 15 pct.

Resultat før bonus var et underskud på 1,9 mia. kr. Efter tilskrevet bonus for 2008 og hensættelse til særlig bonushensættelser og efter, at der blev overført 2,5 mia. kr. fra det kollektive bonuspotentiale og 3,1 mia. kr. af bonuspotentiale på fripolicyer, var der et underskud på 0,6 mia. kr. imod et overskud på 0,1 mia. kr. i 2007.

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

Resultatopgørelse Mio. kr.	2008	2007
Præmier	10.215	9.479
Investeringsafkast	-8.661	1.413
Forsikringsydelse	-2.119	-2.096
Ændring i livsforsikringshensættelser	-787	-3.401
Ændring i hensættelser til unit-linked forsikringer	-1.651	-3.664
Administrationsomkostninger	-204	-192
Pensionsafkastskat	1.349	-149
Andre indtægter	14	8
Andre omkostninger	-13	-8
Resultat før bonus	-1.858	1.389
Tilskrevet bonus	-1.026	-2.105
Resultat før hensættelser til bonus	-2.884	-715
Ændring i hensættelse til kollektivt bonuspotentiale	2.448	1.066
Ændring i hensættelse til særlig bonushensættelse	-192	-202
Årets resultat	-628	149

### Balance

Aktiverne består hovedsageligt af investeringsaktiver. Hovedparten modsvarer forsikringstagerens opsparring til livsvarig alderspension. Investeringsafkastet på denne del af opsparringen tilskrives forsikringstagerne via kontorenten, som i 2008 udgjorde 2,5 pct. Årets kontorente er fragået det kollektive bonuspotentiale. Herudover er en del af årets negative investeringsafkast også fragået det kollektive bonuspotentiale og derefter er det kollektive bonuspotentiale opbrugt på nær et mindre beløb vedrørende bestande med ydelsesgarantier baseret på 4,25 pct. Den resterende del af det negative investeringsafkast er båret af bonuspotentiale på fripolicydelse. En anden del af aktiverne modsvarer af forsikringstagerens såkaldte unit-linked kontrakter, som udbetales som kapital- og ratepensioner. På denne del af opsparringen får medlemmerne det opnåede investeringsafkast tilskrevet direkte som kontorente.

## Regnskabet i hovedtræk

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

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

Aktiver i alt er øget med 1,1 mia. kr. siden årets begyndelse, hvilket udgør en stigning på 1,6 pct. Stigningen udgøres af de modtagne præmier fratrukket det negative afkast.

Passiverne består hovedsageligt af livsforsikringshensættelser samt reserver i form af kollektivt bonuspotentiale, særlig bonushensættelse og egenkapital. Den væsentligste andel af PensionDanmarks egenkapital på i alt 4,0 mia. kr. kan – som følge af selskabets status som arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsselskab – tillige indgå i selskabets reserver, idet kun selskabets aktiekapital på 47 mio. kr. tilhører aktionærene. Aktionærene kan ikke modtage udbytte – hverken direkte eller indirekte – af aktiekapitalen. Det fremgår af såvel selskabets vedtægter som lovgivningen.

Balance Mio. kr.	2008	2007
<b>AKTIVER</b>		
Investeringsaktiver		
- vedrørende unit-link kontrakter	21.278	19.599
- i øvrigt	46.900	49.805
Andre aktiver	3.768	1.359
<b>Aktiver i alt</b>	<b>71.946</b>	<b>70.763</b>
<b>PASSIVER</b>		
Livsforsikringshensættelser		
- vedrørende unit-linked forsikringer	21.623	19.971
- i øvrigt	44.260	42.044
Erstatningshensættelser	230	343
Kollektivt bonuspotentiale	106	2.554
Særlig bonushensættelse	1.372	1.180
Forsikringsmæssige hensættelser i alt	67.590	66.092
Gæld	400	88
Egenkapital	3.955	4.584
<b>Passiver i alt</b>	<b>71.946</b>	<b>70.763</b>
Selskabets beregnede solvenskrav	1.311	1.163

Regnskabsreglerne for regnskabsaflæggelse i finansielle virksomheder indebærer, at livsforsikringshensættelserne i regnskabet opdeles i garanterede ydelser, bonuspotentiale på fremtidige præmier og bonuspotentiale på fripolicydelser.

Den del af livsforsikringshensættelserne, der er garanterede ydelser, er negative. Dette skyldes helt overvejende, at de forventede fremtidige præmier forfalder langt tidligere end de forventede fremtidige pensions- og forsikringsydelser, og at hensættelserne er opgjort på et betinget garanteret grundlag på 0 pct.

At de garanterede ydelser er negative indebærer, at bonuspotentialer på fremtidige præmier og bonuspotentialer på fripolicydelser er meget store. Bonuspotentialerne på fripolicydelserne

## Regnskabet i hovedtræk

(19,7 mia. kr.) kan sammen med de almindelige reserver dække tab på investeringsaktiverne. Det giver selskabet meget betydelige friheder i investeringspolitikken.

Garanterede ydelser var negative med 11,8 mia. kr. ultimo året i forhold til minus 20,5 mia. kr. primo året. Ændringen skyldes overvejende, at den rente, der anvendes ved diskonteringen – som følge af årets rentestigning – er reduceret i forhold til primo året.

Kollektivt bonuspotentiale udgør 0,1 mia. kr. ved årets udgang, og er således reduceret med 2,5 mia. kr. Det tilbageværende bonuspotentiale vedrører alene gamle bestande med ydelsesgarantier på 4,25 pct.

### Resultat og fordeling af resultatet

Det realiserede resultat overføres til de forsikrede i form af kontorente, pensionistbonus eller til kollektivt bonuspotentiale samt til særlig bonushensættelse og egenkapital. Som konsekvens af selskabets status kan der ikke udloddes udbytte til aktionærerne.

Det realiserede resultat efter skat blev i 2008 et underskud på 4,9 mia. kr. mod et overskud på 1,3 mia. kr. i 2007. Forskellen i resultat kan fuldt ud henføres til forskellen i investeringsresultaterne i de to år.

Resultatfordeling Mio. kr.	2008	2007
<b>Realiseret resultat for forsikringer med ret til bonus</b>		
Realiseret resultat før pensionsafkastskat	-5.862	1.446
Pensionsafkastskat vedrørende forsikringer med ret til bonus	967	-122
<b>Realiseret resultat efter pensionsafkastskat for forsikringer med ret til bonus</b>	<b>-4.895</b>	<b>1.325</b>
Resultatet fordeles således:		
Overførsel til de enkelte forsikrede (kontorente og pensionistbonus)	1.026	2.105
Overførsel til kollektivt bonuspotentiale	-2.448	-1.066
Overførsel til særlig bonushensættelse	201	189
Overførsel til egenkapitalen	-600	98
Overførsel fra bonuspotentiale på fripløbet	-3.074	-
<b>I alt overført</b>	<b>-4.895</b>	<b>1.325</b>
<b>Realiseret resultat i øvrigt</b>		
Realiseret resultat af forsikringer uden ret til bonus	-38	64
Andre indtægter	14	8
Andre omkostninger	-13	-8
<b>Realiseret resultat af forsikringer uden ret til bonus og andre omkostninger</b>	<b>-37</b>	<b>64</b>
Resultatet fordeles således:		
Overførsel til særlig bonushensættelse	-9	13
Overførsel til egenkapitalen	-28	52
<b>I alt overført</b>	<b>-37</b>	<b>64</b>

Kontorenten er fastsat under hensyntagen til de langsigtede afkastforventninger samt opbygningen af de nødvendige reserver til imødegåelse af udsving i investeringsafkastet og de forsikringsmæssige forhold. Kontorenten er fastsat til 2,5 pct. for 2008. Pensionistbonus fastsættes, så pensionisterne får tilbageført deres bidrag til opbygning af reserver under forudsætning af, at selskabets kapitalforhold er tilstrækkeligt gode. Pensionistbonus var 5,0 pct. i 2008. I alt er der tilskrevet bonus på 1,0 mia. kr. til de forsikrede.

**Regnskabet i hovedtræk**

---

Den del af det realiserede resultat for forsikringer med ret til bonus, der overføres til særlig bonushensættelse og egenkapital, beregnes som en forholdsmæssig andel af årets investeringsafkast. Selskabet har siden 2005 ikke tilskrevet driftsherretillæg til særlig bonushensættelse og egenkapitalen. Særlig bonushensættelse og egenkapital modtager således samme forrentning som kollektivt bonuspotentiale. Dog tildeles egenkapital og særlig bonushensættelse resultat af forsikringer uden ret til bonus samt andre indtægter og andre omkostninger. Omkostningsresultatet tilfalder egenkapitalen. Det realiserede resultat udgjorde -4,9 mia. kr., og resultat af forsikringer uden ret til bonus og andre omkostninger udgjorde -37 mio. kr.

Der overføres herudover et beløb til særlig bonushensættelse, der svarer til 5 pct. af årets præmie til livsvarig alderspension.

**Begivenheder efter regnskabsårets afslutning**

---

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

### Udsigterne for de nærmeste år

---

For 2009 forventes præmieindtægterne at stagnere, idet præmieindtægterne vokser i et langsommere tempo end tidligere. Den generelle afmatning i dansk økonomi vil også ramme præmieindtægterne. Således forventes kun en mindre begrænset vækst i præmieindbetalingerne. Pensionsudbetalingerne forventes at være godt 2 mia. kr. Der forventes i 2009 at være balance imellem de faktiske omkostninger på forventet omkring 227 mio. kr. og de omkostningsbidrag, der opkræves fra forsikringstagerne.

For de efterfølgende nærmeste år forventes svag vækst i præmieindtægter og balance. Således forventes præmieindtægterne i 2011 at andrage godt 11 mia. kr., og balancen forventes at andrage lidt over 100 mia. kr. De langsigtede forventninger til præmier og balance er baseret på vækst i præmieindtægter i overensstemmelse med de forhøjelser af pensionsbidragsprocenterne, som blev aftalt ved overenskomstfornyelserne i 2007 og 2008 på de overenskomstområder, hvis pensionsordninger forvaltes af PensionDanmark.



## Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed og den dertil hørende bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser.

Regnskabspraksis er ændret, for så vidt angår indregningskriteriet for præmieindtægter vedrørende unit-linked kontrakter. Ændringen består i, at præmieindtægter nu indregnes, når de er forfaldet i regnskabsåret. Efter hidtidig regnskabspraksis blev præmieindtægter indregnet på indbetalingstidspunktet. Ændringen i regnskabspraksis har ingen indvirkning på egenkapital eller resultat. Der er foretaget tilpasning af sammenligningstal og femårsoversigt.

Mio. kr.	1. januar 2007		31. december 2007	
	Aktiver	Forpligtelser	Aktiver	Forpligtelser
<b>I henhold til hidtidig regnskabspraksis</b>	<b>61.885</b>	<b>57.404</b>	<b>70.391</b>	<b>65.807</b>
Tilgodehavender hos forsikringstagere	327		372	
Hensættelser for unit-linked kontrakter		327		372
<b>I henhold til ændret regnskabspraksis</b>	<b>62.211</b>	<b>57.731</b>	<b>70.763</b>	<b>66.180</b>

Bortset fra ovenstående ændring er årsrapporten udarbejdet efter uændret regnskabspraksis i forhold til tidligere perioder.

Som følge af aftalen om finansiel stabilitet på pensionsområdet har Finanstilsynet midlertidigt, med virkning for opgørelser i perioden 30. oktober 2008 til 31. december 2009, justeret grundlaget for den løbetidsuafhængige diskonteringsrate (rentekurve), som anvendes ved opgørelse af hensættelser til forsikringskontrakter. Den ændrede diskonteringsrate har isoleret set reduceret livsforsikringshensættelser med 14 mio. kr. og forøget egenkapitalen med 2 mio. kr. Forholdet har ikke medført ændring af sammenligningstal.

Effekt af ændring i diskonteringsrate opgjort pr. 31.12.2008		
Mio. kr.	Ny sats	Tidl. sats
<b>Resultatopgørelse</b>		
Ændring i livsforsikringshensættelser	-618	-632
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	2.448	2.436
<b>Årets resultat</b>	<b>-628</b>	<b>-626</b>
<b>Balance</b>		
Garanterede ydelser	-11.630	-11.212
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	35.314	35.153
Bonuspotentiale på fripolicer	19.747	19.504
Kollektivt bonuspotentiale	106	94
Hensættelser til forsikrings og investeringskontrakter i alt	67.590	67.604
Egenkapital	3.955	3.953

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

## Anvendt regnskabspraksis

---

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

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 finansielle instrumenter

Ledelsens anvendte skøn og vurderinger er baseret på forudsætninger, som ledelsen anser for forsvarlige, men som i sagens natur kan være usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede fremtidige begivenheder eller omstændigheder kan opstå.

### Dagsværdi af finansielle instrumenter

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

### Resultatopgørelse

Indtægter og udgifter periodiseres, så de omfatter regnskabsperioden.

### Præmieindtægter

Posten indeholder beløb for forsikringskontrakter, der er forfaldet i regnskabsåret samt præmier på investeringskontrakter med ret til bonus. PAL-kompensation, der efter pensionsopsparerens valg er modtaget fra en anden pensionsvirksomhed, behandles regnskabsmæssigt som et indskud fra pensionsopspareren.

### Forsikringsydelser

Forsikringsydelser f.e.r. omfatter årets udbetalte ydelser på forsikringskontrakter, reguleret med årets ændring i erstatningshensættelser og efter fradrag for genforsikringens andel. Forsikringsydelser fra investeringskontrakter medtages direkte i balancen.

### Investeringsafkast

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

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

Omkostninger afholdt i forbindelse med investeringsaktiviteten fratrækkes. Fællesomkostninger (husleje, kontorhold mv.) fordeles mellem forsikringsadministrationsaktiviteten og investeringsaktiviteten efter forholdet imellem det medgåede personressourceforbrug.

## Anvendt regnskabspraksis

---

### **Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter**

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

### **Administrationsomkostninger**

Administrationsomkostninger omfatter periodiserede omkostninger vedrørende forsikringsdriften. Bonus til medarbejdere udgiftsføres i takt med optjeningen. Faktiske omkostninger ved håndtering af PAL-kompensation indgår i administrationsomkostningerne.

### **Overført investeringsafkast**

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

### **Andre indtægter**

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

### **Andre omkostninger**

Udgør omkostninger, der ikke direkte kan henføres til den forsikringsmæssige administration eller investeringsaktivitet.

### **Pensionsafkastskat for egenkapitalen**

Pensionsafkastskat resultatføres med det beløb, der beregnes af regnskabsårets opgjorte skattegrundlag samt ændringen i værdien af udskudt pensionsafkastskat. Under pensionsafkastskat føres tillige skat i tilknyttede virksomheder herunder ej refunderbare kildeskatter.

Som arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab er PensionDanmark ikke selskabsskattepligtigt.

### **Udskudt skat**

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

## **Balance**

### **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 eller fragå selskabet, og aktivets eller forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

### **PAL-kompensation**

Den samlede PAL-kompensation, der indsættes på eksisterende pensionsordninger, som har dannet grundlag for adgangen til et kompensationsbeløb, indregnes direkte i passivposten Livsforsikringshensættelser uden om resultatopgørelsen.

## **Aktiver**

### **Ejendomme**

Ejendomme måles til dagsværdi. Ejendomme under opførelse måles til kostpris eller dagsværdi hvis denne er lavere.

## Anvendt regnskabspraksis

---

### Tilknyttede og associerede virksomheder

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

Tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder måles efter indre værdis metode og indregnes til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes resultat og egenkapital opgjort efter samme regnskabspraksis i særskilte poster i investeringsafkast og -aktiver.

Udlån til tilknyttede og associerede virksomheder måles til amortiseret kostpris.

Den andel af tilknyttede virksomheder, der er henført til investeringer foretaget for unit-linked kontrakter, indregnes i den forholdsmæssige andel af den indre værdi som investeringsaktiver tilknyttet unit-link kontrakter, og den tilsvarende andel af resultatet indgår i posten kursreguleringer.

### Finansielle investeringsaktiver

Finansielle aktiver indregnes på handelsdagen og måles efter første indregning til dagsværdi. Finansielle instrumenter ophører med at være indregnet i balancen, når instrumenterne er solgt eller på anden måde overdraget til tredjemand. Når der foreligger et aktivt marked, foretages værdiansættelsen med udgangspunkt i sidst kendte markedspris på balancedagen. Når et aktivt marked ikke findes, anvendes almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker, eksempelvis i form af diskontering af fremtidige cashflow, sammenligning med tilsvarende instrumenter for hvilke, der findes markedspriser og andre kendte værdiansættelsesmodeller, hvor der anvendes markedsbaserede input.

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

### Tilgodehavender og andre aktiver

Tilgodehavender og andre aktiver måles til amortiseret kostpris.

### Forpligtelser

Ved opgørelsen af de forsikringsmæssige hensættelser anvendes aktuar-mæssige metoder, der baseres på en række forudsætninger, der fastsættes som bedst mulige skøn for blandt andet dødelighed, invaliditet og andre forsikringsrisici.

### Livsforsikringshensættelser

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

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

## Anvendt regnskabspraksis

---

Garanterede ydelser udgør nutidsværdien af henholdsvis de ydelser, der er garanteret medlemmet (hvoraf den overvejende del af bestanden er betinget) i henhold til kontrakten, de forventede fremtidige udgifter til administration af kontrakten og fradrag af de aftalte fremtidige præmier.

Bonuspotentiale på fremtidige præmier udgør forpligtelser til at yde bonus vedrørende aftalte, men endnu ikke forfaldne præmier. For bestanden af bonusberettigede forsikringer opgøres forpligtelsen som forskellen mellem værdien af garanterede fripolicydelser og af garanterede ydelser. Garanterede fripolicydelser udgør forpligtelsen svarende til de garanterede ydelser, der ville være knyttet til forsikringen, hvis denne blev omtegnet til en fripolicy. Garanterede fripolicydelser opgøres som nutidsværdien af de garanterede forventede ydelser samt udgifter til at administrere fripolicyen.

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

Livsforsikringshensættelserne måles på basis af en løbetidsafhængig rente. Som følge af, at de beregnede ydelser til de forsikrede i helt overvejende grad omfang er betinget garanterede, indregnes der ikke risikotillæg i den anvendte rente. For pensioner, hvor ydelserne er garanteret på basis af en forudsat rente på 4,25 pct. eller er knyttet til et lønindeks, er der anvendt et risikotillæg på 0,4-0,5 pct.point.

Ved opgørelse af markedsværdien af livsforsikringshensættelserne antages det, at det forventede fremtidige administrationsresultat er nul. Dette hænger sammen med, at omkostningssatserne fastsættes og anmeldes årligt, så de svarer til de faktiske omkostninger til administration af forsikringskontrakterne. De risikosatser, der indgår i markedsværdigrundlaget, fastsættes ud fra årlige analyser, så de afspejler dels det aktuelle risikoniveau i bestanden, dels de langsigtede forventninger til dødsrisikoen i høje aldre, hvor der endnu ikke er bestandsdata til at analysere på.

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

### **Erstatningshensættelser**

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

### **Gruppelivsbonushensættelse**

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

### **Kollektivt bonuspotentiale og særlig bonushensættelse**

Kollektivt bonuspotentiale og særlige bonushensættelser opgøres i overensstemmelse med selskabets overskudspolitik.

### **Hensættelser for unit-link kontrakter**

Hensættelsen udgør markedsværdien af de modsvarende aktiver.

### **Gæld**

Gæld måles til amortiseret kostpris.

## Årsregnskab

<b>RESULTATOPGØRELSE - Mio. kr.</b>			
Note	2008	2007	
1	Bruttopræmier	10.215	9.479
	<b>Præmier for egen regning i alt</b>	<b>10.215</b>	<b>9.479</b>
	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	-3.739	844
	Indtægter fra associerede virksomheder	22	167
	Renteindtægter og udbytter mv.	399	377
2	Kursreguleringer	-5.290	77
	Renteudgifter	-6	-4
3	Administrationsomkostninger ifm investeringsvirksomhed	-46	-47
	<b>Investeringsafkast i alt</b>	<b>-8.661</b>	<b>1.413</b>
4	Pensionsafkastskat	1.349	-149
	Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	-7.312	1.264
5	Udbetalte ydelser	-2.232	-1.964
	Ændring i erstatningshensættelser	113	-132
	<b>Forsikringsydelser for egen regning i alt</b>	<b>-2.119</b>	<b>-2.096</b>
10	Ændring i livsforsikringshensættelser	-618	-3.284
	<b>Ændring i livsforsikringshensættelser for egen regning i alt</b>	<b>-618</b>	<b>-3.284</b>
10	Årets tilskrevne bonus	-1.026	-2.105
11	Ændring i gruppelevsbonushensættelse	-170	-117
12	Ændring i kollektivt bonuspotentiale	2.448	1.066
13	Ændring i særlig bonushensættelse	-192	-202
	<b>Bonus i alt</b>	<b>1.060</b>	<b>-1.357</b>
14	Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter	-1.651	-3.664
3	Administrationsomkostninger	-204	-192
	<b>Forsikringsmæssige driftomkostninger for egen regning i alt</b>	<b>-204</b>	<b>-192</b>
	Overført investeringsafkast	445	-107
	<b>Forsikringsteknisk resultat</b>	<b>-184</b>	<b>42</b>
	Egenkapitalens investeringsafkast	-529	118
	Andre indtægter	14	8
	Andre omkostninger	-13	-8
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-712</b>	<b>161</b>
	Pensionsafkastskat for egenkapitalen	84	-12
	<b>Årets resultat</b>	<b>-628</b>	<b>149</b>

## Årsregnskab

<b>BALANCE Ultimo - Mio. kr.</b>		<b>31/12</b>	<b>31/12</b>
Note		<b>2008</b>	<b>2007</b>
AKTIVER			
	Driftsmidler	0	0
6	Ejendomme	37	-
	<b>MATERIELLE AKTIVER I ALT</b>	<b>37</b>	<b>0</b>
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	40.736	42.776
	Udlån til tilknyttede virksomheder	164	284
	Kapitalandele i associerede virksomheder	740	1.196
	Udlån til associerede virksomheder	52	90
	<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder i alt</b>	<b>41.692</b>	<b>44.347</b>
	Kapitalandele	2.257	4.128
	Investeringsforeningsandele	2.951	1.331
	<b>Andre finansielle investeringsaktiver i alt</b>	<b>5.208</b>	<b>5.458</b>
	<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	<b>46.900</b>	<b>49.805</b>
7	<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET UNIT-LINKED KONTRAKTER</b>	<b>21.278</b>	<b>19.599</b>
	Tilgodehavender hos forsikringstagere	737	761
	<b>Tilgodehavender i forbindelse med direkte forsikringskontrakter i alt</b>	<b>737</b>	<b>761</b>
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	10	5
	Andre tilgodehavender	1	2
	<b>TILGODEHAVENDER I ALT</b>	<b>748</b>	<b>768</b>
	Tilgodehavende pensionsafkastskat	1.341	193
	Likvide beholdninger	1.355	365
	<b>ANDRE AKTIVER I ALT</b>	<b>2.696</b>	<b>558</b>
8	Tilgodehavende renter samt optjent leje	0	0
	Andre periodeafgrænsningsposter	286	33
	<b>PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER I ALT</b>	<b>286</b>	<b>33</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>71.946</b>	<b>70.763</b>

## Årsregnskab

<b>BALANCE Ultimo - Mio. kr.</b>	<b>31/12</b>	<b>31/12</b>
Note	2008	2007
PASSIVER		
9 Aktiekapital	47	47
Overført overskud	3.909	4.537
<b>EGENKAPITAL I ALT</b>	<b>3.955</b>	<b>4.584</b>
Garanterede ydelser	-11.630	-20.475
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	35.314	40.510
Bonuspotentiale på fripolicydelser	19.747	21.348
10 <b>Livsforsikringshensættelser i alt</b>	<b>43.430</b>	<b>41.384</b>
Erstatningshensættelser	230	343
11 Gruppelivsbonus-hensættelse	830	661
12 Kollektivt bonuspotentiale	106	2.554
13 Særlig bonus-hensættelse	1.372	1.180
14 Hensættelser for unit-linked kontrakter	21.623	19.971
<b>HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER I ALT</b>	<b>67.590</b>	<b>66.092</b>
Gæld til kreditinstitutter	-	-
Anden gæld	400	88
<b>GÆLD I ALT</b>	<b>400</b>	<b>88</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>71.946</b>	<b>70.763</b>
15 Registrerede aktiver		
16 Eventualforpligtelser		
17 Solvenskrav og basiskapital		
18 Skyggekonti		
19 Nærtstående parter		
20 Afledte finansielle instrumenter		



**Årsregnskab**

---

<b>EGENKAPITALOPGØRELSE</b>	<b>Aktie-</b>	<b>Overført</b>	<b>Egenkapital</b>
<b>Mio. kr.</b>	<b>kapital</b>	<b>overskud</b>	<b>i alt</b>
<b>2008</b>			
1. januar 2008	47	4.537	4.584
Årets resultat		-628	-628
<b>31. december 2008</b>	<b>47</b>	<b>3.909</b>	<b>3.955</b>
<b>2007</b>			
1. januar 2007	47	4.388	4.435
Årets resultat		149	149
<b>31. december 2007</b>	<b>47</b>	<b>4.537</b>	<b>4.584</b>

---

## Årsregnskab

NOTER TIL RESULTATOPGØRELSEN		
Mio. kr.	2008	2007
<b>1 Bruttopræmier</b>		
Løbende præmier og engangspræmier	10.580	9.692
Overførsler fra pensionsordninger mv.	468	551
<b>Bruttopræmier før afgifter mv.</b>	<b>11.049</b>	<b>10.242</b>
Arbejdsmarkedsbidrag	-834	-764
<b>Bruttopræmier i alt</b>	<b>10.215</b>	<b>9.479</b>
<i>Bruttopræmier fordelt på:</i>		
Livrente med ret til bonus	4.733	4.309
Livrente uden ret til bonus og andre ordninger	5	49
Gruppelivsforsikring	1.058	1.155
Unit-linked kontrakter	4.418	3.966
<b>Bruttopræmier fordelt i alt</b>	<b>10.215</b>	<b>9.479</b>
Samtlige præmier vedrører direkte dansk forretning og forsikringer oprettet som led i et ansættelsesforhold på baggrund af kollektive overenskomster, aftaler eller lignende		
Antal personer omfattet af forsikringsordningerne	564.350	544.285
Antal personer omfattet af grupperisikoforsikringer	548.614	530.016
Antal personer omfattet af unit-link forsikringer	501.836	483.223
<b>2 Kursreguleringer</b>		
Kursreguleringer fordelt på investeringsaktiver:		
Kapitalandele	-3.233	-240
Investeringsforeningsandele	-1.949	249
Øvrige	-108	68
<b>Kursregulering i alt</b>	<b>-5.290</b>	<b>77</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>		
Administrationsomkostninger ifm investeringsvirksomhed	46	47
Administrationsomkostninger	204	192
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>250</b>	<b>240</b>
<i>Personaleudgifter</i>		
Løn inkl. bonus	45	45
Pensionsbidrag	6	6
Udgifter til social sikring mv.	0	0
Afgifter beregnet på grundlag af lønsum	5	5
<b>I alt</b>	<b>57</b>	<b>55</b>
Det gennemsnitlige antal ansatte udgjorde	68	64
Vederlag til direktion	4	4
Vederlag til bestyrelse	1	1
<i>Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer</i>		
Deloitte, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab		
Revision	1	1
Øvrige honorarer	0	0
<b>I alt</b>	<b>1</b>	<b>1</b>

## Årsregnskab

NOTER TIL RESULTATOPGØRELSEN		
Mio. kr.	2008	2007
<b>4 Pensionsafkastskat</b>		
Pensionsafkastskat vedrørende året	-1.322	145
Regulering vedrørende tidligere år	-27	4
<b>Pensionsafkastskat i alt</b>	<b>-1.349</b>	<b>149</b>
Friholdelsesbrøk, pct.	0,7	0,9
<b>5 Udbetalte ydelser</b>		
<i>Forsikringsydelser</i>		
Pensionsydelser	801	743
Forsikringssummer ved opnåelse af alder	83	67
Forsikringssummer ved kritisk sygdom	174	160
Forsikringssummer ved førtidspension	5	8
Forsikringssummer ved død	216	219
<b>I alt</b>	<b>1.278</b>	<b>1.196</b>
<i>Udtrædelser</i>		
Overførsler til andre pensionsordninger	871	675
Udbetalte depoter	40	66
<b>I alt</b>	<b>912</b>	<b>740</b>
Skadesforebyggende foranstaltninger	42	28
<b>Udbetalte ydelser i alt</b>	<b>2.232</b>	<b>1.964</b>

## Årsregnskab

<b>NOTER TIL BALANCEN</b>		<b>2008</b>	<b>31/12 2007</b>
Mio. kr.			
<b>6</b>	<b>Ejendomme</b>		
	Kostpris primo	-	-
	Tilgang	37	-
	Kostpris ultimo	37	-
<b>7</b>	<b>Investeringsaktiver tilknyttet Unit-Linked kontrakter</b>		
	Investeringsforeningsandele		
	- Kapitalandele	3.276	6.487
	- Obligationer	18.002	13.112
	<b>I alt</b>	<b>21.278</b>	<b>19.599</b>
<b>8</b>	<b>Tilgodehavende renter samt optjent leje</b>		
	Heraf tilgodehavende hos associerede virksomheder	0	0
<b>9</b>	<b>Aktiekapital</b>		
	Antal aktier udstedt i klasse I, af nominelt kr. 500, eller multipla heraf	88.847	88.847
	Antal aktier udstedt i klasse II, af nominelt kr. 500, eller multipla heraf	4.450	4.450
<b>10</b>	<b>Livsforsikringshensættelser i alt</b>		
	Livsforsikringshensættelser primo	41.384	35.995
	Akkumuleret værdiregulering primo	-328	-518
	<b>Retrospektive hensættelser primo</b>	<b>41.055</b>	<b>35.477</b>
	Bruttopræmier	4.739	4.321
	Stykomkostninger	-123	-99
	Bidrag til særlig bonushensættelse	-218	-201
	Forsikringsydelse	-1.322	-1.168
	Pensionistbonus	42	35
	Risikooverskud	-16	-66
	Kontorente	1.114	2.185
	Overførsler ved gruppelevsskader	577	572
	PAL kompensation	403	-
	Omkostninger, PAL kompensation	-5	-
	<b>Retrospektive hensættelser ultimo</b>	<b>46.246</b>	<b>41.055</b>
	<b>Træk på bonuspotentiale på fripolicyer</b>	<b>-3.074</b>	<b>-</b>
	Akkumuleret værdiregulering ultimo	258	328
	<b>Livsforsikringshensættelser ultimo</b>	<b>43.430</b>	<b>41.384</b>

## Årsregnskab

## NOTER TIL BALANCEN

Mio. kr.

2008

31/12

2007

Livsforsikringshensættelser fordelt på grundlagsrente/relevante delbestande:

Grundlagsrente	Garanterede ydelser	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	Bonuspotentiale på fripolicer	Hensættelser i alt	Anvendt opgørelsesrente
<i>Ultimo året</i>					
0,00	-17.046	35.314	19.175	37.442	3,65
1,50	3.222	0	552	3.774	3,65
2,50	436	-	20	456	3,65
2,50 uden ret til bonus	464	-	-	464	1,22
4,25	1.295	-	-	1.295	3,15
<b>I alt</b>	<b>-11.630</b>	<b>35.314</b>	<b>19.747</b>	<b>43.430</b>	
<i>Primo året</i>					
0,00	-25.662	40.510	20.804	35.653	4,16
1,50	2.987	0	526	3.513	4,16
2,50	436	-	18	454	4,16
2,50 uden ret til bonus	452	-	-	452	1,71
4,25	1.312	-	-	1.312	3,66
<b>I alt</b>	<b>-20.475</b>	<b>40.510</b>	<b>21.348</b>	<b>41.384</b>	

Hensættelserne er forhøjet som følge af, at bonuspotentiale på fripolicydelser og bonuspotentiale på fremtidige præmier ikke må være negative pr. medlem

Bonuspotentiale på fripolicydelser er forhøjet med	8	7
Bonuspotentiale på fremtidige præmier er forhøjet med	1	1

Ændring af livsforsikringshensættelser i resultatopgørelsen:

Ændring af hensættelser før bonus	618	3.284
Årets tilskrevne bonus	1.026	2.105
<b>Ændring i alt</b>	<b>1.644</b>	<b>5.389</b>

*Ændringen i livsforsikringshensættelser fordeles således:*

Ændring i garanterede ydelser	8.845	-6.663
Ændring i bonuspotentiale på fremtidige præmier	-5.196	7.482
Ændring i bonuspotentiale på fripolicer	-1.602	4.570
	<b>2.047</b>	<b>5.389</b>

Der er modtaget i alt i PALkompensation	464	-
---	-----	---

Heraf er indsat på kundernes opsparing i selskabet	403	-
Resten er udbetalt til kunderne eller overført til andre selskaber	61	-

Vedrørende de medlemmer, som har valgt at lade beløbet stå i selskabet er der opkrævet i gebyr	5	-
--	---	---

Vedrørende udbetalte beløb er der fratrukket følgende gebyr som er modregnet i årets administrationsomkostninger	1	-
--	---	---

De faktisk afholdte omkostninger andrager	7	-
---	---	---

Omkostningerne er afholdt til udvikling og administration og vedrører ekstern konsulentbistand, porto, kommunikation og internt ressourceforbrug (løn, husleje etc.)

## Årsregnskab

<b>NOTER TIL BALANCEN</b>		<b>2008</b>	<b>31/12 2007</b>
Mio. kr.			
<b>11 Gruppelivsbonushensættelse</b>			
Gruppelivsbonushensættelse primo		661	543
Ændring i gruppelivsbonushensættelse		170	117
<b>Gruppelivsbonushensættelse ultimo</b>		<b>830</b>	<b>661</b>
<b>12 Kollektivt bonuspotentiale</b>			
Kollektivt bonuspotentiale primo		2.554	3.620
Ændring i kollektivt bonuspotentiale		-2.448	-1.066
<b>Kollektivt bonuspotentiale ultimo</b>		<b>106</b>	<b>2.554</b>
Investeringsafkast efter skat		-1.524	846
Kontorente		-984	-2.069
Risiko- og omkostningsresultat		60	157
<b>Årets ændring i alt</b>		<b>-2.448</b>	<b>-1.066</b>
<b>13 Særlig bonushensættelse</b>			
Særlig bonushensættelse primo		1.180	978
Ændring i særlig bonushensættelse		192	202
<b>Særlig bonushensættelse ultimo</b>		<b>1.372</b>	<b>1.180</b>
<b>14 Hensættelser for unit-linked kontrakter</b>			
Bruttopræmier		4.418	3.966
Omkostningsbidrag		-108	-91
Forsikringsydelse		-474	-382
Rentetilskrivning (markedsafkast)		-2.115	168
Gruppelivspræmie mv.		-69	3
<b>Årets ændring</b>		<b>1.651</b>	<b>3.664</b>
PAL kompensation		0	-
Omkostninger, PAL kompensation		-0	-
Hensættelser primo		19.971	16.307
<b>Hensættelser ultimo</b>		<b>21.623</b>	<b>19.971</b>
Unit-linked kontrakter er tegnet uden garanti om minimumsforrentning og forrentes med markedsafkast.			
<b>15 Registrerede aktiver</b>			
Aktiver registreret til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser		68.939	68.010

## Årsregnskab

<b>NOTER TIL BALANCEN</b>		<b>2008</b>	<b>31/12 2007</b>
Mio. kr.			
<b>16 Eventualforpligtelser</b>			
Tilsagn om kapitalindsud i investeringsfællesskaber		4.028	2.485
Koncernen har indgået aftale om deltagelse med en andel vedrørende i investering i udvikling af administrativt system. Beløbet er opgjort som den tilbagediskonterede værdi af de aftalte fremtidige betalinger. Selskabets samlede fremtidige forpligtelse udgør maksimalt		59	61
Der er indgået lejeaftale, som tidligst kan opsiges med virkning fra 1/11 2013. Den årlige lejeomkostning udgør		10	9
Selskabet indgår i fælles momsregistrering med en række tilknyttede virksomheder. Disse enheder hæfter solidarisk for moms og lønsumsafgift, der indgår i den fælles momsregistrering.			
Selskabet har givet tilsagn om finansiering af tilknyttet virksomheds investering i boligprojekter		-	98
Herudover har selskabet ikke væsentlige eventualforpligtelser.			
<b>17 Solvenskrav og basiskapital</b>			
Selskabets beregnede solvenskrav		1.311	1.163
Egenkapital		3.955	4.584
Særlig bonushensættelse		1.372	1.180
<b>Basiskapital</b>		<b>5.327</b>	<b>5.763</b>
<b>18 Skyggekonti</b>			
Skyggekonti egenkapital		-	-
Skyggekonto særlig bonushensættelse		-	-

## Årsregnskab

NOTER TIL BALANCEN	31/12	
Mio. kr.	2008	2007

**19 Nærtstående parter**

PensionDanmark Holding A/S ejer selskabet 100 pct.  
 PensionDanmark Holding A/S ejer ligeledes selskabet  
 Administration og Service 100 pct. som dermed er nærtstående til  
 PensionDanmark A/S

For tilknyttede virksomheder og associerede selskaber henvises til  
 oversigten på næste side

Selskabet yder administrative opgaver for modervirksomheden og en  
 række tilknyttede virksomheder. Indtægter og omkostninger i forbindelse  
 med administration for andre selskaber føres under Andre  
 indtægter/omkostninger.

## Udlån til nærtstående parter

Udlån til PensionDanmark Holding A/S	10	4
Udlån til P/S Ørestad 4a	50	186
Udlån til PensionDanmark Ejendomme A/S	59	84
Udlån til P/S Strandvejen 44	55	14
Udlån til Ejendomsselskabet af Januar 2002 A/S	52	90

Lånene er forrentet på markedsbaserede vilkår.

Herudover har der været likvide indskud (kapitaludvidelser) i tilknyttede  
 virksomheder

Herudover har der ikke været transaktioner med afhængige parter  
 herunder med ledelsesmedlemmer

**20 Afledte finansielle instrumenter**

	Urealiserede gevinster/ tab ved		
	Teknisk hovedstol	regulering til dagsværdi	Dagsværdi
Salg af valuta på termin	2.870	250	250

Valutaterminsforretninger indgås for at afdække valutarisikoen på de aktieinvesteringer,  
 som ikke foretages gennem tilknyttede virksomheder. Valutaterminsforretningerne er  
 indgået på løbetider imellem 1 og 2 måneder.



## Årsregnskab

Specifikation af aktiver og disses afkast Mio. kr.	Regnskabsmæssig værdi		Netto- investering	Afkast i pct. p.a. før skat
	Primo	Ultimo		
Grunde og bygninger, der er direkte ejet	0	37	37	0
Ejendomsaktieselskaber	3.522	2.725	-1.042	10,9
<b>Grunde og bygninger i alt</b>	<b>3.522</b>	<b>2.762</b>	<b>-1.005</b>	<b>10,9</b>
Børsnoterede kapitalandele	15.089	7.914	111	-44,6
Unoterede kapitalandele	3.962	3.021	-366	-15,0
<b>Øvrige kapitalandele i alt</b>	<b>19.051</b>	<b>10.935</b>	<b>-255</b>	<b>-42,0</b>
Stats- og realkreditobligationer	20.223	24.741	2.634	14,7
Indeksobligationer	4.276	4.103	-442	6,3
Kreditobligationer samt emerging markets	2.855	3.671	2.275	-19,7
<b>Obligationer i alt</b>	<b>27.354</b>	<b>32.515</b>	<b>4.467</b>	<b>9,9</b>
Øvrige finansielle investeringaktiver	733	1.314	947	-29,5
<b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser</b>	<b>-489</b>	<b>766</b>	<b>165</b>	<b>2,3</b>

Afkastet for aktivklasserne er opgjort tidsvægtet. Det samlede afkast er opgjort pengevægtet og svarer til nøgletallet "Afkast før pensionsafkastskat"

I kapitalandele indgår både udenlandske og danske kapitalandele.

Afkastet på afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser (renteoverlay) er opgjort i forhold til investeringsaktiver i alt.

Pct.	Kapitalandele, herunder investeringsforeninger, procentvis fordelt på brancher og regioner							I alt
	Danmark	Øvrige Europa	Nord- amerika	Syd- amerika	Japan	Øvrige Fjern- østen	Øvrige lande	
Energi	0,0	5,3	5,0	0,2	0,1	0,3	0,9	11,7
Materialer	0,3	2,7	1,8	0,5	0,4	0,4	0,2	6,3
Industri	1,1	4,9	4,0	0,1	2,0	0,3	0,1	12,5
Forbrugsgoder	0,1	2,9	2,9	0,0	1,1	0,4	0,7	7,9
Konsument-varer	0,5	7,0	5,1	0,0	1,6	0,2	0,2	14,6
Sundhedspleje	0,6	4,8	3,5	0,0	0,5	0,1	0,2	9,6
Finans	0,0	4,9	3,3	0,2	0,8	1,7	1,4	12,4
IT	0,4	2,1	4,0	0,0	1,6	0,7	0,1	8,9
Telekommunikation	0,0	4,0	1,2	0,1	0,7	0,5	0,5	7,0
Forsyning	0,0	5,2	3,1	0,1	0,6	0,1	0,0	9,1
Ikke fordelt	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
<b>I alt</b>	<b>2,9</b>	<b>44,0</b>	<b>33,9</b>	<b>1,2</b>	<b>9,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,2</b>	<b>100,0</b>

**Ledelsens påtegning**

---

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2008 for Pension-Danmark Pensionsforsikringsaktieselskab.

Årsrapporten er aflagt i henhold til Lov om finansiel virksomhed.

Vi anser den anvendte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt selskabets aktiviteter for regnskabsåret 2008. Det er vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende gennemgang af udviklingen i selskabet samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 17. marts 2009

**Direktion**

Torben Möger Pedersen  
Adm. direktør

**Bestyrelse**

Poul Erik Skov Christensen  
Formand

Ole Krog  
Næstformand

Arne Grevsen

Karsten Hansen

Niels Jørgen Hansen

Henrik Holmer

Arne Johansen

Allan Søgaard Larsen

John Larsen

Ellen Lykkegård

Tina Møller Madsen

Karin Retvig

Lars Storr-Hansen

Jan Gerhard Villadsen

Gerner Wolff-Sneedorff

## Den uafhængige revisors påtegning

---

### Til aktionærerne i PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

Vi har revideret årsrapporten for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008 omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter Lov om finansiel virksomhed.

### Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

### Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for selskabets udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008 i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed.

København, den 17. marts 2009

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Lone Møller Olsen  
statsaut. revisor

Jacques Peronard  
statsaut. revisor

## Bilag A - Bestyrelsen

Medlemmer	Andre ledelseshverv	
<p><b>Poul Erik Skov Christensen</b> (formand)            Forbundsformand, 3F Fagligt Fælles Forbund            Født 1952            Medlem af bestyrelsen for PKS Pension siden 1990            Formand for PKS Pension siden 2002            Formand for bestyrelsen siden fusionen i 2005</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; PensionDanmark Holding A/S</li> <li>&gt; Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank</li> <li>&gt; Aktieselskabet A-Pressen – fagbevægelsens presse</li> <li>&gt; AL Finans A/S</li> <li>&gt; Fagbevægelsens Erhvervsinvestering A/S (FEAS)</li> </ul>	<p>Bestyrelsesformand</p> <p>Bestyrelsesformand</p> <p>Næstformand</p> <p>Bestyrelsesmedlem</p> <p>Bestyrelsesmedlem</p>
<p><b>Ole Krog</b> (næstformand)            Viceadm. direktør, DI            Født 1957            Næstformand for bestyrelsen siden 2006</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; PensionDanmark Holding A/S</li> </ul>	<p>Næstformand</p>
<p><b>Arne Grevsen</b>            Gruppeformand, 3F Den Grønne Gruppe            Født 1956            Medlem af bestyrelsen for PKS Pension siden 2004            Medlem af bestyrelsen siden fusionen i 2005</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; PensionDanmark Holding A/S</li> </ul>	<p>Bestyrelsesmedlem</p>
<p><b>Karsten Hansen</b>            Forbundsformand, Dansk Funktionærforbund - Serviceforbundet            Født 1950            Medlem af bestyrelsen for PKS Pension siden 1994            Medlem af bestyrelsen siden fusionen i 2005</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; PensionDanmark Holding A/S</li> <li>&gt; KRS Rengøring og Service A/S</li> <li>&gt; A/S Arbejdernes Landsbank</li> </ul>	<p>Bestyrelsesmedlem</p> <p>Bestyrelsesmedlem</p> <p>Repræsentantskab</p>
<p><b>Niels Jørgen Hansen</b>            Adm. direktør, TEKNIQ            Født 1955            Medlem af bestyrelsen for B&amp;A Pension siden 1992            Medlem af bestyrelsen siden fusionen i 2005</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; PensionDanmark Holding A/S</li> <li>&gt; Bygteq IT A/S</li> <li>&gt; Elfo Kapital A/S</li> <li>&gt; Sjællandske Medier A/S</li> </ul>	<p>Bestyrelsesmedlem</p> <p>Bestyrelsesmedlem</p> <p>Direktør</p> <p>Repræsentantskab</p>
<p><b>Henrik Holmer</b>            Borgmester, Vordingborg Kommune (Kommuner-nes Landsforening)            Født 1956            Medlem af bestyrelsen siden 2006</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; PensionDanmark Holding A/S</li> <li>&gt; Vordingborg Udviklingselskab A/S</li> </ul>	<p>Bestyrelsesmedlem</p> <p>Bestyrelsesmedlem</p>
<p><b>Arne Johansen</b>            Fhv. forbundsformand, Forbundet Træ-Industri-Byg i Danmark            Født 1944            Medlem af bestyrelsen for B&amp;A Pension siden 1998            Medlem af bestyrelsen siden fusionen i 2005</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; PensionDanmark Holding A/S</li> <li>&gt; AKF Holding A/S, fratrædt 02.10.08</li> <li>&gt; Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank</li> <li>&gt; Fagbevægelsens Erhvervsinvestering A/S (FEAS)</li> </ul>	<p>Bestyrelsesmedlem</p> <p>Bestyrelsesmedlem</p> <p>Bestyrelsesmedlem</p> <p>Bestyrelsesmedlem</p>
<p><b>Allan Søgaard Larsen</b>            Koncernchef, Falck Danmark A/S            Født 1956            Medlem af bestyrelsen siden 2006</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; PensionDanmark Holding A/S</li> <li>&gt; Indgår i ledelsen af 12 datterselskaber ejet af Falck Danmark A/S</li> </ul>	<p>Bestyrelsesmedlem</p>

## Bilag A - Bestyrelsen

Medlemmer	Andre ledelseshverv	
<b>John Larsen</b> Gruppeformand, 3F Byggegruppen Født 1948 Medlem af bestyrelsen for B&A Pension siden 1997 Formand for B&A Pension siden 1999 Medlem af bestyrelsen siden fusionen i 2005	> PensionDanmark Holding A/S > Rørvig Centret A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand
<b>Ellen Lykkegård</b> Gruppeformand, 3F Den Offentlige Gruppe Født 1955 Medlem af bestyrelsen siden 2005	> PensionDanmark Holding A/S > STK-Byg A/S, fratrådt 01.01.09	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Tina Møller Madsen</b> Gruppeformand Født 1964 Medlem af bestyrelsen siden 2007	> PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
<b>Karin Retvig</b> Sektorformand, HK/Privat Født 1948 Medlem af bestyrelsen for HTS Pension siden 2002 Medlem af bestyrelsen siden fusionen i 2005	> PensionDanmark Holding A/S > Holdingaktieselskabet Funktionær- Pension, fratrådt 17.08.08	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Lars Storr-Hansen</b> Adm. direktør, Dansk Byggeri Født 1968 Medlem af bestyrelsen siden 2008	> PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
<b>Jan Gerhard Villadsen</b> Gruppeformand Født 1957 Medlem af bestyrelsen siden 2008	> PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
<b>Gerner Wolff-Sneedorff</b> Godsejer Formand, Gartneri-, Land- og Skovbrugets Ar- bejdsgivere Født 1952 Medlem af bestyrelsen for PKS Pension siden 2002 Medlem af bestyrelsen siden fusionen i 2005	> PensionDanmark Holding A/S > PHZ Invest 1 A/S > PHZ Invest 2 A/S > AW Hansen A/S > Dansk Skovselskab A/S > Gunderslevholm A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem

Det årlige honorar til formand og næstformand udgør 60.000 kr. For øvrige bestyrelsesmedlemmer er honoraret på 30.000 kr. pr. år. Der udbetales ikke honorar for bestyrelsesarbejdet i PensionDanmark Holding A/S.

## Bilag B - Branchebestyrelser

Branchebestyrelsen Byggeri	Branchebestyrelsen Handel, Transport & Industri
<p><b>Jens-Olav Pedersen</b> (formand) Næstformand, Dansk EL-Forbund</p>	<p><b>Jørgen Aarestrup Jensen</b> (formand) Forhandlingssekretær, 3F Transportgruppen</p>
<p><b>Børge Elgaard</b> (næstformand) Direktør, Dansk Byggeri</p>	<p><b>Knud Erik Linius</b> (næstformand) Direktør, DI</p>
<p><b>Jette S. Andersen</b> Faglig sekretær, HK/Privat</p>	<p><b>Henrik Berlau</b> Forhandlingssekretær, 3F Transportgruppen</p>
<p><b>Niels Kærgaard Andersen</b> (valgt af TR-Forum) Tillidsrepræsentant, Th. Pedersen og Sønner, Forbundet Træ-Industri-Byg i Danmark</p>	<p><b>Claus Borly</b> Overenskomstchef, Danske Mediers Arbejdsgiverforening</p>
<p><b>Jens Bang</b> (valgt af TR-Forum) Tillidsrepræsentant, Glenco A/S, Dansk EL- Forbund</p>	<p><b>Lars Gaardbo</b> (valgt af TR-Forum) Tillidsrepræsentant, City-Trafik A/S, 3F Transport- gruppen</p>
<p><b>Thorkild Bang</b> Underdirektør, TEKNIQ</p>	<p><b>John Falbe Hansen</b> (valgt af TR-Forum) Fællestillidsrepræsentant, Trevira Neckelmann A/S, 3F Industrigruppen</p>
<p><b>Ole Draborg</b> Adm. direktør, Danske Malermestre</p>	<p><b>Lis Jacobsen</b> Forhandlingssekretær, 3F Transportgruppen</p>
<p><b>Ole B. Hansen</b> (valgt af TR-Forum) Tillidsrepræsentant, JL Byg I/S, 3F Byggegruppen</p>	<p><b>Ole Lundberg Larsen</b> Kontorchef, Danmarks Fiskeriforening</p>
<p><b>Niels Jørgen Hansen</b> Adm. direktør, TEKNIQ</p>	<p><b>Jan Heine Lauvring</b> (valgt af TR-Forum) Fællestillidsrepræsentant, Falck Danmark A/S, 3F Transportgruppen</p>
<p><b>Ole Ibsen</b> Næstformand, Dansk Metal</p>	<p><b>Morten Schønning Madsen</b> Underdirektør, Dansk Erhverv Arbejdsgiver</p>
<p><b>Bent Krog</b> (valgt af TR-Forum) Tillidsrepræsentant, Ernst Hansen A/S, 3F Byggegruppen</p>	<p><b>Jens Ove Mathiesen</b> Afdelingsformand, 3F Odense Transport, 3F Transport- gruppen</p>
<p><b>Jørn Erik Nielsen</b> Forbundsformand, Malerforbundet i Danmark</p>	<p><b>Hans Henrik Mortensen</b> Personalejuridisk chef, DI</p>
<p><b>Peter Hougård Nielsen</b> Bygningsgruppeformand, Forbundet Træ-Industri-Byg i Danmark</p>	<p><b>Anja Rose Pedersen</b> Tillidsrepræsentant, G4S Security Services A/S (HK/Privat)</p>
<p><b>Henrik Juul Rasmussen</b> (valgt af TR-Forum) Tillidsrepræsentant, L&amp;H Rørbyg A/S, Blik- og Rørarbejderforbundet</p>	<p><b>Ulrik Salmonsén</b> Forbundsformand, Dansk Jernbaneforbund</p>
<p><b>Stig Søllested</b> Forbundssekretær, Blik- og Rørarbejderforbundet</p>	<p><b>Lars Schandorff</b> Afdelingschef, Dansk Textil &amp; Beklædning</p>
<p><b>Frank Thaulow</b> Forhandlingssekretær, 3F Byggegruppen</p>	<p><b>Tina Raben Skaarup</b> Branchedirektør, DI</p>
<p><b>Thorsten Wilstrup</b> Afdelingschef, Dansk Byggeri</p>	<p><b>Connie Sørensen</b> Forhandlingssekretær, 3F Industrigruppen</p>

## Bilag B - Branchebestyrelser

Branchebestyrelsen Privat Service	Branchebestyrelsen Offentlig sektor
<p><b>Poul Monggaard</b> (formand) Forbundsformand, Dansk Frisør &amp; Kosmetiker Forbund</p>	<p><b>Ellen Lykkegård</b> (formand) Gruppeformand, 3F Den Offentlige Gruppe</p>
<p><b>Morten Brustad</b> (næstformand) Markedsdirektør, Dansk Erhverv (HORESTA)</p>	<p><b>H.P. Geil</b> (næstformand) Borgmester, Haderslev Kommune (Kommunernes Landsforening)</p>
<p><b>Jens Erik Behrndtz</b> Formand, Danmarks Frisørmesterforening</p>	<p><b>Poul Andersen</b> (valgt af TR-Forum) Tillidsrepræsentant, Frederikssund Kommune, 3F Den Offentlige Gruppe</p>
<p><b>Susanni Kyndi Christensen</b> (valgt af TR-Forum) Tillidsrepræsentant, Københavns Universitet, 3F Privat Service, Hotel og Restauration</p>	<p><b>Torben Bekke</b> (valgt af TR-Forum) Tillidsrepræsentant, Greve Kommune, 3F Den Offentlige Gruppe</p>
<p><b>Marion Andersson Christensen</b> (valgt af TR-Forum) Tillidsrepræsentant, ISS Facility Services A/S, 3F Privat Service, Hotel og Restauration</p>	<p><b>Ole Bjørstorp</b> Borgmester, Ishøj Kommune (Kommunernes Landsforening)</p>
<p><b>Morten Schmidtke Eriksen</b> Formand, Landssammenslutningen for Sanitører og Servicefunktionærer, Dansk Funktionærforbund - Serviceforbundet</p>	<p><b>David Gibson</b> Forhandlingssekretær, 3F Den Offentlige Gruppe</p>
<p><b>John Frederiksen</b> Gruppenæstformand, 3F Privat Service, Hotel og Restauration</p>	<p><b>Leon Kanstrup</b> (valgt af TR-Forum) Tillidsrepræsentant, Lokalcenter Toftegården, 3F Den Offentlige Gruppe</p>
<p><b>Anne Karen Haaning</b> (valgt af TR-Forum) Tillidsrepræsentant, Hos Kirsten, Dansk Frisør &amp; Kosmetiker Forbund</p>	<p><b>Mariann Nielsen</b> Lokalafdelingens gruppeformand, 3F Aalborg, 3F Den Offentlige Gruppe</p>
<p><b>Birgit Jørgensen</b> Faglig sekretær, 3F Privat Service, Hotel og Restauration</p>	<p><b>Bent Normann Olsen</b> Første næstformand, Region Sjælland (Danske Regioner)</p>
<p><b>Kim Larsen</b> Formand, Ejendom- og Servicefunktionærernes Landsammenslutning, Dansk Funktionærforbund - Serviceforbundet</p>	<p><b>Gary Sheridan</b> Næstformand, 3F Odense GOPS, 3F Den Offentlige Gruppe</p>
<p><b>Tina Møller Madsen</b> Gruppeformand, 3F Privat Service, Hotel og Restauration</p>	
<p><b>Knud-Jørgen Poulsen</b> (valgt af TR-Forum) Tillidsrepræsentant, Grenå Boligforening, Dansk Funktionærforbund - Serviceforbundet</p>	
<p><b>Peter Stenholm</b> Underdirektør, DI</p>	
<p><b>Finn Vestergaard</b> HR direktør, ISS Facility Services A/S (DI)</p>	

**Bilag B - Branchebestyrelser**

Branchebestyrelsen Det Grønne Område	Branchebestyrelsen Organisationsansatte
<b>Arne Grevsen</b> (formand) Gruppetformand, 3F Den Grønne Gruppe	<b>Marie-Louise Knuppert</b> (formand) LO-sekretær, Landsorganisationen i Danmark
<b>Jens Bjørn Poulsen</b> (næstformand) Underdirektør, Gartneri-, Land- og Skovbrugets Arbejdsgivere	<b>Kenneth Toft Jensen</b> (næstformand) Storage Manager, 3F Fagligt Fælles Forbund
<b>Birgitte Dember</b> Kontorchef, SALA / Dansk Maskinhandlerforening og DLG	<b>Kate Fuglsang</b> Konsulent, Landsorganisationen i Danmark
<b>Poul Erik Faarkrog</b> Forbundssekretær, Fødevarerforbundet NNF	<b>Lisbeth Gjertsen</b> Kontorassistent, Dansk Metal
<b>Stephan H. Falsner</b> Direktør, Danske Anlægsgartnere	<b>Mariane Hvestendahl</b> Afdelingsledersekretær, Landsorganisationen i Danmark (HK/Privat)
<b>Morten Fischer-Nielsen</b> Forhandlingssekretær, 3F Den Grønne Gruppe	<b>Palle Larsen</b> Konsulent, 3F Fagpolitisk center for arbejdsliv
<b>Morten Gass</b> Direktør, SALA/Mejeribrugets Arbejdsgivere	<b>Carl Mahler</b> Souschef, Dansk Metal
<b>Claus Jensen</b> Konstitueret næstformand, Dansk Metal	<b>Kirsten Rindbøl</b> Projektmedarbejder, Forbundet Træ-Industri-Byg i Danmark
<b>Jørn Jespersen</b> (valgt af TR-Forum) Tillidsrepræsentant, Arla Foods, Brabrand Mejeri, Fødevarerforbundet NNF	<b>Ulla Sørensen</b> Hovedkasserer, 3F Fagligt Fælles Forbund
<b>Gustav Pedersen</b> (valgt af TR-Forum) Fællestillidsrepræsentant, HedeDanmark a/s, 3F Den Grønne Gruppe	Vakant, AOF Danmark
<b>Lene Nygaard Pedersen</b> Tillidsrepræsentant, Arla Foods, Rødkærbro Mejeri (HK/Privat)	
<b>Brian Rahr Petersen</b> (valgt af TR-Forum) Tillidsrepræsentant, Arla Foods, Samden Mejeri, Dansk Funktionærforbund - Serviceforbundet	

Medlemmerne af de fem førstnævnte branchebestyrelser modtager et honorar på 6.000 kr. årligt.

I løbet af 2008 er følgende trådt ud af branchebestyrelserne:

- > Konsulent Aage Jensen, 3F Privat Service, Hotel og Restauration, Branchebestyrelsen Privat Service
- > Afdelingschef André Rouvallian, DI, Branchebestyrelsen Handel, Transport & Industri
- > Tillidsrepræsentant Vicky Sørensen, HK/Privat, Branchebestyrelsen Privat Service



## Bilag C - Direktion og daglig ledelse

Direktion	Andre Ledelseserhverv
<p><b>Administrerende direktør Torben Möger Pedersen</b> Cand.polit. Født 1955 Adm. direktør siden 1992</p> <p>Direktionens samlede aflønning inklusive pension udgjorde 4.032.000 kr. (3.704.000 kr. i 2007). Der er ikke knyttet bonusordninger eller resultatlønaftaler til direktionens ansættelse. Der udbetales ikke ledelsesvederlag for bestyrelses- og direktionsposter i koncerninterne selskaber.</p>	<p><i>Koncerninterne selskaber:</i></p> <p><i>Administrerende direktør for:</i> PensionDanmark Holding A/S</p> <p><i>Direktør for:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; Handels-, Transport- og Servicesektorens Kompetenceudviklingsfond</li> <li>&gt; Bygge- og Anlægsbranchens Udviklingsfond</li> <li>&gt; Hotel-, Restaurant- og Turisterhvervets Kompetenceudviklingsfond</li> </ul> <p><i>Bestyrelsesformand for:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; PensionDanmark Invest f.m.b.a.</li> <li>&gt; Komplementarselskabet Ørestad 4A ApS</li> <li>&gt; Komplementarselskabet Langelinie Allé 39-43 ApS</li> <li>&gt; Partnerselskabet Ørestad 4A</li> <li>&gt; Partnerselskabet Strandvejen 44,</li> <li>&gt; Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43</li> <li>&gt; Partnerselskabet Kalkbrænderihavngade 2</li> <li>&gt; PensionDanmark Ejendomme A/S</li> <li>&gt; Seniorbolig P/S</li> <li>&gt; Partnerselskabet Birkerød Kongevej 25</li> <li>&gt; Partnerselskabet Søndre Jernbanevej 18, Hillerød</li> <li>&gt; Partnerselskabet Matr. Nr. 365 A0, Holbæk</li> <li>&gt; Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør</li> <li>&gt; Administration og Service A/S</li> </ul> <p><i>Øvrige selskaber:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; A/S Dagbladet Information (formand)</li> <li>&gt; Forsikring &amp; Pension</li> <li>&gt; Centre for Economic and Business Research</li> </ul>

## Bilag C - Direktion og daglig ledelse

Øvrige medlemmer af ledelsesgruppen	Andre ledelseshverv
<p><b>Direktør Anders Bruun</b> Cand.merc.aud. Statsautoriseret revisor (deponeret beskikkelse) Født 1967 Ansæt i PensionDanmark siden 1999</p>	<p><i>Koncerninterne selskaber:</i></p> <p><i>Medlem af bestyrelsen for:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; PensionDanmark Invest f.m.b.a. (næstformand)</li> <li>&gt; Komplementarselskabet Ørestad 4A ApS</li> <li>&gt; Komplementarselskabet Langelinie Allé 39-43 ApS</li> <li>&gt; Partnerselskabet Ørestad 4A</li> <li>&gt; Partnerselskabet Strandvejen 44</li> <li>&gt; Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43</li> <li>&gt; Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsvej 2</li> <li>&gt; PensionDanmark Ejendomme A/S</li> <li>&gt; Seniorbolig P/S</li> <li>&gt; Partnerselskabet Birkerød Kongevej 25</li> <li>&gt; Partnerselskabet Søndre Jernbanevej 18, Hillerød</li> <li>&gt; Partnerselskabet Matr. Nr. 365 A0, Holbæk</li> <li>&gt; Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør</li> <li>&gt; Administration og Service A/S</li> </ul>
<p><b>Direktør Flemming Tovdal Schmidt</b> HD, MBA Født 1965 Ansæt i PensionDanmark siden 1. oktober 2007</p>	<p><i>Koncerninterne selskaber:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; Ingen</li> </ul> <p><i>Øvrige selskaber</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; PensionsInfo (bestyrelsesmedlem)</li> </ul>
<p><b>Direktør Claus Stampe</b> Cand.oecon. Født 1961 Ansæt i PensionDanmark siden 2003</p>	<p><i>Koncerninterne selskaber:</i></p> <p><i>Medlem af bestyrelsen for:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; PensionDanmark Invest f.m.b.a.</li> <li>&gt; Komplementarselskabet Ørestad 4A ApS</li> <li>&gt; Komplementarselskabet Langelinie Allé 39-43 ApS</li> <li>&gt; Partnerselskabet Ørestad 4A</li> <li>&gt; Partnerselskabet Strandvejen 44</li> <li>&gt; Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43</li> <li>&gt; Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsvej 2</li> <li>&gt; PensionDanmark Ejendomme A/S</li> <li>&gt; Seniorbolig P/S</li> <li>&gt; Partnerselskabet Birkerød Kongevej 25</li> <li>&gt; Partnerselskabet Søndre Jernbanevej 18, Hillerød</li> <li>&gt; Partnerselskabet Matr. Nr. 365 A0, Holbæk</li> <li>&gt; Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør</li> </ul> <p><i>Øvrige selskaber:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; EjendomsSelskabet af Januar 2002 A/S</li> </ul>
<p><b>Direktør Jens-Christian Stougaard</b> Cand.polit., MBA Født 1974 Ansæt i PensionDanmark siden 2004</p>	<p><i>Koncerninterne selskaber:</i></p> <p><i>Direktør for:</i> Administration og Service A/S</p>

## Bilag C - Direktion og daglig ledelse

Øvrige medlemmer af ledelsesgruppen	Andre ledelseshverv
<p><b>Underdirektør Torben Dam</b>            Cand.scient.oecon.            Født 1970            Ansat i PensionDanmark siden 2004            samt i perioden 1997-2001</p>	<p>Torben Dam varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder</p>
<p><b>Sekretariatschef Jakob Sand Kirk</b>            Cand.scient.adm.            Født 1976            Ansat i PensionDanmark siden 2005</p>	<p>Jakob Sand Kirk varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder</p>
Intern revision	Andre ledelseshverv
<p><b>Intern revisionschef Louise Claudi Nørregaard</b>            Cand.merc.aud.            Født 1969            Ansat i PensionDanmark siden 1. april 2006</p>	<p>Louise Claudi Nørregaard varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder</p>
Ansvarshavende aktuar	Andre ledelseshverv
<p><b>Ansvarshavende aktuar Carsten Niemann</b>            Cand.act.            Født 1969            Ansat i PensionDanmark siden 1. marts 2003 og            ansvarshavende aktuar siden 1. april 2007.</p>	<p>Carsten Niemann varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder</p>