



# Årsrapport 2010

**PensionDanmark A/S**

CVR nr. 16163279

**PensionDanmark**

# Indhold

## Ledelsesberetning

Resume	1
Medlemmer, virksomheder og indbetalinger	4
Opsparing, forsikring og forebyggelse	7
God kundeservice til lave omkostninger	13
Investeringer	16
Organisation	27
Risikostyring og følsomhedsoplysninger	29
Regnskabet i hovedtræk	33
Begivenheder efter regnskabsårets afslutning	34
Udsigter for de nærmeste år	34

## Årsregnskab

Resultatopgørelse	35
Balance	36
Egenkapitalopgørelse	38
Noter	39
Hovedtal	50
Nøgletal	51

## Påtegninger

Ledelsens påtegning	52
Den uafhængige revisors påtegning	53

## Bilag

Bilag A - Bestyrelsen	54
Bilag B - Direktion og daglig ledelse	56

# Resume

*For PensionDanmark blev 2010 et år med meget tilfredsstillende resultater. Præmieindtægterne blev på 10,4 mia. kr. og investeringsafkastet på 10,2 mia. kr. Det betyder, at det typiske medlem fik en rentetilskrivning på 10,1 pct. efter skat. I femårs perioden 2006 til 2010 har medlemmerne i gennemsnit fået en rentetilskrivning på over 42 pct. efter skat.*

*Balancen passerede i efteråret 2010 100 mia. kr. hvilket er en fordobling på fem år. Der er gennemført en række store nye investeringer – herunder ikke mindst den banebrydende investering i Ny-sted Havmøllepark, som placerer PensionDanmark som en af de førende institutionelle investorer inden for vedvarende energi.*

*Administrationsomkostningerne er fortsat på et lavt niveau – 362 kr. pr. medlem. PensionDanmark fastholder dermed positionen som landets mest omkostningseffektive pensionselskab. Samtidig er servicen over for medlemmer og virksomheder forbedret gennem nye digitaliseringsinitiativer. Således gik samarbejdet med Sundhedsstyrelsen om registerbaseret identifikation af medlemmer med en kritisk sygdom – efter flere års forberedelse – i gang i efteråret.*

*PensionDanmark har fortsat forberedelserne til de nye solvensregler, som træder i kraft ved udgangen af 2012. Det individuelle solvensbehov er på 1,5 mia. kr. Med en egenkapital er på 3,2 mia. kr. er PensionDanmark således velkonsolideret.*

## **Vækst i præmieindtægterne trods fald i beskæftigelsen**

Selvom nedturen i dansk og international økonomi blev bremsset, fortsatte faldet i beskæftigelsen et stykke ind i 2010. De sidste måneder af året viste dog positive tendenser inden for en række brancher. Ultimo året var der 276.000 bidragsaktive medlemmer – et fald på 3.000 personer i forhold til ét år tidligere.

Det samlede medlemstal i PensionDanmark voksede med knap 18.000 til 595.000 personer som følge af vækst i antallet af hvilende medlemmer og pensionister med løbende udbetalinger af enten førtids- eller alderspension. Ultimo 2010 modtog godt 17.500 medlemmer løbende alderspension og knap 10.000 medlemmer løbende supplerende førtidspension fra PensionDanmark. Præmieindtægterne for 2010 blev på 10,4 mia. kr., hvilket var 0,1 mia. kr. højere end i 2009. De løbende indbetalinger faldt med 0,2 mia. kr. til 9,2 mia. kr. som følge af nedgangen i beskæftigelsen, mens medlemmernes overførsler af pensionsopsparing fra andre pensionsordninger til gengæld steg meget kraftigt fra 0,8 mia. kr. til 1,1 mia. kr.

## **Vækst i pensionsudbetalingerne på 11 pct.**

Pensionsudbetalingerne var i 2010 på 1,7 mia. kr., hvilket var 11 pct. højere end i 2009. Væksten skyldtes primært en stigning på 16 pct. i udbetalte alderspensioner, men også udbetalingerne ved supplerende førtidspension, visse kritiske sygdomme og dødsfald voksede.

## **Afkast på 9,8 til 12,9 pct. – afhængig af alder**

Medlemmerne fik i 2010 et afkast før skat på mellem 9,8 pct. (medlemmer på 70 år og ældre) og 12,9 pct. (medlemmer under 41 år) på deres opsparing. Det samlede investeringsafkast for PensionDanmark blev på 10,2 mia. kr.

## **Rentetilskrivning på 42,5 pct. efter skat for 2006 til 2010**

I PensionDanmark får medlemmerne løbende hele afkastet af deres opsparing ind på deres pensionskonto. Et typisk medlem fik derfor en forrentning på sin opsparing på 10,1 pct. efter skat i 2010. Medlemmet har over femårs perioden 2006 til 2010 fået en forrentning på 42,5 pct. efter skat på sin opsparing til livsvarig alderspension. Det er blandt de højeste i branchen.

## **Fortsat lave administrationsomkostninger**

PensionDanmark fastholdt sin position som landets mest omkostningseffektive pensionselskab. Administrationsomkostningerne i 2010 blev på 362 kr. pr. medlem. Omkostningerne målt i forhold til indbetalingerne blev på 2,2 pct. Målt i forhold til medlemmernes samlede opsparing udgjorde omkostningerne 0,25 pct.

## **Balancen rundede 100 mia. kr.**

Medlemmernes opsparing rundede i efteråret 2010 100 mia. kr. og var ultimo året på 106 mia. kr. – en stigning på 20 pct. sammenlignet med udgangen af 2009.

Kombinationen af større pensionsindbetalinger og en høj forrentning har givet stor tilvækst i medlemmernes depoter. Et typisk medlem, der begyndte året med et depot på 225.000 kr. vil have oplevet, at det igennem året er vokset med godt 60.000 kr. som følge af pensionsindbetalinger og den høje rentetilskrivning.

## **Flere omfattede af sundhedsordningen og styrket fokus på forebyggelse**

Ved overenskomstforhandlingerne i 2010 besluttede en række overenskomstråder at supplere pensionsordningen med PensionDanmark Sundhedsordning. Når de nye aftaler er endeligt implementeret vil godt 150.000 medlemmer være omfattet af PensionDanmark Sundhedsordning.

Skader i bevægeapparatet tegner sig for mere end 40 pct. af førtidspensioneringerne blandt PensionDanmarks medlemmer. Derfor har selskabet indledt et samarbejde med Gigtforeningen om udarbejdelse af erhvervsspecifikke øvelser, der kan afhjælpe og forebygge gener i bevægeapparatet. Desuden får medlemmer af PensionDanmark, der tilkendes førtidspension som følge af en lidelse i bevægeapparatet, et års frit medlemskab af Gigtforeningen oven i udbetalingerne fra PensionDanmark.

Dette samarbejde ligger i forlængelse af samarbejdet med fem andre patientforeninger, der blev indledt i 2009, og som indebærer, at medlemmer af PensionDanmark, der får konstateret en kritisk sygdom, får ét års frit medlemskab af den relevante patientforening ud over udbetalingen på typisk 100.000 kr. I 2010 fik 2.200 medlemmer et sådant medlemskab.

## **Succes med digitaliseringstiltag: Markant løft i log-in på hjemmesiden**

PensionDanmark høster i disse år frugterne af den målrettede indsats for at fremme brugen af selvbetjeningsløsninger på [pension.dk](http://pension.dk). I 2010 havde hjemmesiden i gennemsnit 60.000 besøg pr. måned og godt 22.000 medlemmer loggede hver måned ind på deres egne oplysninger på hjemmesiden. Den større grad af selvbetjening har desuden betydet et fald i antallet af telefoner og fysiske breve.

2010 indebar et gennembrud for projektet om digitaliseret identifikation af medlemmer med en kritisk sygdomsdiagnose. Fra august blev der etableret et samarbejde med Sundhedsstyrelsen, der sikrer, at samtlige medlemmer i PensionDanmark, der har fået stillet en kritisk sygdomsdiagnose, og som ikke har rettet henvendelse til PensionDanmark, bliver kontaktet af Sundhedsstyrelsen og gjort opmærksom på forsikringsdækningen. Det er et projekt, som PensionDanmark har arbejdet på at få realiseret siden 2004.

Den større grad af digitalisering af kundeservicen er vigtige skridt i visionen om at blive et blanketfrit pensionselskab og dermed kombinere kundeservice af høj kvalitet med lave administrationsomkostninger.

## **Første direkte infrastrukturinvestering: Nysted Havmøllepark**

PensionDanmark og DONG Energy indgik i september 2010 en aftale, hvor PensionDanmark erhvervede halvdelen af Nysted Havmøllepark for godt 700 mio. kr. Aftalen – der er den første af sin art mellem et pensionselskab og en industriel partner – sikrer PensionDanmark et afkast, som med stor sikkerhed ligger pænt over obligationsrenten.

## **Markant løft i ejendomsinvesteringerne**

PensionDanmark forøgede igennem 2010 sine ejendomsinvesteringer med 2,1 mia. kr. til i alt 7,3 mia. kr.

På erhvervssiden var det blandt andet overtagelse af halvdelen af ejendommene, der huser Magasin i Århus, Odense og Lyngby samt køb af en ejendom i Hellerup, der er udlejet til Advokatfirmaet Horten.

Desuden blev PensionDanmarks egne byggerier, Metropolen og Baunebo, færdige. Metropolen er en 9.000 m<sup>2</sup> kontorejendom beliggende på Amager. Baunebo er et kompleks med 61 lejligheder til udlejning beliggende i Lyngby. Desuden blev der den 1. december 2010 taget første spadestik på boligprojekt Isbjerget, hvor PensionDanmark opfører 210 lejligheder ved havnefronten i Aarhus.

### **Første investering i Afrika-fond og tilsagn til nye investeringer i mindre danske virksomheder**

PensionDanmark foretog i 2010 de første investeringer i Mellemafrika. Der er investeret 200 mio. kr. i DUET Africa Funds, der har investeringer i lande som Nigeria, Kenya, Botswana og Mauritius. Investeringerne er målrettet detailhandlen, telesektoren og den finansielle sektor.

I 2010 valgte PensionDanmark desuden at investere yderligere 160 mio. kr. i mindre og mellemstore danske industrivirksomheder gennem fonde Polar III og Industri Udvikling III. De to fonde vil over de kommende år investere henholdsvis 2,7 mia. kr. og 0,3 mia. kr. – primært i mindre og mellemstore danske industrivirksomheder.

### **Konsistent program for ansvarlige investeringer**

PensionDanmark tilsluttede sig i 2008 FN's principper for ansvarlige investeringer (UN PRI). Det indebærer, at PensionDanmark har forpligtet sig til at optræde som engageret og ansvarlig investor. Gennem en ekstern samarbejdspartner har PensionDanmark i 2010 haft dialog med 507 virksomheder, hvor PensionDanmark er aktionær. Dialogen har resulteret i, at der har kunnet registreres 227 konkrete forbedringer i virksomhedernes adfærd.

PensionDanmark afgav i 2010 stemmer på generalforsamlingerne i 1.512 virksomheder. I 84 pct. af tilfældene blev der stemt med bestyrelsens anbefalinger, mens der i 9 pct. af tilfældene blev stemt imod.

PensionDanmarks indsatser på området er således i overensstemmelse med Erhvervs- og Selskabsstyrelsen "Vejledning om ansvarlige investeringer" fra september 2010.

### **Godt forberedt på Solvency II**

De kommende fælles EU-regler om kravene til pensionssekskabers basiskapital og risikostyring (Solvency II), skal træde i kraft i 2013. De medfører, at selskabernes faktiske risikotagning fremover skal afspejle sig mere direkte i det beregnede solvenskrav.

PensionDanmark har i en årrække arbejdet systematisk med at sikre, at virksomheden lever op til de kommende krav.

Det individuelle solvensbehov er opgjort til 1,5 mia. kr. Med en basiskapital på 3,2 mia. kr. er den således 2,2 gange større end kapitalkravet, og PensionDanmark er således velkonsolideret.

Som en forberedelse til de kommende solvensregler har de danske og europæiske selskaber i efteråret 2010 deltaget i en afprøvning af de kommende regler (QIS5). Prøveberegningen, som vil være grundlag for det fortsatte arbejde med at implementere de kommende regler, bekræfter, at PensionDanmarks kapitaldækning er særdeles betryggende også under de kommende regler.

### **Tæt samarbejde med overenskomstparter, tilidsrepræsentanter og virksomheder**

PensionDanmark afholdt i 2010 godt 1.200 møder om pensionsordningen med virksomheder, fagforbund og arbejdsgiverorganisationer. Møderne sikrer et højt informationsniveau om pensionsordningen hos PensionDanmarks interessenter. Dette understøttes af omtale af pensionsordningen i organisationernes medier.

Overenskomstaftalerne på det private arbejdsmarked i foråret 2010 fastholdt PensionDanmark som pensionsleverandør på alle områder og indbar for en række brancher kortere anciennitetskrav for, hvornår der skal indbetales pension. Derudover valgte overenskomstparterne at udbygge samarbejdet med PensionDanmark ved at aftale forsikringspakker for lærlinge, som PensionDanmark skal administrere. Endelig valgte flere overenskomstområder at tilknytte sundhedsordning til deres pensionspakke.

# Medlemmer, virksomheder og indbetalinger

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

## Medlemmer

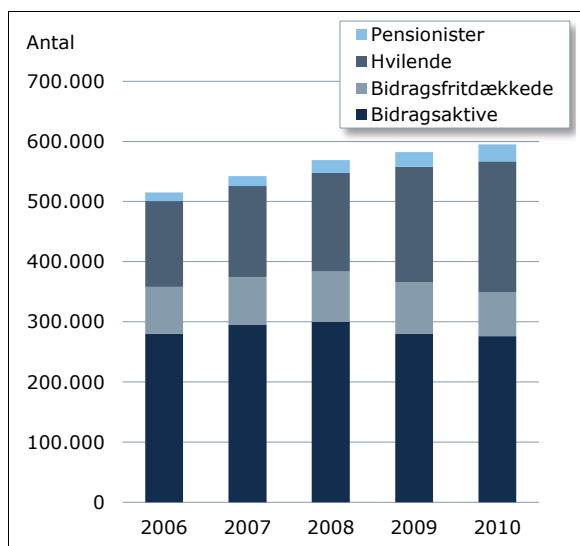
Ved udgangen af 2010 havde PensionDanmark i alt 595.000 medlemmer. Heraf var 276.000 bidragsaktive, hvilket er et fald på 3.000 i forhold til ultimo 2009. Antallet af bidragsfrit dækkede medlemmer, der er omfattet af forsikringsdækninger, selvom de ikke længere indbetaler til pensionsordningen, faldt med 12.000 til 74.000 medlemmer.

Antallet af hvilende medlemmer voksede i 2010 med 25.000 til 217.000 medlemmer.

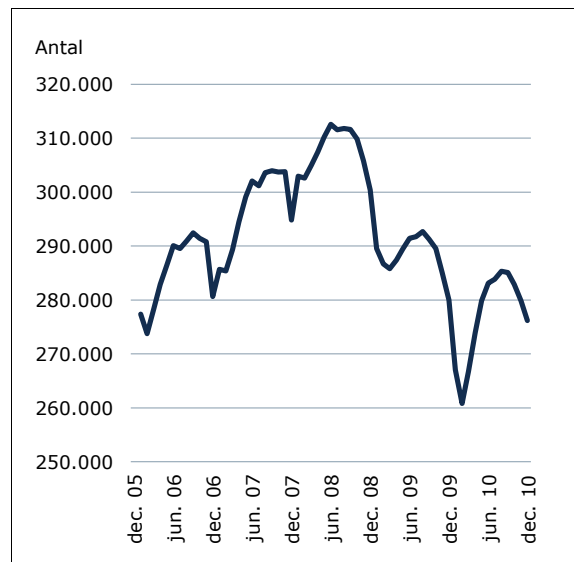
I løbet af året blev der optaget 42.000 nye medlemmer, mens 28.000 medlemmer udtrådte af PensionDanmark.

Alders- og førtidspensionister med løbende udbetaling voksede med 3.900 til 28.500 personer – heraf var godt 17.500 alderspensionister ultimo 2010 mod 13.500 ultimo 2009.

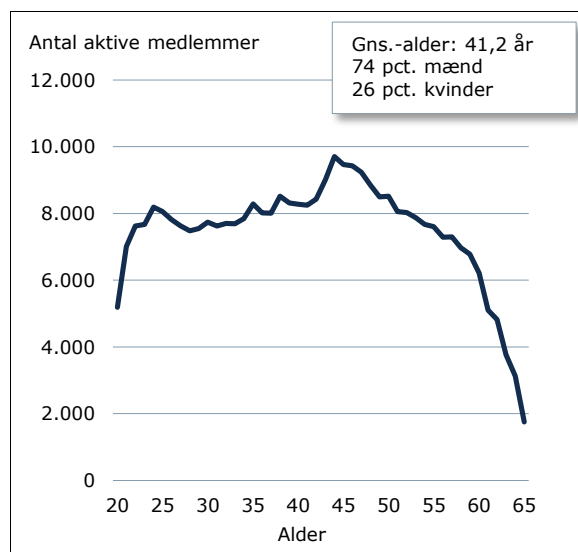
### Medlemmer pr. 31. december 2010



### Bidragsaktive medlemmer de seneste fem år



### Aldersfordelingen pr. 31. december 2010



Det markante fald i beskæftigelsen fra sommeren 2008 og frem til foråret 2010, blev i løbet af 2010 bremset, og inden for blandt andet privat rengøring samt hotel- og restaurationsbranchen kunne der hen mod slutningen af året konstateres fremgang i beskæftigelsen. Samlet set var antallet af bidragsaktive medlemmer ultimo 2010 godt 8 pct. lavere end to år tidligere.

## Virksomheder

Ved udgangen af 2010 var de bidragsaktive medlemmer beskæftiget på 22.180 virksomheder, som er omfattet af en overenskomst, der giver virksomhedernes overenskomstansatte medarbejdere ret til en pensionsordning i PensionDanmark. Hovedparten af virksomhederne – 81 pct. – har 10 eller færre medarbejdere med en pensionsordning i PensionDanmark. Disse virksomheder stod i 2010 for godt 21 pct. af PensionDanmarks samlede pensionsindbetalinger. 322 virksomheder havde mere end 100 medarbejdere med en pensionsordning i PensionDanmark. Disse virksomheder stod i 2010 for knap 39 pct. af de samlede pensionsindbetalinger til PensionDanmark.

### Virksomhedsstørrelser pr. 31. december 2010

Antal ansatte	Antal virksomheder	Pct.-andel af bidrag
1-10	18.000	20,9
11-20	2.121	11,4
21-30	788	7,5
31-40	340	4,2
41-50	226	3,8
51-100	383	9,9
101-200	173	9,0
201-	149	29,6

Anm.: Procentandelen af bidrag i tabellen udgør kun 96,3 pct. af indbetalingerne i 2010. De resterende 3,7 pct. blev indbetalt af virksomheder, der ikke havde indbetalinger ved udgangen af året og derfor ikke indgår i opgørelsen.

## Overenskomstfastsatte bidrag

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

Pensionsbidraget på DA/LO-området er mellem 12,0 og 12,15 pct. Ved overenskomstforhandlingerne på DA/LO-området i foråret 2010 aftalte parterne en række forbedringer af pensionsbestemmelserne.

På flere områder – blandt andet inden for privat rengøring, hotel- og restaurationsbranchen samt for malerbranchen – besluttede parterne at forkorte anciennitetskravet for, hvornår nyansatte medarbejdere har ret til at komme med i pensionsordningen. Ændringerne træder i kraft i marts 2011 og vil give et engangsløft i antallet af ansatte med

pensionsordning i PensionDanmark. Da tidligere medlemskab af en arbejdsmarkedspensionsordning giver ret til pension fra første ansættelsesdag, vil det også ad den vej give flere lønmodtagere adgang til pensionsordningen.

Aftalerne ligger i forlængelse af overenskomstforhandlingerne i 2007, hvor anciennitetskravene på transportområdet blev forkortet til to måneders brancheanciennitet, og erhvervsarbejde indgik generelt i opfyldelsen af anciennitetskravet på bygeområdet.

Ved forhandlingerne i 2010 besluttede parterne, at medarbejdere omfattet af overenskomsterne med Dansk Byggeri, eller DI samt Asfaltindustrien og Garmesterlauget skulle have sundhedsordning i september 2010. Hovedparten af virksomhederne har valgt PensionDanmark Sundhedsordning. Lønmodtagere beskæftiget på overenskomsten mellem Danske Anlægsgartnere og 3F Den Grønne Gruppe får også sundhedsordning. Her skal ordningen være etableret pr. 1. januar 2011 og vil omfatte ansatte med tre måneders anciennitet. Derudover er der ved overenskomstforhandlingerne i foråret 2011 indgået aftale mellem Dansk Håndværk og 3F om etablering af sundhedsordning med virkning fra den 1. september 2011.

Overenskomstparterne aftalte desuden, med virkning fra marts 2011, at der skal etableres forsikringer ved førtidspension, kritisk sygdom og dødsfald for lærlinge og elever, der på grund af alder og/eller anciennitet endnu ikke er med i pensionsordningen. Lærlingene og elever er typisk med i den almindelige pensionsordning, når de fylder 20 år og opfylder anciennitetskravene.

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 til typisk 14,55 pct.

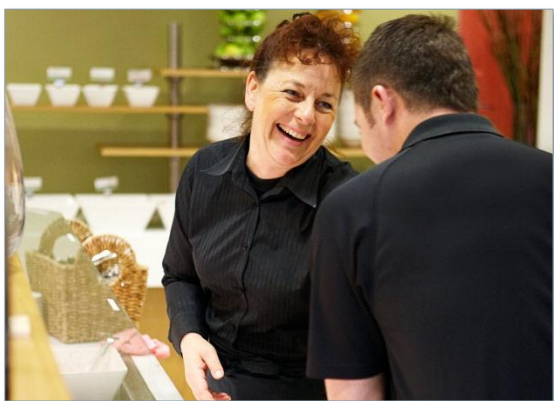
SALA/LO-området samt det offentlige område skal begge forhandle overenskomster i foråret 2011.

## Indbetalinger

De samlede indbetalinger var i 2010 på 10,4 mia. kr., hvilket var en stigning på 0,6 pct. sammenlignet med 2009. Stigningen dækker over et fald i de løbende pensionsbidrag og en stigning i de indgående overførsler.

Der blev i 2010 i alt indbetalt 9,2 mia. kr. i løbende pensionsbidrag – en nedgang på 2,4 pct. i forhold til året før. Faldet i de løbende pensionsbidrag skyldes faldet i beskæftigelsen.

Overførsler fra andre pensionselskaber i forbindelse med jobskifte steg fra 0,8 mia. kr. i 2009 til 1,1 mia. kr. i 2010.



Den gennemsnitlige opsparing for et typisk bidragsaktivt medlem udgjorde ved udgangen af 2010 232.000 kr. Medlemmer, der har været bidragsaktive hos PensionDanmark i en årrække, har større opsparing – typisk mellem 300.000 kr. og 400.000 kr.



# Opsparing, forsikring og forebyggelse

## Produktpolitik

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

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

- > Medlemmerne skal have lettilgængelige valgmuligheder i forhold til risikodækninger og opsparing, så medlemmerne kan tilpasse pensionsordningen til deres behov, familiesituation mv.

## PensionDanmarks produkter

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

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

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

## De tre vigtigste produktlinjer

		Basisdækning	Standarddækning	Individuel Dækning
Alder	Livsvarig alderspension	✓	✓	✓
	Ratepension (valgfri)	✓	✓	✓
	Kapitalpension (valgfri)	✓	✓	✓
Førtidspension	Supplerende førtidspension (årlig ydelse)		36-66.000 kr. <sup>1</sup>	40 pct. af løn <sup>1</sup>
	Opsparingssikring		Opsparingsbidrag <sup>2</sup>	Opsparingsbidrag <sup>2</sup>
	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 kr.		
Kritisk sygdom	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 kr.	100.000 kr. <sup>1</sup>	100.000 kr. <sup>1</sup>
Dødsfald	Opsparing efter afgift, dog mindst (valgfrit niveau) (skattefri)	100.000 kr.	500.000 kr. <sup>3</sup>	750.000 kr. <sup>3</sup>
Forebyggelse	PensionDanmark Sundhedsordning og Hurtig Diagnose <sup>4</sup>	✓	✓	✓
Antal aktive medlemmer		23.400	318.700	4.300

1 Dækningen kan hæves eller sænkes med 50 pct.

2 Det tidligere opsparingsbidrag fratrukket bidraget til Den Supplerende Arbejdsmarkedspension.

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

4 Overenskomstområder som har valgt PensionDanmark Sundhedsordning og eventuelt Hurtig Diagnose.

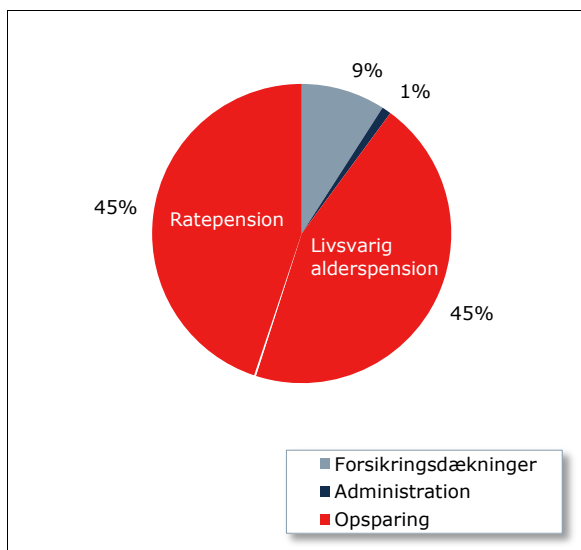
Priserne på forsikringsdækningerne fastsættes, så de afspejler den underliggende risiko. Prisen for forsikringsdækningerne fastsættes solidarisk, så medlemmerne betaler det samme pr. kroners dækning uafhængigt af køn og alder.

Pensionsordningen kan – efter beslutning hos de enkelte overenskomstparter – suppleres med adgang til skadesforebyggende behandling gennem PensionDanmark Sundhedsordning og Hurtig Diagnose.

### Anvendelse af pensionsbidrag

Det gennemsnitlige månedlige bidrag efter fradrag af arbejdsmarkedsbidrag udgjorde ca. 3.300 kr. i 2010 for et typisk medlem med fuld bidragsbetaling. Udgiften til forsikringsdækning og sundhedsordning udgjorde ca. 300 kr. svarende til ca. 9 pct. af bidraget. Der blev opkrævet 34 kr. til dækning af administrationsomkostninger svarende til ca. 1 pct. af det gennemsnitlige bidrag.

#### Anvendelse af pensionsbidrag for et typisk medlem



### Alderspension

Opsparingen til alderspensionering fordeles på to produkter:

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

Medlemmerne kan vælge at lade 10 pct. af opsparingsbidraget gå til kapitalpension i stedet for ratepension.

Opsparingen til alders- og ratepension forrentes med det faktiske afkast (markedsrente). Investeringsrisikoen aftrappes med medlemmets alder.

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

Opsparingen til den livsvarige alderspension bliver på pensioneringstidspunktet omregnet til en årlig pension. De årlige udsving i investeringsafkastet efter pensioneringstidspunktet fordeles over resten af udbetalingsperioden, så pensionen i udbetalingsperioden med stor sandsynlighed kan reguleres med prisudviklingen, så pensionernes købekraft fastholdes.

### 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. For aktive medlemmer løber forsikringen frem til alder 65 år. Medlemmerne kan vælge at forhøje den til 150.000 kr. eller sænke dækningen til 50.000 kr. alt efter det enkelte medlems behov.

### Førtidspension

På Standarddækning er den løbende supplerende førtidspension på mellem 36.000 kr. og 66.000 kr. årligt. Ydelsen er et supplement til den offentlige førtidspension, der i 2011 udgør knap 200.000 kr. årligt for en enlig førtidspensionist. Derudover indbetaler PensionDanmark et beløb til medlemmets depot, der svarer til den tidligere opsparing fratrukket opsparingen til den offentlige supplerende arbejdsmarkedspension, som alle medlemmer opfordres til at tilmelde sig. Den løbende supplerende førtidspension og opsparingssikringen udløber, når medlemmet fylder 62 år. Medlemmerne kan forhøje eller sænke dækningen med 50 pct.

### Dødsfald

Hvis et medlem dør inden pensionsalderen, udbetales hele det afdøde medlems opsparing efter afgift til de efterladte – dog mindst et engangsbeløb på typisk 500.000 kr. efter afgift. På den måde er det enkelte medlem sikker på, at der frem til pensionering altid kommer et beløb til udbetaling til de efterladte, der mindst svarer til, hvad medlemmet har sparet op. Mindstebeløbet aftrappes i tre trin ved alder 45 år, 55 år og 65 år til hen-

holdsvis 375.000 kr., 250.000 kr. og 0 kr. (hvorefter dækningen frem til pensionering alene udgør depotet efter afgift). Der er mulighed for at vælge et højere eller lavere mindstebeløb.

## Udbetalinger

I 2010 udbetalte PensionDanmark i alt 2,5 mia. kr. til medlemmerne i forbindelse med alderspensionering, forsikringsbegivenheder og udtrædelse. Heraf tegnede udbetalingerne af alders- og førtidspension mv. sig for 1,7 mia. kr., hvilket var 11 pct. højere end i 2009 – primært som følge af større udbetalinger ved alderspensionering, hvor der var en stigning på 16 pct.

### Udbetalinger

Mio. kr.	2010	2009
Pensionsudbetalinger	1.681	1.516
> Alderspension, løbende	363	279
> Alderspension, engangsbeløb	418	393
> Løbende supplerende førtidspension	411	388
> Engangsbeløb ved førtidspension	4	5
> Kritisk sygdom	222	211
> Dødsfald	262	240
Udtrædelser, herunder overførsler	736	992
> Udbetaling af SP-opsparing	9	315
> Jobskifteoverførsler	726	677
Skadesforebyggende foranstaltninger	56	50
<b>Udbetalinger i alt</b>	<b>2.473</b>	<b>2.558</b>

Forsikringsudbetalingerne ved førtidspension, visse kritiske sygdomme samt ved dødsfald til de efterladte udgjorde 0,9 mia. kr. i 2010.

### Tilkendelser af pension og overførsler

Antal	2010	2009
Alderspensioner	8.209	8.101
Førtidspensioner	1.284	1.261
Visse kritiske sygdomme, engangsbeløb	2.287	1.997
Dødsfald, engangsbeløb	1.867	1.749
Overførsler til andre pensionsordninger	5.484	5.887
Udbetalte depoter	7.648	10.312

## Alderspension

I 2010 blev 8.200 af PensionDanmarks medlemmer alderspensioneret mod 8.100 i 2009. Heraf fik godt 3.500 medlemmer udbetalt hele opsparingen som et engangsbeløb, fordi den beregnede løbende livsvarige alderspension udgjorde mindre end 9.700 kr. årligt. De øvrige 4.700 medlemmer får udbetalt en månedlig pension fra PensionDanmark i resten af deres levetid. Det er det første år, hvor antallet af nye pensionister med løbende pensioner overstiger antallet af nye pensionister, der får deres opsparing ud som et engangsbeløb.

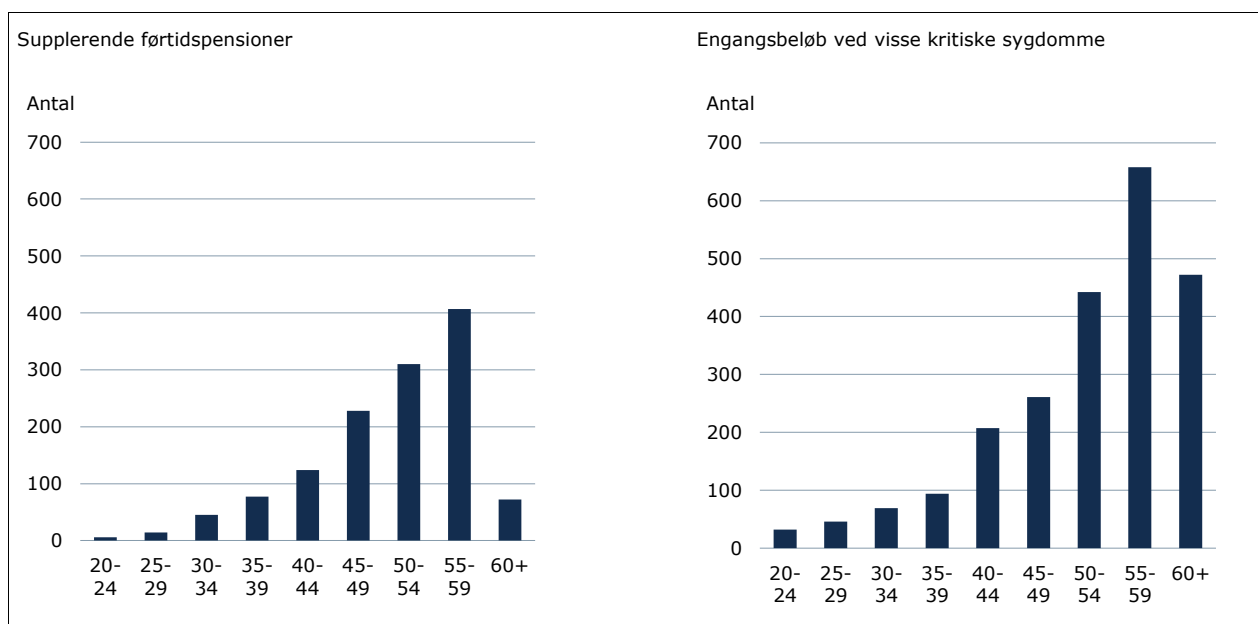
Den gennemsnitlige årlige alderspension for nye alderspensionister var på 21.500 kr. i 2010 mod 19.200 kr. i 2009. I 2006 var den gennemsnitlige årlige alderspension for nye alderspensionister på 15.000 kr.

## Kritisk sygdom og førtidspension

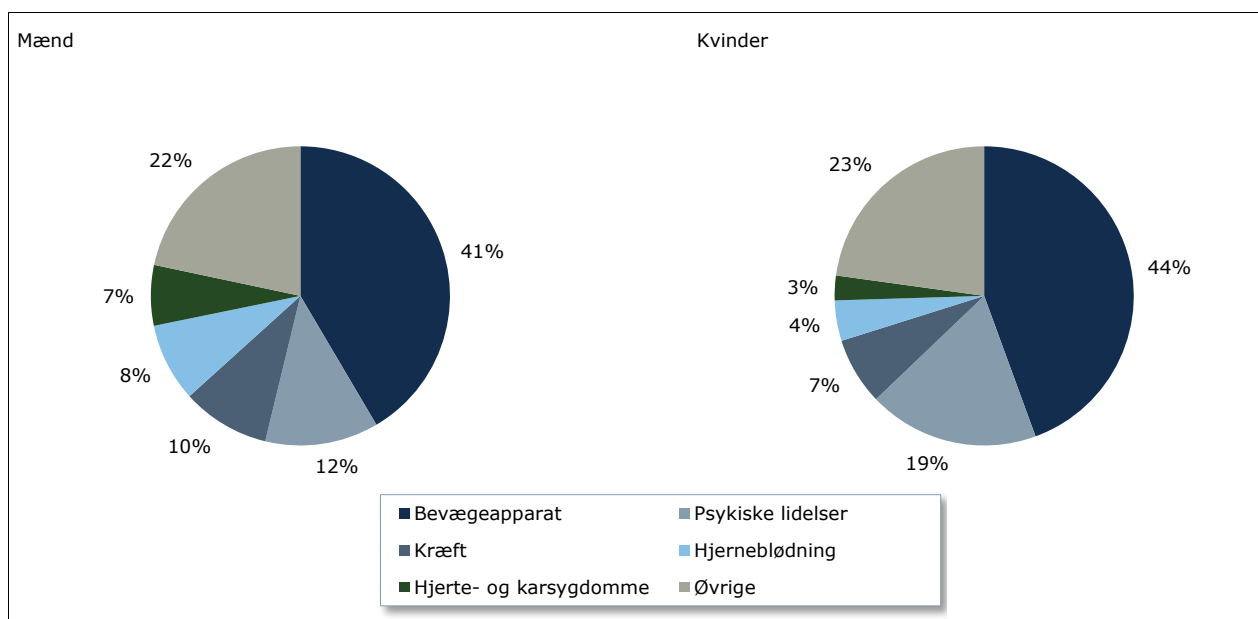
2.300 medlemmer fik i 2010 en udbetaling fra PensionDanmark i forbindelse med en kritisk sygdom (2.000 medlemmer i 2009). Stigningen i antallet af udbetalinger ved visse kritiske sygdomme skyldes primært det nyetablerede samarbejde med Sundhedsstyrelsen om samkøring med Landspatientregistret til identifikation af medlemmer med en kritisk sygdom. Dette skønnes at have hævet antallet af udbetalinger med ca. 10 pct.

1.300 medlemmer fik i 2010 tilkendt supplerende førtidspension fra PensionDanmark i forbindelse med, at de fik tilkendt offentlig førtidspension. Dette var stort set uændret i forhold til 2009.

## Nye førtidspensionister og udbetalinger ved kritisk sygdom i 2010 fordelt efter alder



## Årsager til førtidspensionering

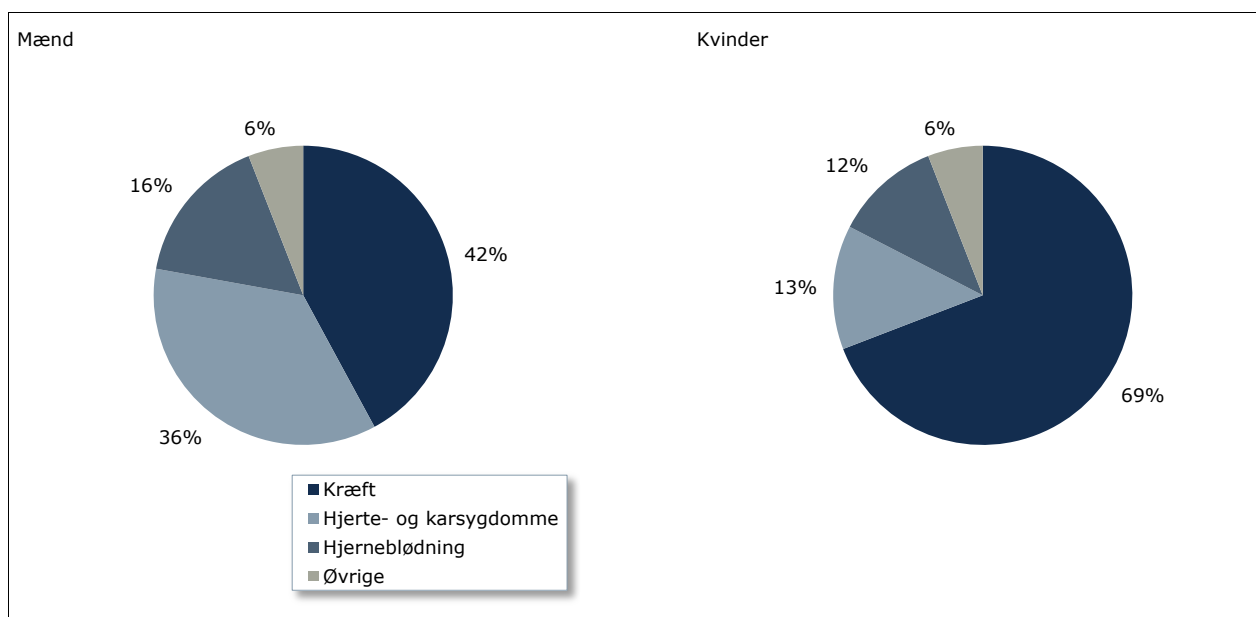


Knap halvdelen af førtidspensionstilkendelserne blandt medlemmerne skyldes lidelser i bevægeapparatet.

Det var anledningen til, at PensionDanmark i 2010 indledte et samarbejde med Gigtforeningen. PensionDanmarks medlemmer, der får tilkendt sup-

plerende førtidspension som følge af lidelser i bevægeapparatet, får ét års medlemskab af Gigtforeningen – ud over den månedlige, supplerende førtidspension fra PensionDanmark. I 2010 drejede det sig om 405 medlemmer. Medlemskabet giver adgang til alle Gigtforeningens tilbud om rådgivning, information og forskellige aktiviteter.

## Årsager til visse kritiske sygdomme



Kræft, hjerter- og karsygdomme samt hjerneblødninger er årsag til 94 pct. af udbetalinger i forbindelse med kritisk sygdom.

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

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

PensionDanmark betaler første års kontingent til patientforeningen for disse medlemmer.

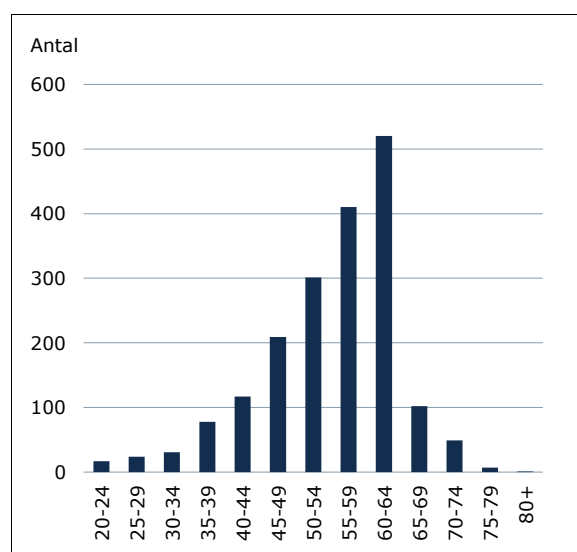
Baggrunden for samarbejdet er, at medlemmer – der har fået udbetalt et engangsbeløb ved visse kritiske sygdomme – har en forhøjet risiko for at ende på førtidspension sammenlignet med medlemmerne i øvrigt. Det kan patientforeningernes målrettede tilbud være med til at reducere. I 2010 har 2.172 medlemmer fået et års frit medlemskab af den relevante patientforening.

## Dødsfald

I 2010 har PensionDanmark udbetalt ydelser i forbindelse med 1.900 dødsfald (1.800 i 2009).

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

## Udbetalinger til efterladte ved dødsfald



## Sundhedsordning

Overenskomstparterne kan supplere pensionsordningen med PensionDanmark Sundhedsordning. Sundhedsordningen indeholder adgang til tværfaglig behandling med fysioterapi, kiropraktik, zoneterapi og massage af arbejdsrelaterede skader i bevægeapparatet, misbrugs- og psykologhjælp samt guide til sundhedsvæsenet. Behandlingerne under sundhedsordningen sker på et af 117 centre fordelt i hele landet. Akutte problemer behandles fra dag til dag. Øvrige lidelser behandles inden for fire dage.

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

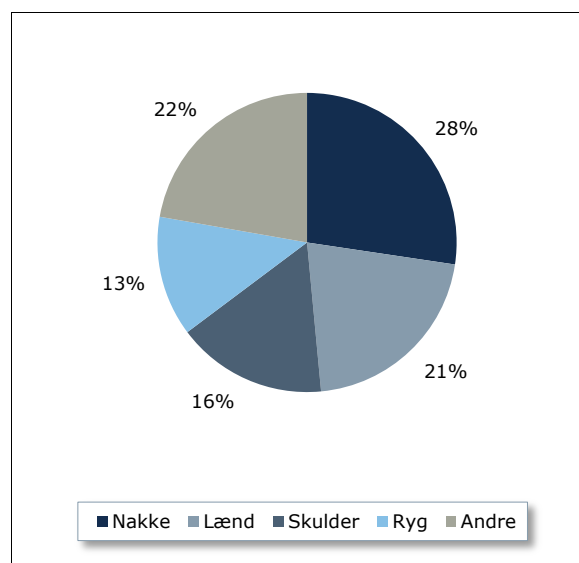
Ved udgangen af 2010 var godt 133.000 medlemmer omfattet af PensionDanmark Sundhedsordning mod 98.000 medlemmer året før. Der har i 2010 været gennemført 105.000 behandlinger af godt 12.000 medlemmer.

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

Blandt de medlemmer, der har brugt sundhedsordningen, svarer 94 pct., at de har været tilfredse eller meget tilfredse med behandlingerne og 99 pct. vil bruge ordningen igen, hvis de får et lignende problem. Desuden oplyser 76 pct. af de medlemmer, der har været sygemeldt på grund af den lidelse, de har gået til behandling for, at de er kommet hurtigere tilbage i job, fordi de har brugt tilbuddene i sundhedsordningen.

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

## Årsager til brug af PensionDanmark Sundhedsordning



## Hurtig Diagnose

Som reaktion på lange udredningstider og utilstrækkelig genoptræning har PensionDanmark introduceret Hurtig Diagnose, der giver medlemmerne ret til hurtig diagnosticering via det private sundhedsvæsen samt hjælp til genoptræning. Ved at forkorte udredningsperioden for medlemmerne er det forventningen, at risikoen for, at de permanent må forlade arbejdsmarkedet, mindskes markant.



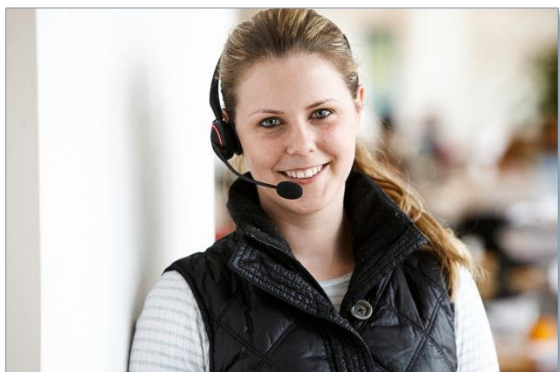
Ved udgangen af 2010 var knap 11.000 medlemmer omfattet af Hurtig Diagnose. I 2010 er der i alt blevet afsluttet 178 forløb med en gennemsnitlig udredningstid på 21 dage. Lidelser i ryg, knæ og skulder tegner sig for halvdelen af de udredte forløb.

# God kundeservice til lave omkostninger

I servicen over for medlemmer og virksomheder prioriterer PensionDanmark:

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

Det skal være let for medlemmer og virksomheder at komme i kontakt med PensionDanmark, når de har behov for det. Derfor er telefonrådgivningen åben alle hverdage fra kl. 8 til 21, og der er døgnet rundt adgang til informationer og en lang række selvbetjeningsværktøjer på PensionDanmarks hjemmeside, [pension.dk](http://pension.dk).



PensionDanmarks vision er at blive et blanketfrit pensionselskab, hvor medlemmerne kan foretage alle valg via telefon eller gennem selvbetjening på [pension.dk](http://pension.dk). I den forbindelse moderniseres processer og selvbetjeningsfunktioner løbende, så unødvendig brevudveksling eller indsendelse af blanketter undgås.

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

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

Et digitalt samarbejde med KMD's pensionssystem sikrer, at PensionDanmark får besked, når et med-

lem får tilkendt offentlig førtidspension. På den baggrund kan PensionDanmark begynde udbetalingen af den supplerende førtidspension.

I 2010 kom der et gennembrud i forhold til digitaliseret identifikation af medlemmer med en kritisk sygdomsdiagnose. Fra august blev der etableret et samarbejde med Sundhedsstyrelsen, der sikrer, at samtlige medlemmer i PensionDanmark, der har fået stillet en kritisk sygdomsdiagnose, og som ikke har rettet henvendelse til PensionDanmark, bliver kontaktet af Sundhedsstyrelsen og gjort opmærksom på forsikringsdækningen. Dermed er der etableret et vigtigt sikkerhedsnet for medlemmer, der får stillet en kritisk sygdomsdiagnose.

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



## Kundekontakt

Indsatsen for at sikre høj tilgængelighed, korte ekspeditionstider samt flytte kommunikation fra breve og telefonopkald til elektroniske platforme virker efter hensigten.

PensionDanmark udsendte i alt 1,5 mio. breve til medlemmer og virksomheder i 2010 – en nedgang på 18 pct. sammenlignet med 2009.

Af de udsendte breve var 540.000 pensionsoversigten for 2010. Den er blevet reduceret til én side med de fem vigtigste oplysninger for medlemmerne – mens resten af informationen er tilgængelig på [pension.dk/dinegenpension](http://pension.dk/dinegenpension) – medlemmernes egne sider. Den nye og kortere pensionsoversigt

er blevet modtaget meget positivt blandt medlemmerne.

Samtidig peger antal besøg og antal log-in på [pension.dk](http://pension.dk) fortsat opad. I 2010 havde hjemmesiden et gennemsnitligt antal besøg på 60.000 pr. måned og godt 22.000 medlemmer loggede hver måned ind på deres egne oplysninger på hjemmesiden.

Den større grad af selvbetjening på hjemmesiden betyder samtidig, at antallet af telefonopkald fra medlemmer og virksomheder er reduceret med 12 pct. sammenlignet med 2009, så der i gennemsnit var 12.700 telefonopkald om måneden.



I 2010 introducerede PensionDanmark to personaliserede rådgivnings- og informationsmails – dels til medlemmer og dels til virksomheder. De udsendes kvartalsvis og budskaberne er målrettet modtagerne ud fra branche, produkter, valg mv. Ultimo 2010 var 28.000 medlemmer og 5.000 virksomheder tilmeldt denne service.

I 2010 havde PensionDanmark 1.200 møder med virksomheder, fagforbund og arbejdsgiverorganisationer samt deres lokalafdelinger. Møderne har til formål at sikre en rettidig og god information om pensionsordningen til alle PensionDanmarks interessenter.

### Sager ved Ankenævnet for Forsikring

PensionDanmark havde ved indgangen til 2010 20 verserende sager ved Ankenævnet for Forsikring. I løbet af 2010 blev der indbragt yderligere 25 sager, hvilket var en anelse lavere end i 2009, hvor der blev indbragt 28 sager. Af de i alt 45 sager blev fire afgjort til medlemmets fordel inden behandling i nævnet, fordi der i forbindelse med anken fremkom nye lægelige oplysninger. I øvrigt blev 22 sager endeligt afgjort i 2010, mens 19 sa-

ger ikke var afgjort ved årets udgang. PensionDanmark har fået medhold i 16 af de 22 afgjorte sager, i fire sager har medlemmet fået medhold, mens ankenævnet har afvist at behandle to sager på grund af deres principielle karakter.

Københavns Byret afgjorde i juni 2010 en sag, hvor PensionDanmark fik medhold i, at selskabet i 2008 var berettiget til at justere "nærmeste pårørende"-begrebet, så det var i tråd med den nye arvelov og medlemmernes forventninger til nærmeste pårørende. Byretten fandt dog ikke, at selskabet havde informeret medlemmerne tydeligt nok om ændringen. Selskabet valgte derfor efterfølgende at orientere de enkelte medlemsgrupper om ændringerne vedrørende nærmest pårørende i særskilte brevudsendelser.

### Omkostninger

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

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

Udformningen af produkterne, anvendelse af lagdelt information samt øget grad af selvbetjening blandt medlemmer og virksomheder på [pension.dk](http://pension.dk) spiller en væsentlig rolle i at sikre lave administrationsomkostninger.

For eksempel 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. Det samme er tilfældet i forhold til anvendelse af NemKonto ved alle udbetalinger.

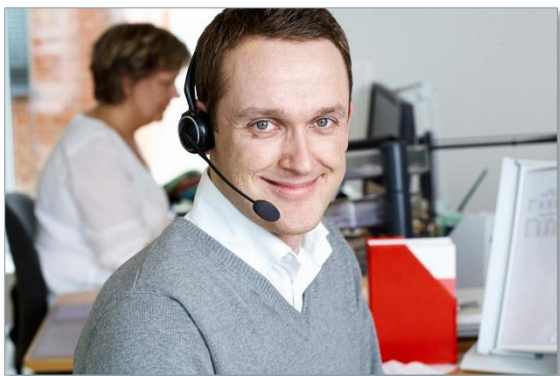
Omkring 3/4 af de afholdte administrationsomkostninger vedrører outsourcete opgaver. Sammen med de enkelte outsourcingspartnere arbejder PensionDanmark løbende på optimering af processer og systemer med henblik på at sikre medlemmerne det bedst mulige produkt og den bedste kundeservice til lave omkostninger.



## Åbenhed omkring omkostninger

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

Medlemmerne betaler et årligt administrationsbidrag, der for 2010 udgjorde 408 kr. pr. medlem og for 2011 er nedsat til 396 kr. pr. medlem. Det omfatter alle de administrationsomkostninger, som medlemmets pensionsordning belastes med. Det årlige administrationsbidrag fastsættes, så medlemmernes samlede administrationsbidrag svarer til PensionDanmarks faktiske administrationsomkostninger. Det betyder, at der ikke er omkostningselementer, som medlemmerne betaler indirekte. Det årlige administrationsbidrag er således et ægte udtryk for, hvad medlemmet betaler for administration.



Opgjort ved hjælp af de officielle nøgletalsdefinitioner blev administrationsomkostningerne i 2010 på 362 kr. pr. medlem sammenlignet med 354 kr. pr. medlem i 2009. Omkostningerne målt i forhold til indbetalingerne blev på 2,2 pct., mens de i forhold til medlemmernes samlede opsparing er faldet år for år og i 2010 udgjorde 0,25 pct.

Investeringsomkostningerne (depotgebyrer, handelsomkostninger og formueforvaltningsomkostninger) fragår investeringsafkastet. For 2010 udgjorde de i gennemsnit 0,39 pct. af medlemmernes opsparing. En nærmere gennemgang heraf er givet i afsnittet om investeringer.

Til dækning af de interne investeringsomkostninger (overvågning af forvaltere, valg af forvaltere, taktiske og strategiske investeringsbeslutninger, controlling, rapportering mv.) opkrævedes i 2010 et formueforvaltningsgebyr på 0,09 pct. af depoterne med markedsforrentning. Formueforvaltningsgebyret er for 2011 nedsat til 0,06 pct. af depoterne.

Brancheorganisationen Forsikring & Pension formulerede i 2006 en 18-punkts plan vedrørende åbenhed og gennemsigtighed i pensionsbranchen, hvoraf en række af initiativerne skulle implementeres i perioden 2007 til 2010. PensionDanmark havde allerede ved præsentationen af planen implementeret hovedparten af initiativerne – blandt andet gennem [pension.dk/prisliste](http://pension.dk/prisliste). Oplysninger på medlemsniveau vedrørende investeringsomkostningerne, der fragår investeringsafkastet, før det tilskrives medlemmernes konti, blev primo 2011 tilgængelige på medlemmernes egne sider på [pension.dk/dinegenpension](http://pension.dk/dinegenpension).

# Investeringer

## Investeringspolitik

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



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

- > Medlemmer, der er under 41 år, får deres midler investeret i én fælles pulje.

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

Pensionsopsparingens lange tidshorisont betyder, at en af de væsentligste investeringsrisici er stigende inflation, som risikerer at udhule købekraften af de fremtidige pensioner. Derfor er godt 25 pct. investeret i forskellige typer af inflationssikrede aktiver, som skal bidrage til at beskytte købekraften af de fremtidige pensioner mod uventede stigninger i inflationen. I gruppen af inflationssikrede aktiver indgår indeksobligationer, som er karakteriseret ved at obligationernes ydelser og restgæld løbende reguleres med udviklingen i inflationen. Herudover investeres der i ejendomme, vedvarende energianlæg og infrastruktur, som ligeledes giver en god inflationsbeskyttelse, da huslejeindtægter og indtægterne fra driften af infrastrukturaktiver typisk reguleres med udviklingen i inflationen. Samtidig bidrager denne type investeringer til at forbedre porteføljens forventede afkast og risikospredning, da de typisk giver et forholdsvist stabilt og ikke særligt konjunkturfølsomt afkast pænt over obligationsrenten.

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

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

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

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

I alderspuljerne for medlemmer, der er gået på pension, styres investeringsrisiko og rentefølsomhed ud fra en målsætning om at sikre en stabil udvikling i de udbetalte alderspensioners købekraft. Der er udviklet en særlig udjævningsmekanisme, som benyttes i forbindelse med den årlige regulering af niveauet for de livsvarige alderspensioner. Udjævningsmekanismen dæmper og udjævner gennemslaget fra udsving i afkast og renteniveau på niveauet for de årlige pensioner. Det giver PensionDanmarks alderspensionister en høj grad af sikkerhed for, at det ikke bliver nødvendigt at nedsætte den livsvarige alderspension som følge af en ugunstig udvikling på aktie- og obligationsmarkederne. I de fleste år vil den livsvarige alderspension blive reguleret, så pensionen bevarer sin købekraft.

## Årets investeringsafkast

2010 blev investeringsmæssigt et godt år. Puljen for medlemmer under 41 år opnåede et afkast på 12,9 pct. De øvrige alderspuljer for medlemmer over 40 år opnåede også meget tilfredsstillende afkast på 10 pct. eller derover.

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

### Investeringsafkast før skat

	Pct.
Alder under 41 år	12,9
Alder 50 år	11,9
Alder 60 år	11,0
Alder 70 år	9,8

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

Årets investeringsafkast afspejler, at både aktier og obligationer gav pæne afkast til trods for, at markederne i perioder var præget af gældsproblemerne i den vestlige verden og stor usikkerhed om de kommende års økonomisk udvikling. Efter et pænt opsving i slutningen af 2009 indtrådte der i starten af 2010 en ny afmatning i de vestlige økonomier, hvor den økonomiske vækst faldt fra et niveau omkring 3,5 pct. til i underkanten af 2 pct. Vækstafmatningen skyldtes blandt andet, at effekten fra de historisk store finanspolitiske hjælpepakker, som blev vedtaget under finanskrisen,

ebbede ud. Samtidig blev der i især Europa gennemført betydelige besparelser og nedskæringer på de offentlige budgetter for at imødegå de betydelige gældsproblemer og store offentlige budgetunderskud, som er opstået i kølvandet på finanskrisen.

Trods høj vækst i lande som Kina, Indien og Brasilien skabte afmatningen i de vestlige økonomier og gældskrisen i Sydeuropa hen over foråret og sommeren frygt for en ny recession i USA og Europa. Frygten aftog dog i løbet af 2. halvår 2010, da de økonomiske nøgletal indikerede en stabilisering af den amerikanske vækst samt en ny kraftig eksportdrevet opgang i tysk økonomi drevet af stor eksport til Kina og andre asiatiske lande.

I 1. halvår 2010 betød de dystre udsigter for verdensøkonomien, at obligationsrenterne i USA, Tyskland og Danmark faldt til historisk lave niveauer. I august var renten på en 10-årig dansk statsobligation faldet til 2,2 pct., hvilket var 1,4 procentpoint lavere end ved årets start. I takt med at frygten for en ny recession aftog, steg obligationsrenterne dog herefter. Ultimo 2010 blev en 10-årig dansk statsobligation handlet til en rente på 3,0 pct. For året som helhed faldt den lange rente således med 0,7 pct.

På aktiemarkedet startede året nervøst med store kursudsving og tendens til kursfald. Aktiemarkederne kom dog godt igen i 2. halvår 2010 i takt med, at frygten for en ny recession aftog og virksomhederne fortsatte med at levere stærke kvartalsregnskaber. For årets som helhed gav en bredt sammensat global aktieportefølje et afkast på 16 pct. Der var dog meget stor spredning i mellem de enkelte landes aktiemarkeder, mens aktiemarkederne i Danmark og Tyskland steg med henholdsvis 31 pct. og 16 pct. faldt aktiemarkederne i gældsplagede lande som Grækenland og Spanien med henholdsvis 35 pct. og 15 pct.

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

## Årets afkast før skat (medlemmer under 41 år)

	Faktisk afkast	Benchmarkafkast	Merafkast
	Pct.	Pct.	Pct.-point
Børsnoterede aktier	15,6	15,5	0,1
Private Equity (unoterede aktier)	20,2	14,2	6,0
Højrenteobligationer og lån	14,2	12,5	1,7
Indeksobligationer	7,5	7,5	0,0
Infrastruktur, vedvarende energi mv.	6,9	6,7	0,2
Ejendomme	5,3	5,6	-0,3
Investment Grade erhvervsobligationer	6,6	5,5	1,1
Europæiske stats- og realkreditobligationer	8,0	7,5	0,5
Renteoverlay – bidrag til det samlede afkast	2,2	1,2	0,9
<b>I alt</b>	<b>12,9</b>	<b>12,0</b>	<b>0,9</b>

Anm.: For en beskrivelse af hvilke markedsindeks, der indgår i beregningen af tabellens benchmark afkast, henvises til [pension.dk/benchmark](http://pension.dk/benchmark).

For året som helhed gav puljen for medlemmer under 41 år et afkast på 12,9 pct. før skat, hvilket var 0,9 procentpoint bedre end det fastsatte benchmark. Merafkastet skyldes især, at porteføljen i 1. halvår 2010 har haft en højere rentefølsomhed end benchmark, hvilket har bidraget med knap 1 procentpoint til årets merafkast.

Med et afkast på 20,2 pct. var det investeringerne i Private Equity, som gav årets højeste afkast. Beholdningen af børsnoterede aktier og højrenteobligationer gav også forholdsvis høje afkast på henholdsvis 15,6 pct. og 14,2 pct. På obligationsmarkedet udløste faldet i de lange renter ligeledes pæne kursstigninger på især lange obligationer. Trods det lave renteniveau gav beholdningen af danske stats- og realkreditobligationer derfor et afkast på 8,0 pct.

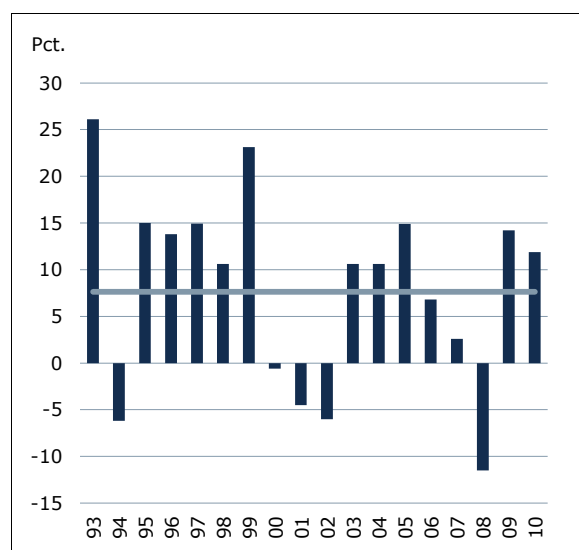
### Afkast af opsparing til livsvarig alderspension set over en længere årrække

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

Siden 1993 er der opnået et gennemsnitligt årligt afkast af investeringerne på 7,6 pct. før skat og 6,5 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 til 2006 var afkastet igen præget af væsentlige kursstigninger på især aktier, mens 2008 var præget af den internationale finanskrise og meget kraftige kursfald på aktier og erhvervsobligationer. I 2009 og 2010 har markedsudviklingen som omtalt igen været positiv, og der er opnået pæne tocifrede afkast. Dermed er tabet i 2008 mere end genvundet.

### Afkast før skat



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

## Formuesammensætning og porteføljestruktur

Ultimo 2010 udgjorde aktiverne 106 mia. kr., heraf udgjorde medlemmernes opsparing i markedsforrentede alderspuljer 94 mia. kr. Tabellen nedenfor viser formuesammensætningen ultimo 2010 for henholdsvis medlemmer under 41 år samt puljerne for 50-, 60- og 70-årige.

I løbet af året har aktieandelen for medlemmer under 41 år ligget stabilt omkring 35 pct., mens investeringerne i Emerging Market-obligationer i starten af 2010 blev øget fra 2,0 til 6,5 pct. af formuen. I løbet af året er formueandelen i ejendomme og vedvarende energi desuden øget med godt 3 procentpoint. Der er primært investeret i velbeliggende erhvervsejendomme udlejet på lange lejekontrakter til solide lejere. Desuden erhvervede PensionDanmark i slutningen af året halvdel af Nysted Havmøllepark fra DONG Energy for godt 700 mio. kr. På grund af det lave renteniveau og den usikkerhed, der hersker om de kommende års konjunkturudvikling, er denne type investeringer særligt attraktive, fordi de giver et forholdsvist stabilt og ikke særligt konjunkturfølsomt afkast.

For alderspuljernes vedkommende sker der en gradvis reduktion af investeringsrisikoen, hvor formueandelen i risikoaktiver gradvist erstattes af en

højere formueandel i almindelige stats- og realkreditobligationer. Puljerne for 50-, 60- og 70-årige havde således ultimo 2010 en aktieandel på henholdsvis 28 pct., 22 pct. og 10 pct.

## Porteføljestruktur og samarbejdspartnere

Ultimo 2010 udgjorde aktiverne 106 mia. kr., hvoraf 25,9 mia. kr. var investeret i børsnoterede aktier. Investeringerne i børsnoterede aktier tager udgangspunkt i et globalt univers. Godt halvdelen varetages af eksterne forvaltere, som foretager en aktiv udvælgelse af de enkelte aktier til porteføljen. Det sker med henblik på at opnå et afkast, som overstiger den generelle udvikling på aktiemarkedet. Den resterende del af aktieinvesteringerne forvaltes internt og består hovedsageligt af såkaldte 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 markedseksposering til de toneangivende aktiemarkeder i USA, Europa og Asien. Både indeksporteføljerne og beholdningen af aktiefutures er enkle og billige at forvalte og bidrager til at holde de samlede forvaltningsomkostninger på et lavt niveau.

## Formuesammensætning

Pct., ultimo 2010	Under 41 år	Alder 50 år	Alder 60 år	Alder 70 år
Børsnoterede aktier	31,9	25,7	19,6	9,0
Private Equity (unoterede aktier)	3,3	2,7	2,0	0,9
<b>Aktier i alt</b>	<b>35,2</b>	<b>28,4</b>	<b>21,6</b>	<b>9,9</b>
High Yield-obligationer	5,9	4,8	3,6	1,7
Sikrede banklån	3,0	2,4	1,9	0,9
Kreditfonde	2,0	1,6	1,2	0,6
Emerging Market-obligationer	6,6	5,4	4,1	1,9
<b>Højrenteobligationer og lån i alt</b>	<b>17,5</b>	<b>14,2</b>	<b>10,8</b>	<b>5,0</b>
Indeksobligationer	7,5	6,1	4,6	2,1
Infrastruktur og vedvarende energi	5,0	4,0	3,1	1,4
Ejendomme	7,3	5,9	4,5	2,1
<b>Inflationssikrede aktiver i alt</b>	<b>19,8</b>	<b>16,0</b>	<b>12,2</b>	<b>5,6</b>
Investment Grade-erhvervsobligationer	2,2	1,8	1,4	0,6
Europæiske stats- og realkreditobligationer	25,3	39,6	54,1	78,9
<b>Nominelle obligationer i alt</b>	<b>27,5</b>	<b>41,4</b>	<b>55,4</b>	<b>79,5</b>
I alt	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Rentefølsomhed i år (målt på balancen)</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>

Den børsnoterede aktieportefølje indeholder investeringer i godt 1.400 forskellige selskaber. Porteføljens fordeling på geografiske regioner og brancher fremgår af tabellen. Sammenholdt med det globale aktieindeks har porteføljen en overvægt på 19 procentpoint i det europæiske aktiemarked, der modsvares af en undervægt i især det nordamerikanske aktiemarked.

#### Den børsnoterede aktiebeholdnings fordeling

Regioner, pct., ultimo 2010	Beholdning	Indeks <sup>1</sup>
Europa	43,8	25,0
- heraf Danmark	3,9	0,4
Nordamerika	33,1	46,9
Japan	4,9	8,7
Emerging Markets mv.	18,2	19,4
I alt	100,0	100,0

1 Globalt aktieindeks, MSCI World all countries.

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

PensionDanmark foretog i efteråret 2010 de første investeringer i Mellemafrika. Der er investeret 200 mio. kr. i DUET Africa Funds, der har investeringer i p.t. 10 lande i Mellemafrika – herunder Nigeria, Kenya, Botswana og Mauritius. Investeringerne er spredt på en række forskellige sektorer, hvor detailhandel, telesektoren og den finansielle sektor udgør godt 70 pct.

En del af aktieporteføljen investeres i **unoterede aktier**. De unoterede aktier ejes indirekte via ejerandele i Private Equity-fonde, der udvælger og ejer de unoterede aktier, og som i mange tilfælde indgår i ledelsen af selskaberne. Ved at investere via fonde opnår PensionDanmark adgang til ekspertise sammen med en betydelig risikospredning. Ultimo 2010 var der investeret 2,7 mia. kr. i unoterede aktier. Herudover var der afgivet ikke-udnyttede investeringstilsagn på 2,4 mia. kr. til en række Private Equity-fonde. Hovedparten af resttilsagnet forventes investeret over de kommende to til tre år.

Ultimo 2010 var 14,4 mia. kr. af PensionDanmarks formue investeret i **højrenteobligationer og lån**.

#### Investeringerne i højrenteobligationer består af:

##### High Yield-obligationer (4,9 mia. kr.)

Erhvervsobligationer udstedt af virksomheder med forholdsvis lav kreditvurdering.

##### Sikrede banklån (2,4 mia. kr.)

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

##### Kreditfonde (1,6 mia. kr.)

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

##### Emerging Market-obligationer (5,4 mia. kr.)

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

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

Ultimo 2010 var der investeret 2,8 mia. kr. i **infrastruktur**. Godt 60 pct. af infrastrukturporteføljen er investeret i infrastrukturfonde med investeringer inden for transport (betalingsveje, broer mv.), forsyningsvirksomheder (transmissions- og distributionsaktiver inden for el og gas mv.) og social infrastruktur (hospitaller, skoler mv.) i Europa og USA. Den anden halvdel af porteføljen er investeret i børsnoterede selskaber med aktiviteter inden for betalingsveje, forsyningsanlæg mv.

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

læg – typisk bliver reguleret med inflationsudviklingen.

Inden for de seneste år er der sket en markant øgning af PensionDanmarks investeringer inden for **vedvarende energi**. Der har især været fokus på projekter, hvor el-produktionen kan afsættes til en statsgaranteret fast afregningspris, da denne type projekter giver gode muligheder for at opnå et stabilt og attraktivt afkast. I september 2010 indgik PensionDanmark og DONG Energy en aftale, hvor PensionDanmark erhvervede halvdelen af Nysted Havmøllepark for godt 700 mio. kr. Som en del af aftalen stiller DONG Energy et garantibeløb over for PensionDanmark, der kan trækkes på, hvis parkens drift eller en ugunstig udvikling i el-priserne resulterer i et lavere driftsoverskud end forventet. Samtidig garanterer den danske stat, at el-produktionen fra parken frem til 2016 kan sælges til en fastsat minimumspris. Aftalen sikrer derfor PensionDanmark et afkast, som med stor sikkerhed ligger over obligationsrenten.



I 2009 etablerede PensionDanmark i samarbejde med to andre danske pensionselskaber fonden Green Power Partners. Fonden investerer primært i sol- og vindenergi projekter i udvalgte europæiske lande. Ultimo 2010 udgjorde PensionDanmark investering i Green Power Partners 141 mio. kr.

PensionDanmarks samlede investeringer i vedvarende energi og energiinfrastruktur udgjorde godt 1,5 mia. kr. Afkastet af investeringer i vedvarende energi forventes at ligge mellem 7 og 10 pct. pr. år.

Investeringer i **ejendomme** udgjorde ved årets udgang 7,3 mia. kr., hvoraf investeringerne i danske ejendomme udgjorde 6,8 mia. kr. 81 pct. af den danske ejendomsportefølje er investeret i erhvervs ejendomme (kontor- og butiksejendomme), mens den resterende del af porteføljen er investet

ret i boliger. For erhvervsdelen er der primært investeret i velbeliggende kontorejendomme udlejet på lange lejekontrakter til solide lejere. En del af ejendomsinvesteringerne sker som nyopførelser. I 2010 blev byggerierne Metropolen og Baunebo færdige. Metropolen er en 9.000 m<sup>2</sup> kontorejendom beliggende ved Njalsgade på Amager. Baunebo er et kompleks med 61 lejligheder til udlejning beliggende i Lyngby. Desuden blev der den 1. december 2010 foretaget første spadestik på boligprojekt Isbjerg, hvor PensionDanmark opfører 210 lejligheder ved havnefronten i Aarhus. Tomgangen i den samlede danske ejendomsportefølje er på 3 pct. Administrationen af PensionDanmarks ejendomsportefølje varetages for hovedpartens vedkommende af Dan-Ejendomme.

I slutningen af 2009 blev der givet et investerings-tilsagn på knap 600 mio. kr. til en engelsk ejendomsfond forvaltet af Rock Spring. Ultimo 2010 var der investeret 530 mio. kr. Tilsagnet til Rock Spring-fonden er første skridt i en strategi, hvor den danske ejendomsportefølje over de kommende år vil blive suppleret med investeringer i udvalgte udenlandske ejendomsmarkeder.

Investeringerne i europæiske **stats- og realkreditobligationer** samt i europæiske og amerikanske erhvervsobligationer udstedt af virksomheder med høj kreditvurdering – såkaldte **Investment Grade-erhvervsobligationer** – forvaltes af PensionDanmarks interne investeringsfunktion. Ved årets udgang var der investeret 37,4 mia. kr. i nominelle obligationer, som helt overvejende bestod af danske stats- og realkreditobligationer. Desuden var der investeret 6,1 mia. kr. i danske indeksobligationer samt 1,3 mia. kr. i Investment Grade-erhvervsobligationer.

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

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

## Investeringsomkostninger

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

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

Det fremgår, at årets investeringsomkostninger udgjorde 380 mio. kr. svarende til 0,39 pct. af årets gennemsnitlige formue. Omkostningsprocenten kan opdeles i to hovedgrupper:

- > Egentlige forvaltningsomkostninger, der indeholder samtlige interne investeringsomkostninger til personale, IT-systemer og fællesudgifter samt eksterne omkostninger i form af fx forvaltningsgebyr til eksterne porteføljeforvaltere samt depotgebyr til depotbanken. I 2010 udgjorde forvaltningsomkostningerne 0,36 pct.
- > Transaktionsomkostningerne i forbindelse med køb og salg af værdipapirer i form af kurtage og afviklingsgebyrer. I 2010 udgjorde transaktionsomkostningerne 0,03 pct.

### Investeringsomkostninger

2010	Mio. kr.	Pct.
Børsnoterede aktier	67,6	0,31
> Intern forvaltning	19,0	0,18
> Ekstern forvaltning	48,6	0,41
Unoterede aktier <sup>1</sup>	113,9	4,75
Danske stats- og realkreditobl. mv. <sup>2</sup>	12,1	0,02
Højrenteobligationer og lån <sup>1</sup>	29,4	0,27
Infrastruktur mv. <sup>1</sup>	80,5	1,69
Ejendomme	17,7	0,31
Ufordelte omkostninger	59,2	-
<b>I alt</b>	<b>380,4</b>	<b>0,39</b>
Årets gns. investerede kapital	97.454	-

1 Ekstern forvaltning.

2 Intern forvaltning.

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 0,39 pct. udgjorde forvaltningsgebyret til eksterne forvaltere af børsnoterede værdipapirer 0,08 procentpoint svarende til 78 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 afhængig af, om de eksterne forvaltere er i stand til at skabe et merafkast. I 2010 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 4,75 pct. til 2,5 pct. Ligeledes er omkostningsprocenten for investeringerne i infrastruktur mv. påvirket af, at investeringerne i infrastrukturfonde er under opbygning.



## Afledte finansielle instrumenter

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

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

For aktiernes vedkommende benyttes børsnoterede aktiefutures og optioner med aktieindeks som underliggende aktiv. Aktiefutures benyttes til at opnå en billig og effektiv eksponering til udvalgte aktiemarkeder samt i forbindelse med den taktiske styring af aktieporteføljen, hvor det ofte vil være billigere og mere effektivt at implementere en ændring af fx porteføljens geografiske sammensætning via futures frem for at handle de underliggende aktier. Det gælder især, hvis omlægningen ikke forventes at være af permanent karakter. Ultimo 2010 var der indgået aktiefutures og optioner med en samlet underliggende værdi på 4,4 mia. kr.

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

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

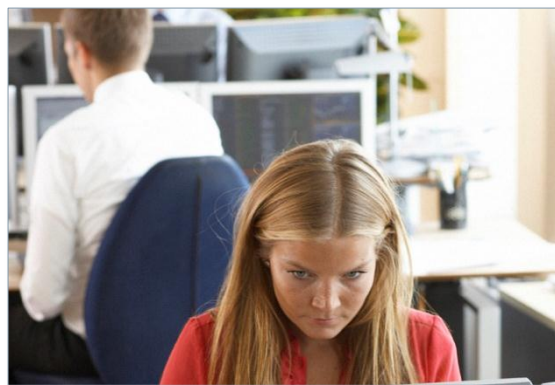
## Investeringsretningslinjer og benchmark i 2011

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

- > Medlemmernes opsparing til livsvarig alderspension samt kapital- og ratepension, som er karakteriseret ved, at opsparingen forrentes direkte med afkastet af de tilknyttede investeringer (markedsrente). Ultimo 2010 udgjorde denne del af balancen 96,1 mia. kr.
- > Hensættelser til førtidspensionister samt en række mindre ældre ordninger, hvor der er afgivet ydelsesgarantier. Denne del af balancen, som ultimo 2010 udgjorde 5,6 mia. kr., investeres i en række selvstændige investeringsgrupper, hvor ydelsesgarantierne afdækkes via investering i lange obligationer og afledte renteinstrumenter.
- > PensionDanmarks egenkapital mv., som ultimo 2010 udgjorde 4,1 mia. kr., investeres ligeledes i en selvstændig investeringsgruppe med en moderat risikoprofil.

For PensionDanmarks markedsrenteprodukter har bestyrelsen fastsat et strategisk benchmark for 2011, hvor:

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



I tabellen nedenfor vises det strategiske udgangspunkt i 2011 for medlemmer under 41 år samt puljerne for de 65- og 85-årige. Hen over året vil puljernes faktiske formuesammensætning kunne variere noget, da der foretages en løbende tilpasning af investeringerne til udviklingen på de finansielle markeder og forventningerne til den fremtidige økonomiske udvikling.

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

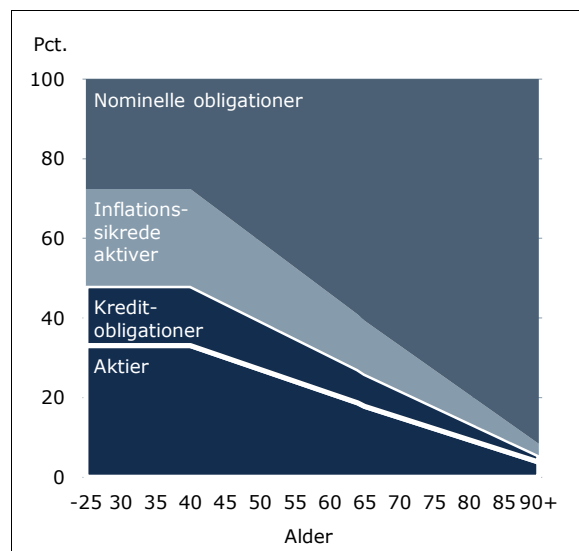
Medlemmer under 41 år har alle mindst 20 år til forventet pensionering og således god tid til at indhente midlertidige tilbagefald i fx aktiemarkederne. Samtidig har de yngre medlemmer mange år foran sig på arbejdsmarkedet og vil derfor i mange år indbetale yderligere til deres pensionsordning. Den gradvise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

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

derspuljerne for medlemmer over 65 år styres investeringsrisiko og rentefølsomhed ud fra en målsætning om at sikre en stabil udvikling i de udbetalte alderspensioners købekraft.

Udgangspunktet for alderspuljernes aftrapningsprofil illustreres i figuren nedenfor.

**Aftrapningsprofil for alderspuljer**



Ligesom i tidligere år har bestyrelsen fastlagt strategiske benchmark for formuesammensætningen, som kan benyttes til evaluering af afkastet i 2011. Det strategiske benchmark for 2011 kan findes på [pension.dk/benchmark](http://pension.dk/benchmark).

#### Strategisk udgangspunkt for alderspuljer i 2011

Aktivklasse, pct.	Under 41 år	Alder 65 år	Alder 85 år
Børsnoterede aktier	30,0	16,0	5,0
Private Equity (unoterede aktier)	3,0	1,5	0,5
<b>Aktier i alt</b>	<b>33,0</b>	<b>17,5</b>	<b>5,5</b>
<b>Højrenteobligationer og lån</b>	<b>15,0</b>	<b>8,0</b>	<b>2,5</b>
Indeksobligationer	8,0	4,0	1,3
Infrastruktur og vedvarende energi	10,0	5,5	1,7
Ejendomme	7,0	3,5	1,0
<b>Inflations-sikrede aktiver i alt</b>	<b>25,0</b>	<b>13,0</b>	<b>4,0</b>
<b>Europæiske stats- og realkreditobligationer mv.</b>	<b>27,0</b>	<b>61,5</b>	<b>88,0</b>
I alt	100,0	100,0	100,0
<b>Rentefølsomhed i år (målt på balancen)</b>	<b>4,75</b>	<b>5,5</b>	<b>2,4</b>

## Samfundsansvar i investeringspolitikken

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

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

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

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



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

F&C forestår på PensionDanmarks vegne løbende dialog med virksomheder, som har en kritisabel adfærd, for herigennem at påvirke selskaberne til at ændre adfærd. I 2010 har F&C på vegne af PensionDanmark haft dialog med 507 virksomhe-

der i PensionDanmarks investeringsportefølje. Af disse har 331 været af en mere omfattende karakter. Dialogen har i 2010 resulteret i, at der har kunnet registreres 227 konkrete forbedringer i virksomhedernes adfærd inden for miljømæssige og sociale forhold samt god selskabsledelse.

PensionDanmark tager aktivt stilling til de emner, der behandles på generalforsamlingerne i de virksomheder, selskabet har investeret i. PensionDanmark afgav i 2010 stemmer på generalforsamlingerne i 1.512 virksomheder. I 84 pct. af tilfældene blev der stemt med bestyrelsens anbefalinger, mens der i 9 pct. af tilfældene blev stemt imod.

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

En nærmere beskrivelse af PensionDanmarks dialog med virksomhederne, stemmeafgivning på generalforsamlingerne og udelukkelsesliste er tilgængelig på [pension.dk/ansvarligeinvesteringer](http://pension.dk/ansvarligeinvesteringer).

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

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

PensionDanmarks forpligtelse til at rapportere om arbejdet med samfundsansvar fremgår af fremskridtsrapporten til UN PRI, der er tilgængelig på [pension.dk/investeringer/UNPRI2011](http://pension.dk/investeringer/UNPRI2011).

## Åbenhed om investeringerne

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

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

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

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

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

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

### **PensionDanmark som bygherre**

PensionDanmark har de senere år været bygherre på en række erhvervs- og boligbyggerier. I den forbindelse har PensionDanmark indgået kontrakter med de enkelte totalentreprenører, som indebærer at arbejdet i alle tilfælde skal udføres på sædvanlige danske overenskomstmæssige vilkår. Denne forpligtelse omfatter også totalentreprenørens underentreprenører.

#### **Fakta om ejendomsprojekter i 2010**



##### **Advokatfirmaet Horten**

Philip Heymans Allé 7-9, Hellerup  
Kontor, ca. 10.000 m<sup>2</sup>



##### **Rigspolitiet og Telia**

Ejby Industrivej 125, Glostrup  
Kontor, 14.301 m<sup>2</sup>



##### **Metropolen**

Njalsgade 72 A-D, København  
Kontor, 11.755 m<sup>2</sup>



##### **Magasin**

Aarhus, Lyngby, Odense  
Butik, 75.000 m<sup>2</sup>  
Ejerandel: 50 pct.



##### **BauneBo**

Baune Allé 2, Lyngby  
61 boliger, 6.200 m<sup>2</sup>



##### **Isbjerget**

Aarhus Havn  
210 boliger, 22.000 m<sup>2</sup>  
Byggeriet forventes færdigt i 2013



##### **Kanalfronten**

Vejle Havn  
110 boliger, ca. 10.800 m<sup>2</sup>  
Byggeriet forventes igangsat i 2011



##### **EY-Tower**

Søborg  
Kontor, 24.000 m<sup>2</sup>

# 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  
Dansk EI-Forbund  
Dansk Frisør & Kosmetiker Forbund  
Serviceforbundet  
Dansk Jernbaneforbund  
Dansk Metal  
3F Fagligt Fælles Forbund <sup>1</sup>  
Forbundet Træ-Industri-Byg i Danmark <sup>1 2</sup>  
Fødevareforbundet NNF  
HK/Danmark  
Malerforbundet i Danmark

#### Arbejdsgiverforeninger

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

<sup>1</sup> Aktionærer der ejer mere end 5 pct. af aktiekapitalen.

<sup>2</sup> Efter fusion 1. januar 2011: 3F Fagligt Fælles Forbund.

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

## Bestyrelse

Bestyrelsen består af 16 medlemmer, hvoraf de 15 medlemmer repræsenterer de organisationer, som står bag pensionsordningerne i PensionDanmark. Herudover har aktionærerne i fællesskab valgt Cristina Lage til bestyrelsen. Cristina Lage er i bestyrelsen særlig sagkyndig inden for regnskabs- og revisionsforhold.

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

I bilag A kan der ses en samlet oversigt over bestyrelsen herunder bestyrelsens øvrige hverv og aflønningsforhold.

## Revisionsudvalg

Bestyrelsen har nedsat et revisionsudvalg, som skal overvåge selskabets regnskabs-, risiko- og revisionsforhold. Revisionsudvalget består af Cristina Lage (formand), som er sagkyndig i regnskabs- og revisionsforhold og samtidig uafhængig af selskabet og selskabets aktionærer. Herudover indgår bestyrelsens formand og næstformand. Cristina Lage er adm. direktør i Nordea Invest og har tidligere blandt andet været adm. direktør i Nordea Liv og Pension, adm. direktør hos TV2 og koncernøkonomidirektør i ISS Scandinavia. Revisionsudvalget har i 2010 holdt tre møder.

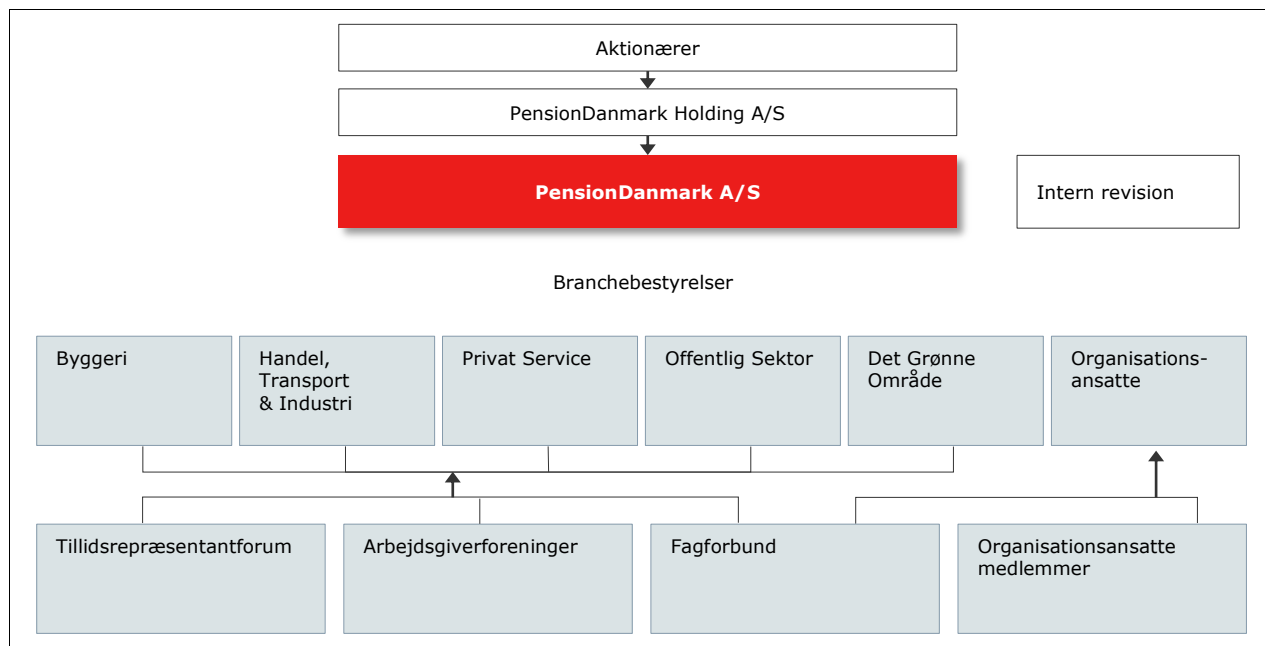
## Branchebestyrelser og tillidsrepræsentantforum

Der er etableret seks branchebestyrelser:

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

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

## Samlet struktur i PensionDanmark A/S



### Daglig ledelse

Ledelsesgruppen består af syv personer. Ledelsesgruppen, herunder dens ledelseshverv, fremgår af bilag B.

### Intern revision

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

### Medarbejderforhold

Ved udgangen af 2010 havde PensionDanmark 86 fuldtidsansatte. Der er på [pension.dk/hr](http://pension.dk/hr) en nærmere omtale af medarbejdere herunder, personalepolitik, videnressourcer, efteruddannelse og sygefravær.

### Aflønningsforhold

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

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

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

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

PensionDanmarks bestyrelse har med virkning fra den 1. januar 2011 vedtaget en aflønningspolitik, som er i overensstemmelse med nye regler om aflønning af ledende medarbejdere i den finansielle sektor.

Hverken direktion eller bestyrelse er omfattet af den ovenfor omtalte bonusordning.

# Risikostyring og følsomhedsoplysninger

PensionDanmark har i løbet af de seneste år arbejdet systematisk med selskabets risici og gennemført en række initiativer til overvågning og begrænsning af disse. Denne indsats vil fortsætte i 2011.

Fælles EU-regler om krav til selskabers basiskapital og risikostyring, som skal træde i kraft i 2013, vil medføre, at selskabernes faktiske risikotagning fremover skal afspejle sig mere direkte i kapitalkravet. Danske forsikrings-selskaber og pensionskasser har siden 2007 været omfattet af danske regler om opgørelse af et individuelt solvensbehov. Disse regler kan ses som en forløber for de internationale Solvens II-regler.

Som en forberedelse til de kommende solvensregler har de danske og europæiske selskaber i efteråret 2010 deltaget i en afprøvning af de kommende regler (QIS5). Prøveberegningen, som vil være grundlag for det fortsatte arbejde med at implementere de kommende regler, bekræfter, at PensionDanmarks kapitaldækning er særdeles betryggende også under de kommende regler.

PensionDanmark har desuden arbejdet løbende og systematisk med at sikre, at virksomhedens forretningsgange, risikohåndtering og rapporteringsrutiner mv. er af høj kvalitet. Kravene til disse rutiner er beskrevet i den såkaldte Bekendtgørelse nr. 1575 af 15. december 2010 om ledelse og styring af forsikrings-selskaber og tværgående pensionskasser, som er udstedt af Finanstilsynet. Arbejdet vil fortsætte i 2011 med udgangspunkt i den opdaterede bekendtgørelse, som er trådt i kraft fra årsskiftet.

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

## Reserver og risikofølsomhed

PensionDanmarks kunder er – bortset fra nogle mindre bestande under afvikling – ved udgangen af 2010 omfattet af en produktpakke, hvor hele opsparingsbidraget indgår på konti, som er markedsforrentede, og hvor hele investeringsrisikoen bæres af forsikringstagerne. Desuden kan forudsætningerne vedrørende levetid, forsikringsmæs-

sige risici samt omkostninger mv. ændres, hvis det er nødvendigt.

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

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

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

## Basiskapital og risiko

Mio. kr.	2010	2009
Finansielle risici	485	413
Forsikringsmæssige risici herunder biometriske risici	374	368
Operationelle risici	616	564
<b>Individuelt solvensbehov</b>	<b>1.475</b>	<b>1.345</b>
Skematisk solvenskrav	635	624
<b>Kapitalkrav (det største af de to ovenstående)</b>	<b>1.475</b>	<b>1.345</b>
Egenkapital (basiskapital)	3.173	2.787

PensionDanmarks samlede individuelle solvensbehov er pr. 31. december 2010 opgjort til 1,5 mia. kr. Basiskapitalen er 3,2 mia. kr. Der er således en overdækning på 1,7 mia. kr.

## Finansielle risici

PensionDanmark øgede i 2009 kravene til kapital i forbindelse med finansielle risici. Tidligere blev der taget udgangspunkt i det såkaldte røde lys, mens der nu anvendes et væsentligt alvorligere scenarie, hvor det blandt andet antages, at værdien af aktiebeholdningen falder med 32 pct. (imod 12 pct. i det røde lys), og at renten stiger med 1,25 procentpoint (imod 0,7 procentpoint ved opgørelsen af det røde lys).

I det styrkede scenarie anvendes følgende ændringer på finansielle markeder:

#### Ændringer på de finansielle markeder

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

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

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

Det skønnes, at de styrkede krav er i bedre overensstemmelse med de kommende Solvens II-krav, og dermed er udtryk for en gradvis indfasning af de solvensregler, som forventes at gælde fra 2013.

Samlet set udgør de finansielle risici 485 mio. kr.

#### Forsikringsmæssige risici

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

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

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

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

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

Ved opgørelsen af det individuelle solvensbehov er der taget udgangspunkt i meget alvorlig pludselig katastrofe. I det individuelle solvensbehov er der på baggrund af effekterne i et sådant scenarie afsat i alt 261 mio. kr.

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

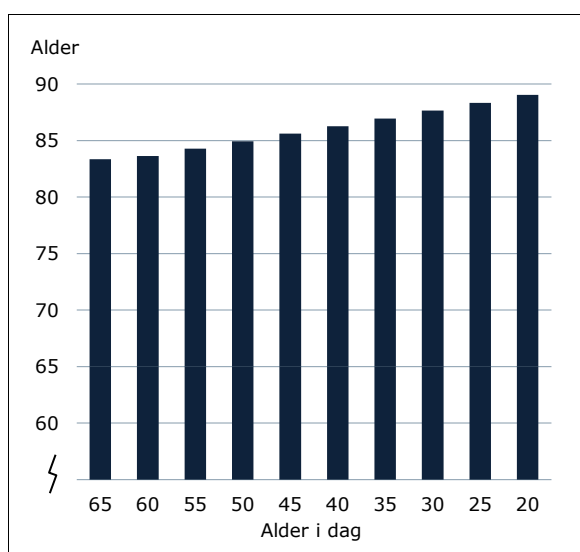


For denne medlemsgruppe er markedsværdihensættelserne styrket til imødegåelse af forventningerne til fremtidige forbedringer i medlemmernes levetid. Ved opgørelsen af solvensbehovet vedrørende de forsikringsmæssige risici er taget udgangspunkt i en ændring af dødeligheden med 25 pct. og ændring af risikoen for at få tilkendt supplerende førtidspension med 25 pct., hvilket fører til, at der er afsat 113 mio. kr.



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

#### Forventet levealder ved 65 år for hver årgang



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

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

### Operationelle risici

#### Risikoen knyttet til outsourcingpartnere

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

#### Outsourcingpartnere

Aktivitet	Partner
Administration af forsikringsbestanden, IT-drift og udvikling af de forsikringsadministrative systemer	ATP PensionService A/S
PensionDanmark Sundhedsordning (drift af 120 sundhedscentre)	Falck Healthcare A/S
Administration af PensionDanmark Invest (back-office-processer)	Nykredit Portefølje Administration A/S
Opbevaring og afvikling af børsnoterede værdipapirer mv.	Bank of New York/Mellon
Ejendomsadministration	Dan-Ejendomme A/S
Formueforvaltning	Flere eksterne partnere, jf. <a href="http://pension.dk/forvaltere">pension.dk/forvaltere</a>

#### Øvrige operationelle risici

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

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

#### Kapitalplanlægning

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

PensionDanmarks opbygning af basiskapital finansieres af følgende indtægter:

- > Egenkapitalens eget investeringsafkast med fradrag af skat.
- > Overskud på gruppeforsikringsdækninger svarende til den risiko som produkterne belaster selskabets egenkapital med.

- > Opkrævet solvensbidrag af præmien til livsvarig alderspension, som så vidt muligt, tilbageføres til medlemmerne som pensionisttillæg.
- > Risikoforrentning på de mindre bestande med ydelsesgarantier.

### **Lovpligtige risikooplysninger og trafiklys-scenarier**

Alle forsikringsselskaber har siden 2001 skulle opgøre effekten af såkaldte trafiklys-scenarier. Selskabet anvender i praksis ikke længere trafiklysene i den interne risikostyring. Der anvendes det individuelle solvensbehov. PensionDanmark har igennem hele 2010 været i grønt lys.

I note 23 med følsomhedsoplysninger er det vist, hvordan reserverne og bonuspotentialerne vil blive påvirket af forskellige hændelser.



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

For det andet vises dels effekten af ændrede forudsætninger om sandsynligheden for, at medlemmerne får tilkendt supplerende førtidspension, dels effekten af ændrede forudsætninger om med-

lemmernes dødelighed. Som det fremgår af note 23, er effekten af ændrede forudsætninger på disse områder meget begrænsede. De ændringer, der indgår i noten, er baseret på forudsætninger om en udvikling på de finansielle markeder og i medlemmernes dødelighed og invaliditet, som ikke er så negativ, som de forudsætninger, der indgår i opgørelsen af det individuelle solvensbehov.

# Regnskabet i hovedtræk

## Resultatopgørelsen

I forbindelse med offentliggørelsen af halvårsrapporten den 26. august 2010 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	Tidl. oplyst
Præmier, mia. kr.	10,4	10,4
Forsikringsydelse, mia. kr.	2,5	2,4
Administrationsomk., mio. kr.	233	242

Præmieindtægterne for 2010 udgør 10,4 mia. kr. og er i forhold til 2009 øget med 0,1 mia. kr. Det samlede antal af medlemmer er steget, mens antallet af medlemmer i beskæftigelse, som indbetaler bidrag, er faldet. Derimod er antallet af hvilende og pensionerede medlemmer steget. Niveaue for overførsler fra andre pensionsordninger er fortsat højt og udgjorde i 2010 1.126 mio. kr. mod 841 mio. kr. i 2009.

Forsikringsydelse blev en anelse højere end tidligere anmeldt blandt andet som følge af højere udbetalinger ved kritisk sygdom. De samlede forsikringsudbetalinger, som også indeholder alderspensioner og udbetalinger ved dødsfald, førtids-pensionering samt udgifter til skadesforebyggende aktiviteter og overførsler, udgør i alt 2,5 mia. kr. og er 0,1 mia. kr. lavere end i 2009. Faldet skyldes, at der i 2009 blev foretaget udbetaling af den Særlige Pensionsopsparing (SP).

Hensættelserne til forsikrings- og investeringskontrakter er øget med 15,9 mia. kr. til 101,1 mia. kr.

Administrationsomkostningerne blev lidt lavere end forventet ved offentliggørelsen af halvårsrapporten, men er vokset med 5,0 pct. i forhold til sidste år. Opgjort pr. forsikret udgør omkostningerne 362 kr. Omkostninger opgjort i forhold til præmier er 2,2 pct.

Årets resultat er påvirket af, at der er anvendt 110 mio. kr. til sikring af, at pensionister under udbetaling ikke er blevet sat ned i ydelse i forbindelse med revurdering af de forventede restlevetider og afkastforudsætninger i udbetalingsperioden.

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

## Balance

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

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

Passiverne består hovedsageligt af forsikringsmæssige hensættelser og egenkapital.

## Resultat og fordeling af resultatet

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

# Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

## Udsigter for de nærmeste år

For 2011 forventes kun en meget svag vækst i præmieindtægterne, da såvel beskæftigelse som lønudvikling i de virksomheder, hvis medarbejdere har pension i PensionDanmark forventes at udvikle sig begrænset. Pensionsudbetalingerne forventes at være godt 2,5 mia. kr. De forsikringsmæssige driftsomkostninger forventes i 2011 at være på omkring 240 mio. kr.



For de efterfølgende år forventes en svag vækst i præmieindtægter. Således forventes præmieindtægterne i 2012 at andrage godt 11 mia. kr. Balancen vil vokse i kraft af det opnåede afkast og det forhold, at præmieindtægterne i en overskuelig tidshorisont er væsentlig større end pensionsudbetalingerne. Således forventes balancen at runde 150 mia. kr. i løbet af 2014, under forudsætning af, at gennemsnitligt afkast på knap 3,5 pct. efter skat af den væsentligste del af balancen.

# Resultatopgørelse

Note	Mio. kr.	2010	2009
2	Bruttopræmier	10.369	10.309
	<b>Præmier for egen regning i alt</b>	<b>10.369</b>	<b>10.309</b>
	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	9.360	9.681
	Indtægter fra associerede virksomheder	98	-11
	Indtægter fra investeringsejendomme	-41	-
	Renteindtægter og udbytter mv.	230	120
3	Kursreguleringer	612	720
	Renteudgifter	-4	-4
4	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-78	-52
	<b>Investeringsafkast i alt</b>	<b>10.175</b>	<b>10.454</b>
5	Pensionsafkastskat	-1.496	-1.540
	<b>Investeringsafkast efter pensionsafkastskat</b>	<b>8.679</b>	<b>8.914</b>
6	Udbetalte ydelser	-2.473	-2.558
	Ændring i erstatningshensættelser	-12	25
	<b>Forsikringsydelse for egen regning i alt</b>	<b>-2.486</b>	<b>-2.533</b>
11	Ændring i livsforsikringshensættelser	308	-4.348
	<b>Ændring i livsforsikringshensættelser for egen regning i alt</b>	<b>308</b>	<b>-4.348</b>
11	Årets tilskrevne bonus	-32	-1.567
12	Ændring i gruppelevsbonushensættelse	131	32
13	Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-101	-1
14	Ændring i særlig bonushensættelse	-	1.372
	<b>Bonus i alt</b>	<b>-3</b>	<b>-164</b>
15	Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter	-16.249	-13.126
4	Administrationsomkostninger	-233	-222
	<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning i alt</b>	<b>-233</b>	<b>-222</b>
	Overført investeringsafkast	-246	-357
	<b>FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT</b>	<b>139</b>	<b>-1.526</b>
	Egenkapitalens investeringsafkast	272	413
	Andre indtægter	25	21
	Andre omkostninger	-25	-19
	<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>411</b>	<b>-1.111</b>
	Pensionsafkastskat for egenkapitalen	-26	-57
7	<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>386</b>	<b>-1.168</b>

## Balance, aktiver

Note	Mio. kr.	2010	2009
	<b>AKTIVER</b>		
8	Driftsmidler	1	1
	<b>MATERIELLE AKTIVER I ALT</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
9	<b>Investeringsejendomme</b>	-	<b>110</b>
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	10.324	8.707
	Udlån til tilknyttede virksomheder	8	12
	Kapitalandele i associerede virksomheder	47	39
	Udlån til associerede virksomheder	16	3
	<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder i alt</b>	<b>10.395</b>	<b>8.761</b>
	Kapitalandele	311	227
	Investeringsforeningsandele	97	67
	<b>Andre finansielle investeringsaktiver i alt</b>	<b>408</b>	<b>295</b>
	<b>INVESTERINGSAKTIVER I ALT</b>	<b>10.803</b>	<b>9.166</b>
	<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET UNIT-LINKED KONTRAKTER</b>	<b>93.976</b>	<b>77.564</b>
	Tilgodehavender hos forsikringstagere	732	801
	<b>Tilgodehavender i forbindelse med direkte forsikringskontrakter i alt</b>	<b>732</b>	<b>801</b>
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	11	15
	Andre tilgodehavender	47	1
	<b>TILGODEHAVENDER I ALT</b>	<b>790</b>	<b>816</b>
	Likvide beholdninger	140	576
	<b>ANDRE AKTIVER I ALT</b>	<b>140</b>	<b>576</b>
	Andre periodeafgrænsningsposter	215	221
	<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER I ALT</b>	<b>215</b>	<b>221</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>105.925</b>	<b>88.343</b>

## Balance, passiver

Note	Mio. kr.	2010	2009
	<b>PASSIVER</b>		
10	Aktiekapital	47	47
	Overført overskud	3.126	2.741
	<b>EGENKAPITAL I ALT</b>	<b>3.173</b>	<b>2.787</b>
	Garanterede ydelser	5.247	5.364
	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	-	-
	Bonuspotentiale på fripolicydelser	207	366
11	<b>Livsforsikringshensættelser i alt</b>	<b>5.454</b>	<b>5.730</b>
	Erstatningshensættelser	217	205
12	Gruppelivsbonus-hensættelse	667	798
13	Kollektivt bonuspotentiale	208	107
14	Særlig bonus-hensættelse	-	-
15	Hensættelser for unit-linked kontrakter	94.614	78.364
	<b>HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER I ALT</b>	<b>101.160</b>	<b>85.204</b>
	Aktuelle skatteforpligtelser	1.470	199
	Anden gæld	121	154
	<b>GÆLD I ALT</b>	<b>1.591</b>	<b>352</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>105.925</b>	<b>88.343</b>
16	Registrerede aktiver		
17	Eventualforpligtelser		
18	Solvenskrav og basiskapital		
19	Skyggekonti		
20	Nærtstående parter		
21	Afledte finansielle instrumenter		
22	Tilknyttede og associerede virksomheder		
23	Risikostyring og følsomhedsoplysninger		
24	Aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele		

# Egenkapitaloppgørelse

Mio. kr.	Aktiekapital	Overført overskud	Egenkapital i alt
<b>2010</b>			
1. januar 2010	47	2.741	2.787
Årets resultat		386	386
<b>31. december 2010</b>	<b>47</b>	<b>3.126</b>	<b>3.173</b>
<b>2009</b>			
1. januar 2009	47	3.909	3.955
Årets resultat		-1.168	-1.168
<b>31. december 2009</b>	<b>47</b>	<b>2.741</b>	<b>2.787</b>



# Noter

## 1. Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

Årsrapporten aflægges efter regnskabsprincipperne beskrevet i Finanstilsynets Regnskabsbekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser nr. 1310 af 16. december 2008.

Det er undladt at oplyse om effekten ved anvendelse af den justerede diskonteringsrate, jf. § 95 under henvisning til muligheden om førtidig anvendelse af Regnskabsbekendtgørelse nr. 16 af 11. januar 2011.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2009.

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

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

### Regnskabsmæssige skøn

Ved regnskabsudarbejdelsen anvendes der skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af de aktiver og forpligtelser og dermed resultatet i indværende og kommende år. De væsentligste skøn foretages ved opgørelse af forsikringskontrakter samt dagsværdi af finansielle instrumenter.

Måling af livsforsikringshensættelserne er i 2010 ændret som følge af ændrede forventninger til levetid. Ændringen i det regnskabsmæssige skøn ved opgørelse af livsforsikringshensættelserne medfører en forøgelse af livsforsikringshensættelserne på cirka 49 mio. kr. med det nuværende renteniveau.

### Principper for indregning og måling

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

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

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

## Resultatopgørelse

### Præmier

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

### Forsikringsydelser

Forsikringsydelser omfatter årets udbetalte ydelser.

### Investeringsafkast

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

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

Omkostninger afholdt i forbindelse med investeringsaktiviteten fratrækkes. Fællesomkostninger fordeles mellem forsikringsadministrationsaktiviteten og investeringsaktiviteten efter forholdet imellem det medgåede ressourceforbrug.

### Pensionsafkastskat

Pensionsafkastskatten opgøres ud fra regnskabsårets investeringsafkast. Pensionsafkastskattesatsen udgør 15 pct.

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

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

### **Administrationsomkostninger**

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

### **Overført investeringsafkast**

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

### **Andre indtægter**

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

### **Andre omkostninger**

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

### **Pensionsafkastskat for egenkapitalen**

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

PensionDanmark er et arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab og er ikke selskabsskattepligtigt.

### **Fordeling af resultat**

Resultatet før hensættelser til bonus er det samlede resultat, der skal fordeles mellem egenkapitalen og kollektive bonuspotentialer i henhold til selskabets anmeldte overskudspolitik. Hver af selskabets tre grupper under kontribution har i 2010 haft selvstændige kollektive bonuspotentialer.

Egenkapitalen har i hele 2010 haft selvstændige investeringsaktiver, desuden tilfalder følgende poster egenkapitalen:

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

PensionDanmark har i 2010 haft risikoforrentning (driftsherretillæg) for grupperne under kontribution. Hver af de tre grupper betaler en selvstændig risikoforrentning, fastsat ud fra den risiko de vurderes at udgøre for egenkapitalen, og er anmeldt i selskabets overskudspolitik.

### **Balance, aktiver**

#### **Driftsmidler**

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

#### **Ejendomme herunder investeringsejendomme**

Ejendomme, herunder investeringsejendomme måles til dagsværdi.

#### **Tilknyttede associerede virksomheder**

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

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

Udlån til tilknyttede og associerede virksomheder måles til amortiseret kostpris.

Den andel af tilknyttede virksomheder, der er henført til investeringer foretaget for unit-linked kon-

trakter, indregnes i den forholdsmæssige andel af den indre værdi som investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter.

### **Finansielle investeringsaktiver**

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

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

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

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

### **Udskudt skat**

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

### **Tilgodehavender og andre aktiver**

Tilgodehavender og andre aktiver måles til amortiseret kostpris.

### **Aktuelle skatteaktiver**

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

### **Likvide beholdninger**

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

## **Balance, passiver**

### **Livsforsikringshensættelser**

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

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

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

Bonuspotentiale på fremtidige præmier udgør forpligtelser til at yde bonus vedrørende aftalte, men udgør endnu ikke forfaldne præmier. For bestanden af bonusberettigede forsikringer opgøres forpligtelsen som forskellen mellem værdien af garanterede fripolicydelser og af garanterede ydelser. Bonuspotentiale på fremtidige præmier er 0, da de bestande, som indgår i livsforsikringshensættelserne, er under afvikling. Garanterede fripolicydelser udgør forpligtelsen svarende til de garanterede ydelser, der ville være knyttet til forsikringen, hvis denne blev om tegnet 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 i henhold til aftalen om finansiel stabilitet på pensionsområdet indgået den 31. oktober 2008 mellem Økonomi- og Erhvervsministeriet og Forsikring & Pension.

For pensioner, hvor ydelsen er knyttet til et lønindeks, er der anvendt et risikotillæg på 0,4 til 0,5 procentpoint.

De risikosatser, der indgår i markedsværdigrundlaget for de mindre bestande, hvor ydelsen er garanteret, fastsættes ud fra analyser, så de afspejler dels det aktuelle risikoniveau i bestanden og dels de langsigtede forventninger til udviklingen i restlevetiden. Der er i 2010 foretaget en fornyet analyse som har bevirket, at livsforsikringshensættelserne er øget med 49 mio. kr.

Ved opgørelsen af markedsværdien af livsforsikringshensættelserne er der taget hensyn til, at der, for så vidt angår en mindre delbestand, er et misforhold imellem de fremtidige forventede omkostninger og betaling fra forsikringstagerne til dækning af administration. Dette hænger sammen med, at omkostningssatserne fastsættes og anmeldes årligt, så de svarer til de faktiske omkostninger til administration af forsikringskontrakterne.

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

#### **Erstatningshensættelser**

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

#### **Gruppelivsbonus-hensættelse**

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

#### **Kollektivt bonuspotentiale og særlig bonus-hensættelse**

Kollektivt bonuspotentiale og særlige bonus-hensættelser opgøres i overensstemmelse med selskabets overskudspolitik.

#### **Hensættelser for unit-linked kontrakter**

Hensættelsen udgør markedsværdien af de modsvarende aktiver.

#### **Gæld**

Gæld måles til amortiseret kostpris.

Note	Mio. kr.	2010	2009
2	<b>Bruttopræmier</b>		
	Løbende præmier og engangspræmier	10.031	10.277
	Overførsler fra pensionsordninger mv.	1.126	841
	<b>Bruttopræmier før afgifter mv.</b>	<b>11.157</b>	<b>11.118</b>
	Arbejdsmarkedsbidrag	-788	-808
	<b>Bruttopræmier i alt</b>	<b>10.369</b>	<b>10.309</b>
	- Livrente med ret til bonus	19	2.132
	- Livrente uden ret til bonus og andre ordninger	5	7
	- Gruppelivsforsikring	881	904
	- Unit-linked kontrakter	9.464	7.267
	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	595.104	577.501
	Antal personer omfattet af grupperisikoforsikringer	575.413	552.629
	Antal personer omfattet af unit-link forsikringer	540.330	510.309
3	<b>Kursreguleringer</b>		
	Kapitalandele	387	-526
	Investeringsforeningsandele	405	1.144
	Øvrige	-180	103
	<b>Kursregulering i alt</b>	<b>612</b>	<b>720</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>		
	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	78	52
	Administrationsomkostninger	233	222
	<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>311</b>	<b>274</b>
	<b>Personaleudgifter</b>		
	Løn inkl. bonus	61	53
	Pensionsbidrag	8	7
	Udgifter til social sikring mv.	0	0
	Afgifter beregnet på grundlag af lønsum	6	5
	<b>Personaleudgifter i alt</b>	<b>76</b>	<b>66</b>
	Det gennemsnitlige antal ansatte udgjorde	85	80
	Vederlag til direktion	4	4
	Vederlag til bestyrelse	1	1
	<b>Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer</b>		
	<i>Deloitte, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab</i>		
	Revision	0	1
	Øvrige honorarer	2	1
	<b>Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer i alt</b>	<b>3</b>	<b>2</b>
5	<b>Pensionsafkastskat</b>		
	Pensionsafkastskat vedrørende året	1.488	1.532
	Regulering vedrørende tidligere år	8	8
	<b>Pensionsafkastskat i alt</b>	<b>1.496</b>	<b>1.540</b>
	Friholdelsesbrøk, pct.	0,3	0,5

Note	Mio. kr.	2010	2009
6	<b>Udbetalte ydelser</b>		
	<i>Forsikringsydelse</i>		
	Pensionsydelse	1.061	949
	Forsikringssumme ved opnåelse af alder	132	110
	Forsikringssumme ved kritisk sygdom	222	211
	Forsikringssumme ved førtidspension	4	5
	Forsikringssumme ved død	262	240
	<b>Forsikringsydelse i alt</b>	<b>1.681</b>	<b>1.515</b>
	<i>Udtrædelse</i>		
	Overførsler til andre pensionsordninger	650	582
	Udbetalte depoter	85	410
	<b>Udtrædelse i alt</b>	<b>736</b>	<b>992</b>
	Skadesforebyggende foranstaltninger	56	50
	<b>Udbetalte ydelser i alt</b>	<b>2.473</b>	<b>2.558</b>
7	<b>Årets resultat</b>		
	<i>Realiseret resultat for forsikringer med ret til bonus</i>		
	Realiseret resultat før pensionsafkastskat	454	2.266
	Pensionsafkastskat vedrørende forsikringer med ret til bonus	-66	-329
	<b>Realiseret resultat efter pensionsafkastskat for forsikringer med ret til bonus</b>	<b>388</b>	<b>1.936</b>
	- Overførsel til de enkelte forsikrede (kontorente og pensionistbonus)	32	1.567
	- Overførsel til kollektivt bonuspotentiale	101	1
	- Overførsel til særlig bonushensættelse	-	-1.377
	- Overførsel til egenkapitalen	255	-1.328
	- Overførsel fra bonuspotentiale på fripolicer	-	3.074
	<i>Realiseret resultat i øvrigt</i>		
	Realiseret resultat af forsikringer uden ret til bonus	131	163
	Andre indtægter	25	21
	Andre omkostninger	-25	-19
	<b>Realiseret resultat af forsikringer uden ret til bonus og andre omkostninger</b>	<b>131</b>	<b>165</b>
	- Overførsel til særlig bonushensættelse	-0	5
	- Overførsel til egenkapitalen	131	160
	Der henvises til note 1 Anvendt regnskabspraksis for beskrivelse af principperne for opgørelse og fordeling af det realiserede resultat.		
8	<b>Driftsmidler</b>		
	Kostpris primo	1	-
	Tilgang	-	1
	<b>Kostpris ultimo</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
	Afskrivninger primo	-0	-
	Årets afskrivninger	-0	-0
	<b>Afskrivninger ultimo</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>
	<b>Driftsmidler i alt</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
9	<b>Investeringsejendomme</b>		
	Kostpris primo	110	37
	Tilgang	-	73
	Afgang	-110	-
	<b>Kostpris ultimo</b>	<b>-</b>	<b>110</b>
	<b>Investeringsejendomme i alt</b>	<b>-</b>	<b>110</b>
10	<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

Note	Mio. kr.	2010	2009		
11	<b>Livsforsikringshensættelser</b>				
	Livsforsikringshensættelser primo	5.730	43.430		
	Akkumuleret værdiregulering primo	-305	-258		
	Træk på bonuspotentiale på fripolicer	-	3.074		
	<b>Retrospektive hensættelser primo</b>	<b>5.425</b>	<b>46.246</b>		
	Bruttopræmier	24	2.139		
	Stykomkostninger	-1	-53		
	Bidrag til særlig bonushensættelse	-	-107		
	Forsikringsydelse	-439	-793		
	Pensionisttillæg	1	1.527		
	Risikooverskud	-24	-53		
	Kontorente	147	159		
	Gruppelivspræmie mv.	-98	-24		
	Overført til hensættelser for unit-linked kontrakter	-	-43.615		
	<b>Retrospektive hensættelser ultimo</b>	<b>5.035</b>	<b>5.425</b>		
	Træk på bonuspotentiale på fripolicer	-	-		
	Akkumuleret værdiregulering ultimo	419	305		
	<b>Livsforsikringshensættelser ultimo</b>	<b>5.454</b>	<b>5.730</b>		
	<i>Fordelt på grundlagsrente/relevante delbestande:</i>				
		Bonuspotentiale			
	Grundlagsrente	Garanterede ydelser	Fremtidige præmier	Fripolicer	Hensættelser i alt
	<b>Ultimo året</b>				
	1,50	2.932	-	207	3.139
	2,50	421	-	-	421
	2,50 uden ret til bonus	485	-	-	485
	4,25	1.410	-	-	1.410
	<b>I alt</b>	<b>5.247</b>	<b>-</b>	<b>207</b>	<b>5.454</b>
	<b>Primo året</b>				
	1,50	3.161	-	323	3.484
	2,50	398	-	43	441
	2,50 uden ret til bonus	488	-	-	488
	4,25	1.318	-	-	1.318
	<b>I alt</b>	<b>5.364</b>	<b>-</b>	<b>366</b>	<b>5.730</b>
	Hensættelserne er forhøjet som følge af, at bonuspotentiale på fripolicerydelser og bonuspotentiale på fremtidige præmier ikke må være negative pr. medlem.				
	Bonuspotentiale på fripolicerydelser er forhøjet med				9
	Bonuspotentiale på fremtidige præmier er forhøjet med				-
	<b>Ændring af livsforsikringshensættelser i resultatopgørelsen</b>				
	Ændring af hensættelser før bonus				-308
	Årets tilskrevne bonus				32
	<b>Ændring i alt</b>				<b>-276</b>
	- Ændring i garanterede ydelser				-116
	- Ændring i bonuspotentiale på fremtidige præmier				-
	- Ændring i bonuspotentiale på fripolicer				-159
	<b>Fordeling i alt</b>				<b>-276</b>
					<b>-37.701</b>

Note	Mio. kr.	2010	2009
12	<b>Gruppelivsbonushensættelse</b>		
	Gruppelivsbonushensættelse primo	798	830
	Ændring i gruppelivsbonushensættelse	-131	-32
	<b>Gruppelivsbonushensættelse ultimo</b>	<b>667</b>	<b>798</b>
13	<b>Kollektivt bonuspotentiale</b>		
	Kollektivt bonuspotentiale primo	107	106
	Ændring i kollektivt bonuspotentiale	101	1
	<b>Kollektivt bonuspotentiale ultimo</b>	<b>208</b>	<b>107</b>
14	<b>Særlig bonushensættelse</b>		
	Særlig bonushensættelse primo	-	1.372
	Ændring i særlig bonushensættelse	-	-1.372
	<b>Særlig bonushensættelse ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
15	<b>Hensættelser for unit-linked kontrakter</b>		
	Bruttopræmier	9.464	7.267
	Omkostningsbidrag	-268	-189
	Forsikringsydelse	-1.490	-1.258
	Rentetilskrivning (markedsafkast)	8.087	6.819
	Overførsler ved gruppelivsskader	620	595
	Pensionisttillæg	49	23
	Bidrag til basiskapital	-213	-130
	<b>Årets ændring</b>	<b>16.249</b>	<b>13.126</b>
	Overført fra livsforsikringshensættelser	-	43.615
	Hensættelser primo	78.364	21.623
	<b>Hensættelser ultimo</b>	<b>94.614</b>	<b>78.364</b>
	Unit-linked kontrakter er tegnet uden garanti om minimumsforrentning og forrentes med markedsafkast.		
16	<b>Registrerede aktiver</b>		
	Aktiver registreret til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser	101.119	85.092
17	<b>Eventualforpligtelser</b>		
	Tilsagn om kapitalindsud i investeringsfællesskaber	5.457	5.749
	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	50	59
	Der er indgået lejeaftale, som tidligst kan opsiges med virkning fra 1. november 2013. Den årlige lejeomkostning udgør	13	10
	Selskabet indgår i fælles momsregistrering med en række tilknyttede virksomheder. Disse enheder hæfter solidarisk for moms og lønsumsafgift, der indgår i den fælles momsregistrering.		
	Herudover har selskabet ikke væsentlige eventualforpligtelser.		
18	<b>Solvenskrav og basiskapital</b>		
	Selskabets beregnede solvenskrav	635	624
	Egenkapital	3.173	2.787
	Basiskapital	3.173	2.787
19	<b>Skyggekonti</b>		
	Skyggekonti egenkapital	18	8



Note	Mio. kr.	2010	2009
20	<b>Nærtstående parter</b>		
	PensionDanmark Holding A/S ejer selskabet 100 pct.		
	PensionDanmark Holding A/S ejer ligeledes selskabet Administration & 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.		
	<b>Udlån til nærtstående parter</b>		
	- ATPPD Lyngby A/S	211	-
	- ATPPD Odense A/S	115	-
	- ATPPD Århus A/S	107	-
	- Ejendomsselskabet af januar 2002 A/S, København	74	74
	- Nysted Havvindmøllepark P/S	254	-
	- P/S Amerika Plads 34-36, København	2	-
	- Partnerselskabet Kanalfronten, Vejle	20	-
	- Partnerselskabet Matr. Nr. 365 AO, Holbæk	-	1
	- Partnerselskabet Sct. Knud Park 8, Hjørring	-	2
	- Partnerselskabet Strandvejen 44, København	5	50
	- Ørestad 4a P/S, København	28	61
	- PensionDanmark Ejendomme A/S	75	80
	- PensionDanmark Holding A/S	11	15
	- Seniorbolig P/S	132	109
	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.		
21	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
		Teknisk hovedstol	Dagsværdi
	Salg af valuta på termin	4.162	-46
	Valutaterminsforretninger indgås for at afdække valutarisiko på de aktieinvesteringer, som ikke foretages gennem tilknyttede virksomheder. Valutaterminsforretningerne er indgået på løbetider imellem 0 og 4 måneder.		

Tilknyttede og associerede virksomheder		Ejerandel	Resultat	Egenkapital
Note	Navn og hjemsted	Pct.	Mio. kr.	Mio. kr.
22	<b>Tilknyttede og associerede virksomheder</b>			
	<i>Tilknyttede virksomheder</i>			
	Fåmandsforeningen PensionDanmark EMD, København	100,0	145	1.098
	Nysted Havvindmøllepark P/S	100,0	12	458
	P/S Amerika Plads 34-36, København	100,0	4	107
	Partnerselskabet Birkerød Kongevej 25, København	100,0	2	126
	Partnerselskabet Ejby Industrivej 125, Glostrup	100,0	11	173
	Partnerselskabet Garderhusarvej 5, Næstved	100,0	8	117
	Partnerselskabet Hansborggade 7, Haderslev	100,0	5	65
	Partnerselskabet Isbjerg, Aarhus	100,0	0	77
	Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsvej 2, København	100,0	37	494
	Partnerselskabet Kanalfronten, Vejle	100,0	-0	0
	Partnerselskabet Kanalstræde 2, Holbæk	100,0	6	71
	Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43, København	100,0	36	533
	Partnerselskabet Matr. Nr. 365 AO, Holbæk	100,0	6	79
	Partnerselskabet Njalsgade 72 A, København	100,0	3	220
	Partnerselskabet Philip Heymans Allé 1, 3 og 5 Hellerup	100,0	44	530
	Partnerselskabet Philip Heymans Allé 7-9, Hellerup	100,0	40	385
	Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør	100,0	-3	105
	Partnerselskabet Sct. Knud Park 8, Hjørring	100,0	6	84
	Partnerselskabet Strandvejen 44, København	100,0	55	822
	Partnerselskabet Sønderjernbanevej 18, Hillerød	100,0	8	125
	PensionDanmark Ejendomme A/S, København	100,0	8	59
	PensionDanmark Invest F.M.B.A., København	100,0	5.489	84.273
	Seniorbolig P/S, København	100,0	-15	48
	Ørestad 4a P/S, København	100,0	39	639
	<i>Associerede virksomheder</i>			
	ATPPD Lyngby A/S	50,0	-	115
	ATPPD Odense A/S	50,0	-	114
	ATPPD Århus A/S	50,0	-	322
	Ejendomspartnerselskabet af 1. juli 2003, København	25,5	138	2.743
	Ejendomselskabet af Januar 2002 A/S, København	25,0	32	531
	Nordea Thematic fund of funds I K/S, København	32,3	162	672
	Nordic Venture Partners II K/S, København	21,8	44	483

Note									
23	<b>Risikostyring og følsomhedsoplysninger</b> <i>Mio. kr., ultimo 2010</i>	Basis- kapital <sup>1</sup>	Kollektivt bonus- potentiale <sup>2</sup>	Bonus- potentiale på fripolice- ydelser <sup>2</sup>	Anvendt bo- nuspotentiale på fripolice- ydelser <sup>2</sup>				
	Rentestigning på 0,7 procentpoint	-107	-118	286	0				
	Rentefald på 0,7 procentpoint	96	91	-319	0				
	Aktiekursfald på 12 pct.	-79	0	0	0				
	Ejendomsprisfald på 8 pct.	-12	0	0	0				
	Valutakursændring med 0,5 pct. sandsynlighed på 10 dage	-21	-1	0	0				
	Tab på modparter på 8 pct.	-40	-29	0	0				
	Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	-35	-13	-8	0				
	Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	0	35	5	0				
	Stigning i førtidspensionsintensiteten <sup>3</sup> på 10 pct.	0	-3	0	0				
	<p>1 Minimum påvirkning af basiskapital.  2 Maksimum påvirkning af bonuspotentiale.  3 Sandsynligheden for at medlemmerne får tilkendt supplerende førtidspension.</p>								
	Øvrige risikoplysninger fremgår af ledelsesberetningen på side 30 og 31 fra og med afsnittet om finansielle risici.								
24	<b>Aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele</b> <i>Specifikation af aktiver og disses afkast</i>	Primo	Ultimo	Netto- investering	Afkast i pct. p.a. før skat				
	Grunde og bygninger, der er direkte ejet	0	0	0	0,0				
	Ejendomsaktieselskaber	246	210	-48	5,3				
	<b>Grunde og bygninger i alt</b>	<b>246</b>	<b>210</b>	<b>-48</b>	<b>5,3</b>				
	Børsnoterede kapitalandele	682	663	-99	14,4				
	Unoterede kapitalandele	75	96	9	20,4				
	<b>Øvrige kapitalandele i alt</b>	<b>757</b>	<b>759</b>	<b>-90</b>	<b>14,9</b>				
	Stats- og realkreditobligationer	2.001	2.179	45	6,9				
	Indeksobligationer	227	225	-19	7,5				
	Kreditobligationer samt Emerging Markets-obligationer	360	500	89	14,1				
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>2.588</b>	<b>2.904</b>	<b>115</b>	<b>8,0</b>				
	<b>Øvrige finansielle investeringsaktiver</b>	<b>200</b>	<b>222</b>	<b>-23</b>	<b>29,7</b>				
	<b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser</b>	<b>6.261</b>	<b>5.575</b>	<b>-1.140</b>	<b>7,3</b>				
	Afkastet for aktivklasserne er opgjort tidsvægtet.								
	I kapitalandele indgår både udenlandske og danske kapitalandele.								
	<i>Kapitalandele - herunder investeringsforeninger, procentvis fordelt på brancher og regioner</i>								
		Danmark	Øvrige Europa	Nord- amerika	Syd- amerika	Japan	Øvrige Fjernøsten	Øvrige lande	I alt
	Energi	0,0	2,5	5,1	0,2	0,0	0,7	0,4	8,9
	Materialer	0,1	2,2	1,7	0,2	0,1	0,3	0,5	5,1
	Industri	1,5	3,7	3,1	0,0	0,9	1,8	0,4	11,5
	Forbrugsgoder	0,1	2,3	3,2	0,0	0,7	0,5	0,5	7,3
	Konsumentvarer	0,7	7,2	6,5	0,1	0,8	0,2	0,3	15,7
	Sundhedspleje	1,2	4,2	4,4	0,0	0,1	0,0	0,0	9,9
	Finans	0,8	3,2	3,2	0,2	0,3	2,4	2,2	12,3
	IT	0,3	1,4	5,7	0,0	0,6	1,0	0,4	9,3
	Telekommunikation	0,1	2,4	1,0	0,0	0,3	0,7	0,5	5,0
	Forsyning	0,0	3,1	2,5	0,7	0,1	0,7	0,1	7,2
	Ikke fordelt	0,0	5,2	1,0	0,6	0,0	0,8	0,2	7,8
	<b>I alt</b>	<b>4,8</b>	<b>37,1</b>	<b>37,3</b>	<b>2,1</b>	<b>4,1</b>	<b>9,1</b>	<b>5,5</b>	<b>100,0</b>

# Hovedtal

Mio. kr.	2010	2009	2008	2007	2006
Præmier	10.369	10.309	10.215	9.479	8.375
Forsikringsydelse	-2.486	-2.533	-2.119	-2.096	-1.767
Investeringsafkast	10.175	10.454	-8.661	1.413	3.602
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-233	-222	-204	-192	-170
Forsikringsteknisk resultat	139	-1.526	-184	42	72
Årets resultat	386	-1.168	-628	149	323
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	101.160	85.204	67.590	66.092	57.654
Egenkapital, i alt	3.173	2.787	3.955	4.584	4.481
Aktiver, i alt	105.925	88.343	71.946	70.763	62.211
Selskabets beregnede solvenskrav	635	624	1.311	1.163	1.802
Basiskapital	3.173	2.787	5.327	5.763	5.459
Antal medlemmer ultimo	595.104	577.501	564.350	544.285	516.636

# Nøgletal

	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Afkastnøgletal, markedsrenteprodukter</b>					
Afkast før pensionsafkastskat, pct.					
- Livrente under alder 41 år <sup>1</sup>	12,9	14,2	-11,5	2,6	6,8
- Livrente alder 50 år <sup>1</sup>	11,9	14,2	-11,5	2,6	6,8
- Livrente alder 60 år <sup>1</sup>	11,0	14,2	-11,5	2,6	6,8
- Livrente alder 70 år <sup>1</sup>	9,8	14,2	-11,5	2,6	6,8
<b>Afkastnøgletal, gennemsnitsrenteprodukter</b>					
Afkast før pensionsafkastskat, pct. <sup>2</sup>	8,7	10,5	-11,5	2,6	6,8
- Egenkapitalens midler, pct.	9,7	14,2	-11,5	2,6	6,8
Afkast efter pensionsafkastskat, pct. <sup>2</sup>	7,5	8,9	-9,8	2,3	6,0
<b>Omkostnings- og resultatnøgletal</b>					
Omkostningsprocent af præmier	2,2	2,1	2,0	2,0	2,0
Omkostningsprocent af hensættelser	0,25	0,29	0,32	0,34	0,36
Omkostninger i kr. pr. forsikret	362	354	336	335	318
Omkostningsresultat, pct.	0,01	0,00	0,02	-0,03	-0,02
Forsikringsrisikoresultat, pct.	0,01	0,02	0,03	0,12	0,12
<b>Konsolideringsnøgletal</b>					
Bonusgrad, pct.	4,1	2,0	0,2	6,2	10,2
Kundekapitalgrad, pct.	0,0	0,0	3,0	2,9	2,8
Ejerkapitalgrad, pct.	63,0	51,4	8,6	11,2	12,6
Overdækningsgrad, pct.	50,4	39,9	8,7	11,2	10,3
Solvensdækning, pct.	500	447	406	496	303
<b>Forrentningsnøgletal</b>					
Egenkapitalforrentning før skat, pct.	13,8	-33,0	-16,7	3,6	8,2
Egenkapitalforrentning efter skat, pct.	12,9	-34,6	-14,7	3,3	7,5
Forrentning af kundernes midler efter omkostninger før skat, pct.	6,6	14,6	-5,4	2,1	6,5
Forrentning af særlig bonushensættelse type B før skat, pct.	-	3,6	-0,4	3,6	8,6

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

<sup>2</sup> Afkastnøgletallet vedrører i 2009 og 2010 selskabets egenkapital samt livsforsikringshensættelser med tilknyttede ydelsesgarantier. Disse udgjorde i 2010 9,2 pct. (2009: 9,6 pct.) af balancen. Afkastet af den livsvarige alderspension udgjorde i 2009 for året som helhed 14,2 pct.

Supplerende nøgletal	2010	2009	2008	2007	2006
Afkasttilskrivning efter skat, livsvarig alderspension, pct. <sup>1</sup>	10,1	12,4	2,5	6,0	6,0

<sup>1</sup> Det tilskrevne afkast i 2009 dækker det typiske medlem. Medlemmerne har typisk fået 8,9 pct. i rente efter skat samt yderligere udlodning af reserver på den enkeltes konto svarende til 3,5 pct. Således har det typiske medlem fået en tilskrivning på 12,4 pct.

# Ledelsens påtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2010 for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed.

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 4. marts 2011

## Direktion

Torben Möger Pedersen  
Adm. direktør

## Bestyrelse

Poul Erik Skov Christensen  
Formand

Hans Skov Christensen  
Næstformand

Arne Grevsen

Karsten Hansen

Niels Jørgen Hansen

Henrik Holmer

Cristina Lage

Allan Søgaard Larsen

Ellen K. Lykkegård

Tina Møller Madsen

Peter Hougård Nielsen

Karin Retvig

Johnny Skovengaard

Lars Storr-Hansen

Jan Villadsen

Gerner Wolff-Sneedorff

# Den uafhængige revisors påtegning

## Til aktionærerne i PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

### Påtegning på årsregnskab

Vi har revideret årsregnskabet for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2010 omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter Lov om finansiell virksomhed.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, 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 årsregnskabet 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 årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for selskabets udarbejdelse og aflæggelse af et årsregnskab, 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 sel-

skabets 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 årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 2010 i overensstemmelse med Lov om finansiell virksomhed.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med Lov om finansiell virksomhed.

Revisionen har ikke omfattet ledelsesberetningen, men vi har i henhold til Lov om finansiell virksomhed gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

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

København, den 4. marts 2011

### Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jacques Peronard  
Statsaut. revisor

Jens Ringbæk  
Statsaut. Revisor

# Bilag A – Bestyrelsen

Medlemmer	Andre ledelseshverv	
<p><b>Poul Erik Skov Christensen (formand)</b>                      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; AKF Holding A/S</li> <li>&gt; Fagbevægelsens Erhvervsinvestering A/S (FEAS)</li> </ul>	<p>Bestyrelsesformand                      Bestyrelsesformand                      Næstformand                      Næstformand                      Bestyrelsesmedlem</p>
<p><b>Hans Skov Christensen (næstformand)</b>                      Fhv. adm. direktør, DI                      Født 1945                      Næstformand for bestyrelsen siden 2009</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; PensionDanmark Holding A/S</li> <li>&gt; FIH Erhvervsbank A/S</li> <li>&gt; Aktieselskabet Kristeligt Dagblad                      samt datterselskab heraf</li> <li>&gt; PFA Pension, Forsikringsaktieselskab og                      PFA Holding A/S</li> </ul>	<p>Næstformand                      Bestyrelsesformand                      Bestyrelsesformand                      Bestyrelsesmedlem</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> <li>&gt; Arbejdermuseet</li> </ul>	<p>Bestyrelsesmedlem                      Bestyrelsesmedlem</p>
<p><b>Karsten Hansen</b>                      Forbundsformand, 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; Kooperationens Hus</li> <li>&gt; Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank</li> </ul>	<p>Bestyrelsesmedlem                      Formand                      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; Sjællandske Medier A/S</li> </ul>	<p>Bestyrelsesmedlem                      Bestyrelsesmedlem</p>
<p><b>Henrik Holmer</b>                      Borgmester, Vordingborg Kommune                      (Kommunernes 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 Gadebelysning A/S</li> <li>&gt; Vordingborg Udviklingselskab A/S</li> </ul>	<p>Bestyrelsesmedlem                      Bestyrelsesformand                      Bestyrelsesmedlem</p>
<p><b>Cristina Lage</b>                      Adm. direktør, Nordea Invest Fund                      Management A/S                      Født 1954                      Medlem af bestyrelsen siden 2009                      Formand for revisionsudvalget</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; PensionDanmark Holding A/S</li> <li>&gt; Gyldendal A/S</li> </ul>	<p>Bestyrelsesmedlem                      Bestyrelsesmedlem</p>
<p><b>Allan Søgaard Larsen</b>                      Koncernchef, Falck Holding 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; DI (hovedbestyrelsen)</li> <li>&gt; Indgår i ledelsen af 13 datterselskaber ejet af                      Falck Holding A/S</li> </ul>	<p>Bestyrelsesmedlem                      Bestyrelsesmedlem</p>



Medlemmer	Andre ledelseshverv	
<b>Ellen K. Lykkegård</b> Grubeformand, 3F Den Offentlige Gruppe Født 1955 Medlem af bestyrelsen siden 2005	> PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
<b>Tina Møller Madsen</b> Grubeformand, 3F Privat Service, Hotel & Restauration Født 1964 Medlem af bestyrelsen siden 2007	> PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
<b>Peter Hougård Nielsen</b> Grubeformand, 3F Byggegruppen Født 1949 Medlem af bestyrelsen siden 2010	> 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 > HK-Huset A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Johnny Skovengaard</b> Næstformand, 3F Fagligt Fælles Forbund Født 1950 Medlem af bestyrelsen siden 2009	> PensionDanmark Holding A/S > AKF Holding A/S > Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank > Forsikrings-Aktieselskabet ALKA og datterselskaber heraf > Fagbevægelsens Erhvervsinvestering A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem 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 Villadsen</b> Grubeformand, 3F Transportgruppen Født 1957 Medlem af bestyrelsen siden 2008	> PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
<b>Gerner Wolff-Sneedorff</b> Godsejer og formand, Gartneri-, Land- og Skovbrugets Arbejdsgivere 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 > Gunderslevholm A/S > AW Hansen A/S > Dansk Skovselskab A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem

Det årlige honorar til formand og næstformand udgør 120.000 kr. For øvrige bestyrelsesmedlemmer er honoraret på 60.000 kr. pr. år.

Til formanden for revisionsudvalget udbetales i alt et honorar på 150.000 kr. Der udbetales ikke honorar for bestyrelsesarbejdet i PensionDanmark Holding A/S.

## Bilag B – Direktion og daglig ledelse

Direktion	Andre ledelseserhverv
<p><b>Adm. direktør Torben Möger Pedersen</b> Cand.polit. Født 1955 Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 1990 og adm. direktør siden 1992</p> <p>Direktionens samlede aflønning inklusiv pension udgjorde 4.239.000 kr. (4.089.000 kr. i 2009). Der er ikke knyttet bonusordninger eller resultatlønaftaler til direktionens ansættelse. Direktionen har bil til rådighed. Der udbetales ikke ledelsesvederlag for bestyrelses- og direktionsposter i koncerninterne selskaber.</p>	<p><i>Koncerninterne selskaber:</i></p> <p><i>Administrerende direktør for:</i> PensionDanmark Holding A/S</p> <p><i>Bestyrelsesformand for:</i> PensionDanmark Invest f.m.b.a. PensionDanmark Ejendomme A/S Partnerselskabet Strandvejen 44, Hellerup Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43, København Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsgade 2, København Partnerselskabet Birkerød Kongevej 25 Partnerselskabet Søndre Jernbanevej 18, Hillerød Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør Partnerselskabet Matr. Nr. 365 AO, Holbæk Partnerselskabet Gardehusarvej 5, Næstved Partnerselskabet Ørestad 4A Seniorbolig P/S Partnerselskabet Amerika Plads 34-36, København Partnerselskabet Hansborggade 7, Haderslev Partnerselskabet Sct. Knud Park 8, Hjørring Partnerselskabet Kanalstræde 2, Holbæk Partnerselskabet Philip Heymans Allé 1, 3 og 5, Hellerup Partnerselskabet Philip Heymans Allé 7-9, Hellerup Partnerselskabet Ejby Industrivej 125, Glostrup Partnerselskabet Njalsgade 72 A, København Partnerselskabet Isbjergget, Aarhus Partnerselskabet Kanalfronten, Vejle Nysted Havvindmøllepark P/S Komplementarselskabet Ørestad 4A ApS Komplementarselskabet Langelinie Allé 39-43 ApS PD Alternative Investments ApS Administration &amp; Service A/S</p> <p><i>Direktør for:</i> Handels-, Transport- og Servicesektorens Kompetenceudviklingsfond Hotel-, Restaurant- og Turisterhvervets Kompetenceudviklingsfond Mejeribudgets Uddannelsesfond</p> <p><i>Bestyrelsesmedlem i øvrige selskaber:</i> A/S Dagbladet Information (formand) Forsikring &amp; Pension FUHU Dansk Selskab for Virksomhedsledelse</p>

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

Øvrige medlemmer af ledelsesgruppen	Andre ledelseshverv
<p><b>Direktør Claus Stampe</b>  Cand.oecon.  Født 1961  Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2003</p>	<p><i>Koncerninterne selskaber:</i>  <i>Medlem af bestyrelsen for:</i>  PensionDanmark Invest f.m.b.a.  PensionDanmark Ejendomme A/S  Partnerselskabet Strandvejen 44, Hellerup  Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43, København  Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsgade 2, København  Partnerselskabet Birkerød Kongevej 25  Partnerselskabet Søndre Jernbanevej 18, Hillerød  Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør  Partnerselskabet Matr. Nr. 365 AO, Holbæk  Partnerselskabet Gardehusarvej 5, Næstved  Partnerselskabet Ørestad 4A  Seniorbolig P/S  Partnerselskabet Amerika Plads 34-36, København  Partnerselskabet Hansborggade 7, Haderslev  Partnerselskabet Sct. Knud Park 8, Hjørring  Partnerselskabet Kanalstræde 2, Holbæk  Partnerselskabet Philip Heymans Allé 1, 3 og 5, Hellerup  Partnerselskabet Philip Heymans Allé 7-9, Hellerup  Partnerselskabet Ejby Industrivej 125, Glostrup  Partnerselskabet Njalsgade 72 A, København  Partnerselskabet Isbjerg, Aarhus  Partnerselskabet Kanalfronten, Vejle  Nysted Havvindmøllepark P/S  PD Alternative Investments ApS  Komplementarselskabet Ørestad 4A ApS  Komplementarselskabet Langelinie Allé 39-43 ApS</p>
<p><b>Direktør Jens-Christian Stougaard</b>  Cand.polit., MBA  Født 1974  Ansæt i PensionDanmark siden 1. marts 2004</p>	<p><i>Koncerninterne selskaber:</i>  <i>Direktør for:</i>  Administration &amp; Service A/S</p>
<p><b>Underdirektør Jakob Sand Kirk</b>  Cand.scient.adm.  Født 1976  Ansæt i PensionDanmark siden 1. april 2005</p>	<p>Jakob Sand Kirk varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.</p>
<p><b>Underdirektør Søren Francis</b>  Cand.act.  Født 1963  Ansæt i PensionDanmark siden 1. august 2010</p>	<p>Søren Francis varetager ikke ledelseshverv i andre virksomheder.</p>

Direktør for koncernens ejendomsselskaber	Andre ledelseshverv
<p><b>Direktør Søren Ulslev</b>            Akademiingeniør            Født 1955            Ansat i PensionDanmark siden 1. september 2008</p>	<p><i>Direktør for følgende 100 pct. ejede ejendomsdatterselskaber:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>PensionDanmark Ejendomme A/S</li> <li>Partnerselskabet Strandvejen 44, Hellerup</li> <li>Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43, København</li> <li>Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsgade 2, København</li> <li>Partnerselskabet Birkerød Kongevej 25</li> <li>Partnerselskabet Søndre Jernbanevej 18, Hillerød</li> <li>Partnerselskabet Prøvestensvej 50, Helsingør</li> <li>Partnerselskabet Matr. Nr. 365 AO, Holbæk</li> <li>Partnerselskabet Gardehusarvej 5, Næstved</li> <li>Partnerselskabet Ørestad 4A</li> <li>Seniorbolig P/S</li> <li>Partnerselskabet Amerika Plads 34-36, København</li> <li>Partnerselskabet Hansborggade 7, Haderslev</li> <li>Partnerselskabet Sct. Knud Park 8, Hjørring</li> <li>Partnerselskabet Kanalstræde 2, Holbæk</li> <li>Partnerselskabet Philip Heymans Allé 1, 3 og 5, Hellerup</li> <li>Partnerselskabet Philip Heymans Allé 7-9, Hellerup</li> <li>Partnerselskabet Ejby Industrivej 125, Glostrup</li> <li>Partnerselskabet Njalsgade 72 A, København</li> <li>Partnerselskabet Isbjergget, Aarhus</li> <li>Partnerselskabet Kanalfronten, Vejle</li> <li>Komplementarselskabet Ørestad 4A ApS</li> <li>Komplementarselskabet Langelinie Allé 39-43 ApS</li> </ul> <p><i>Medlem af bestyrelsen for følgende associerede selskaber:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Ejendomsselskabet af Januar 2002 A/S</li> <li>Ejendomspartnerselskabet af 1. juli 2003</li> <li>Komplementarselskabet af 1. juli 2003 ApS</li> </ul> <p><i>Formand for følgende associerede selskaber:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ATPPD Odense A/S</li> <li>ATPPD Aarhus A/S</li> <li>ATPPD Lyngby A/S</li> </ul> <p><i>Bestyrelsesmedlem i øvrige selskaber:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>NIRAS Gruppen A/S</li> <li>Bygningsfonden Den Blå Planet</li> <li>Fonden Musikkens Hus i Nordjylland</li> </ul>

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

# Kontakt

PensionDanmark A/S

Langelinie Allé 41

2100 København Ø

Telefon: 3374 8000