



# Årsrapport 2021

# Indhold

<b>4</b>	<b>40</b>	<b>94</b>
Ledelsesberetning	Årsregnskab	Påtegninger
Beretning fra den administrerende direktør 6	Resultat- og totalindkomstopgørelse 43	Ledelsens påtegning 96
2021 i tal 8	Balance 44	Den uafhængige revisors revisionspåtegning 97
Hovedtal og overblik 10	Egenkapitalopgørelse 46	
ESG-nøgletal i årsregnskabet 12	Noteoversigt 48	
Forretningsmodel og strategi 14		
Medlemmer og produkter 16		
Investeringer 22		
Kapital og solvenskrav 34		
Organisation 36		
Regnskab i hovedtræk 38		
Begivenheder efter regnskabsårets afslutning 39		



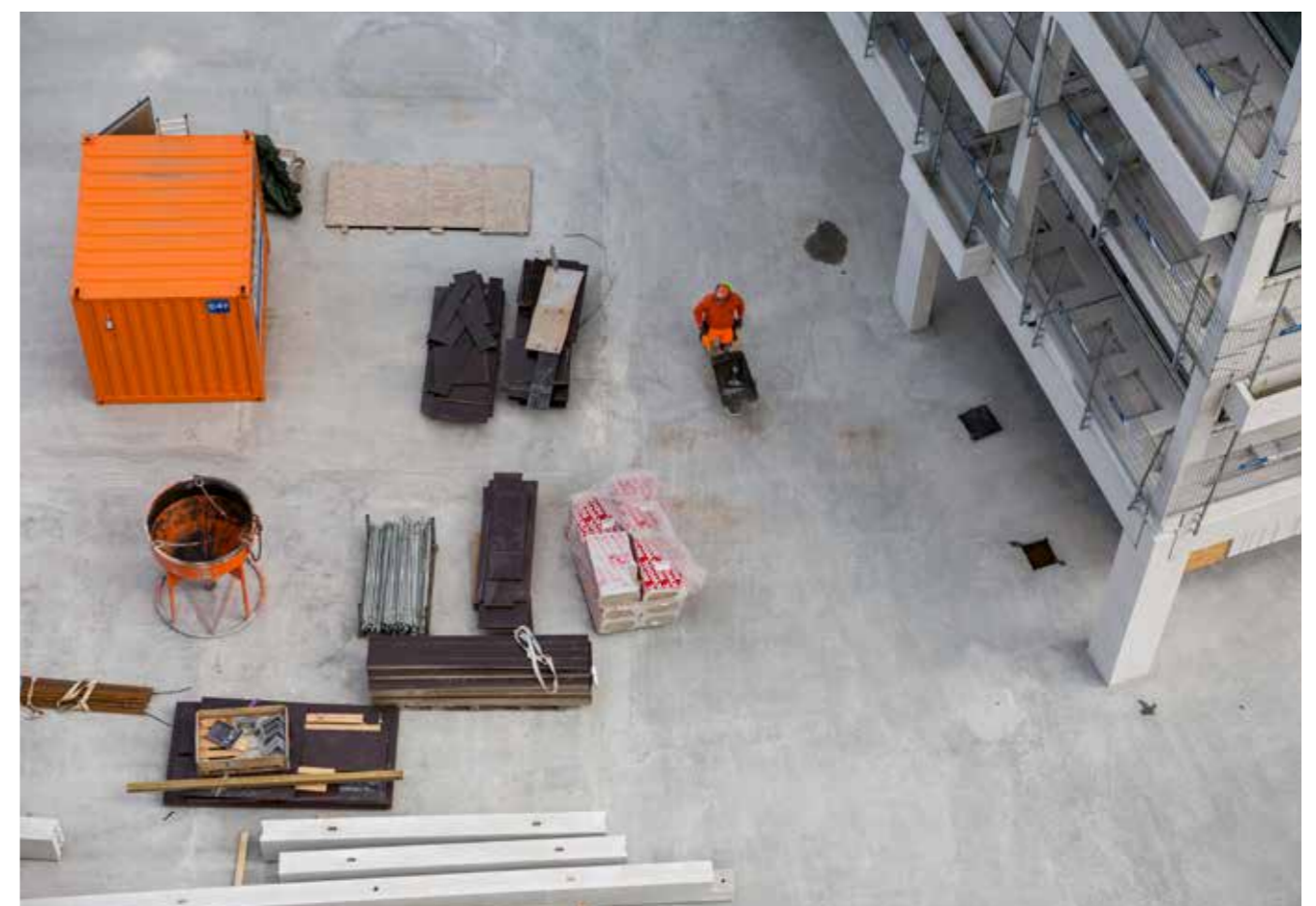
Trykt: I Danmark i 2022 af GSB Grafisk, et miljøcertificeret trykkeri

Papir: MultiDesign Original White

Fotos: Ursula Bach

Forside: Alicja rengør Operahusets gulv og er medlem af PensionDanmark.

Bagside: Simon murer ved byggeriet af DFDS' domicil og er medlem af PensionDanmark



Fugleperspektiv af PensionDanmarks byggeri Sirius på Islands Brygge i København



## Ledelsesberetning

## Gode resultater i et udfordrende 2021



PensionDanmarks adm. direktør Torben Möger Pedersen

Året 2021 var som året før præget af den globale Corona-epidemi. Men udbredelsen af vacciner, masser af test og fornuftig adfærd gjorde det muligt at åbne samfundet – selvom en ny corona-variant hen mod årets slutning gjorde det nødvendigt med nye restriktioner og har skabt ny usikkerhed.

Konsekvenserne af epidemien for den globale økonomi har heldigvis været begrænsede. Det skyldes regeringernes omfattende hjælpepakker og centralbankernes politik med at holde renterne omkring nul og foretage betydelige opkøb i obligationsmarkederne. Det er en økonomisk politik, som ikke har været prøvet før, og derfor er usikkerheden om de langsigtede konsekvenser for gæld og inflation usikre og ubekendte.

Samlet har udrulningen af vacciner og den samlede finans- og pengepolitik skabt en højere vækst end forventet og i Danmark skabt en situation, hvor det største problem nu er mangel på arbejdskraft. Den høje beskæftigelse i 2021 i de fleste af de brancher, hvis pensionsordninger er i PensionDanmark, har

medført en betydelig stigning i indbetalinger af pensionsbidrag, som er steget til hele 14,7 mia. kr.

Også finansmarkederne har reageret positivt på den økonomiske vækst og de fortsat lave renter. I PensionDanmark har det resulteret i et rekordstort afkast på investeringerne af medlemmernes opsparing. Det samlede investeringsafkast blev på 36,5 mia. kr. For yngre medlemmer blev afkastet på 16,0 pct. og for medlemmer tæt på pensionsalderen på 10,3 pct. Det følger efter en længere periode med høje afkast på investeringerne. Over de sidste 10 år har PensionDanmarks medlemmer fået et gennemsnitligt årligt afkast på henholdsvis 8,9 pct. for de yngre og 6,6 pct. for de ældre medlemmer. Det er meget tilfredsstillende og betyder, at medlemmerne kan se frem til et pænt løft i deres pensioner. Når vi ser fremad, forventer vi til gengæld, at investeringsafkastet bliver noget lavere og nok også mere svingende.

I et udfordret investeringsmiljø – lave men nok stigende obligationsrenter og høje priser på aktier – har PensionDanmark fortsat udbygningen af vores bredt

sammensatte investeringsportefølje med stor vægt på investeringer i bæredygtige ejendomme og infrastruktur, som giver en stabil indtjening, også når der kommer modvind på aktiemarkederne.

Vores mangeårige satsning på konsekvent udnyttelse af potentialerne i den mest moderne digitale teknologi har i 2021 bogstaveligt tal bragt os "op i skyen" med ibrugtagning af en nyudviklet cloud-baseret it-plattform til hele PensionDanmarks forsikringsadministration. Den fremtidssikrer vores muligheder for at gøre vores produkter og services endnu mere skræddersyede og tilpasset det enkelte medlems situation og behov. Brug af robotics og kunstig intelligens giver kortere svartider, bedre ressourceudnyttelse og frigiver tid til personlig rådgivning og dialog med det enkelte medlem. Samtidig fastholder det PensionDanmarks position som branchens mest omkostningseffektive selskab.

PensionDanmarks produkter er ikke kun opsparing og forsikring. De indeholder også et omfattende program inden for sundhed og forebyggelse og inden for efteruddannelse. I 2020 åbnede vi en ny model for booking af behandling hos vores mange fysioterapeuter og kiropraktorer, som markant har løftet brugen af dette tilbud. Lanceringen i 2020 af adgang til online læge-konsultation er i 2021 suppleret med adgang til konsultation hos online psykolog. Det giver medlemmerne nem og gratis adgang til samtaler med en psykolog uden ventetid. Det er blevet modtaget meget positivt og har ført til, at medlemmer, som tidligere har givet op over for de lange ventetider i det offentlige system, nu får den behandling og rådgivning, de har brug for.

Ansvarlighed står stadig højt på dagsordenen. PensionDanmark har i mange år været førende i udvikling af investeringsløsninger på klimaområdet gennem investeringer i vedvarende energi og bæredygtigt byggeri. I 2021 har vi taget det næste skridt ind i version 2.0. af den grønne energi gennem investeringer i Power-to-X-anlæg, som bruger grøn strøm til at producere grønne brændstoffer til de industrier, som ikke umiddelbart kan elektrificeres. "You get what you measure" – så derfor er PensionDanmark gået i spidsen med at udvikle rapporteringsværktøjer, der viser effekten på en række af FN's bæredygtighedsmål af vores aktiviteter – først og fremmest af vores investeringer, men også af vores egen virksomhed. Det fremgår af denne årsrapport og er foldet ud i mange detaljer i den tilhørende Rapport om samfundsansvar.

2021 gav også anerkendelse af PensionDanmarks indsats i form af en række priser. PensionDanmark blev således kåret som Årets Bæredygtige Pensions-selskab ved Sustainable Investment Awards 2021, og ved Digital Finans 2021 blev vi hædret for Bedste Digitale Kundeløsninger i pensionsbranchen. Det blev også fremhævet, da vi i december – for 4. år i træk – modtog prisen som Danmarks Bedste Pensions-selskab ved det europæiske IPE Awards 2021. Det er resultatet af en flot holdindsats fra alle PensionDanmarks kompetente og engagerede medarbejdere og en god inspiration til de kommende års indsats for at skabe mest mulig værdi for vores mange medlemmer – og samtidig give vores bidrag til at gøre verden bedre.

Torben Möger Pedersen  
Adm. direktør, PensionDanmark

## 2021 i tal



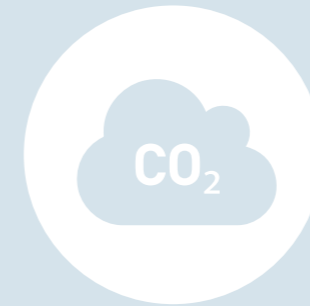
**401.000**  
aktive medlemmer

PensionDanmark har 401.000 aktive medlemmer ansat i 21.100 virksomheder, der indbetalte 14,7 mia. kr.



**36,5**  
mia. kr. i afkast

Et medlem under 46 år fik 16,0 pct. i afkast på sin opsparing, mens et 67-årigt medlem fik 10,3 pct.



**7,9**  
ton CO<sub>2</sub>/mio. kr.

Fra 2017 til 2021 reducerede vi vores samlede CO<sub>2</sub>-aftryk fra 11,4 til 7,9.



**770**  
klinikker

Medlemmerne fik adgang til 770 fysioterapi- og kiropraktorklinikker mod 125 i 2016.



**304**  
mia. kr. i medlemsopsparing

Medlemmernes opsparing er vokset fra 197 mia. kr. i 2016 og er nu oppe på 304 mia. kr.



**12,1**  
mia. kr.

Investeringer i grøn unoteret infrastruktur var 12,1 mia. kr. i 2021. Dertil kommer investerings-tilsagn om yderligere 11,3 mia. kr. over de kommende 3 til 4 år.



**297**  
kr. pr. medlem årligt

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



**261.700**  
medlemssamtaler

261.700 gange talte vores rådgivere i telefon med medlemmerne

## Hovedtal og overblik



Massive hjælpepakker og lave renter holdt hånden under den globale økonomi i 2021. Året bød således på høj beskæftigelse i de fleste af de brancher, hvis pensionsordninger er i PensionDanmark, rekordindbetalinger af pensionsbidrag og meget høje afkast.

- > Beskæftigelsen i de fleste af de virksomheder, hvis medarbejdere har pension i PensionDanmark, har trods Corona været relativt stabil og høj. Antallet af aktive medlemmer er steget med 9.600 til 401.000. Antallet af pensionister er steget fra 60.500 til 63.500.
- > De samlede indbetalinger steg fra 14,0 til 14,7 mia. kr.
- > Udbetalinger af pensioner og forsikringer til medlemmerne steg fra 4,4 til 4,5 mia. kr. Sammen med overførsler i forbindelse med jobskifte blev de samlede udbetalinger på 9,5 mia. kr.
- > Det samlede investeringsafkast blev på 36,5 mia. kr. og giver afkast på mellem 16,0 pct. (medlem under 46 år) og 10,3 pct. (67-årigt medlem).
- > Medlemmernes betaling for administration blev fastholdt på 297 kr. som følge af effektiv forsikringsadministration og digitalisering af stadig flere processer. De samlede omkostninger til forsikringsadministration steg fra 241 til 266 mio. kr.
- > I efteråret 2021 tog PensionDanmark en nyudvik-

let cloud-baseret it-plattform i brug, der vil fastholde PensionDanmark som branchens mest omkostningseffektive virksomhed.

- > Den samlede balance steg fra 289,7 til 326,8 mia. kr.
- > Medlemstilfredsheden ligger fortsat højt, ligesom PensionDanmark har nogle af branchens korteste ekspeditionstider.
- > I 2021 blev der i PensionDanmarks sundhedsordning gennemført 422.000 tværfaglige behandlinger (kiropraktik og fysioterapi mv.) fordelt på 51.200 medlemmer – en stigning på 59 pct. i antal behandlinger i forhold til året før pga. nedlukningen i 2020. 10.000 medlemmer blev hjulpet via Hurtig Diagnose. Det er en stigning på 46 pct. i forhold til 2020.
- > I efteråret 2021 blev sundhedsordningen udvidet med adgang til online psykolog som supplement til online læge.
- > PensionDanmark er velkonsolideret og har en egenkapital på 5,0 mia. kr.
- > PensionDanmark blev for 4. år i træk kåret til Danmarks bedste pensionselskab ved IPE Awards 2021.
- > PensionDanmark tager et stort samfundsansvar. Læs mere i Rapport om samfundsansvar 2021 på [pensiondanmark.com](https://pensiondanmark.com)



### Hoved- og nøgletal

	2021	2020	2019	2018	2017
Indbetalinger, mia. kr. <sup>1</sup>	14,7	14,0	13,5	13,0	13,6
Udbetalinger, mia. kr.	9,5	7,2	7,5	8,2	7,8
Afkast af investeringsaktiver før skat, mia. kr.	36,5	16,1	28,8	-3,2	16,6
Balance, mia. kr.	326,8	289,7	271,1	235,9	233,2
Egenkapital, mia. kr.	5,0	4,8	4,6	4,3	4,2
Administrationsomkostning, medlem, kr.	297	297	297	297	297
Antal medlemmer	799.200	765.300	752.500	732.000	713.000

<sup>1</sup> Inkl. indbetalinger vedrørende syge- og ulykkesforsikring

Brian arbejder som elementmøntør på PensionDanmarks byggeri Sirius og er medlem af PensionDanmark



# ESG-nøgletal i årsregnskabet



Heidi er maler hos malerfirmaet Robert Rasmussen og medlem af PensionDanmark

PensionDanmark begyndte arbejdet med klimarapportering i 2019 og offentliggjorde ESG-nøgletal med udgangspunkt i vejledningen udarbejdet af FSR – danske revisorer, Nasdaq og Finansforeningen. Siden da er flere investeringsporteføljer, vejledninger og målsætninger for udvalgte ESG-nøgletal blevet inkluderet. Nøgletallene er hos PensionDanmark omfattet af revisionspåtegningen.

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

I 2021 er oversigten udvidet med nye klimadata for både investeringer og PensionDanmarks egen udledning.

ESG-nøgletallene viser blandt andet:

- > Udvidede emissionsberegninger for investeringer: I 2021 har PensionDanmark udvidet CO<sub>2</sub>-beregningerne med infrastruktur og Private Debt, så beregningerne nu omfatter 60 pct. af vores samlede investeringer mod knap 50 pct. i 2020 og 25 pct. i 2019. De indirekte emissioner fra PensionDanmarks investeringsportefølje står for 99,6 pct. af den samlede udledning.

- > PensionDanmarks klimaaftryk: Det samlede CO<sub>2</sub>-aftryk (ton/mio. kr.) for PensionDanmarks investeringsportefølje er siden 2019 faldet med over 10 pct. I 2021 ses dog en stigning fra 7,7 til 7,9, som hovedsageligt skyldes, at CO<sub>2</sub>-beregning for PensionDanmarks investeringer i infrastruktur er medregnet fra 2021.
- > Udvidede emissionsberegninger for PensionDanmarks egen udledning: I 2021 er ESG-nøgletallenes datagrundlag forbedret væsentligt gennem måling af nye initiativer (indkøb, pendling og hjemmearbejde). Det medfører øget rapporteret udledning, men også større gennemsigtighed og indsigt i PensionDanmarks klimaaftryk.

Den lovpligtige redegørelse efter bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser §132 og §132 a findes i Rapport om samfundsansvar på [pensiondanmark.com](http://pensiondanmark.com)

Læs mere i Rapport om samfundsansvar på [pensiondanmark.com](http://pensiondanmark.com).



## ESG-hoved- og nøgletalsoversigt, (uddrag)

		Målsætning					
		2025	2021	2020	2019	2018	2017
<b>Miljødata</b>	<b>Enhed</b>						
CO <sub>2</sub> e, Scope 3 estimeret							
C1: Indkøb <sup>1</sup>	Ton	-	6.674	6.229	5.420	-	-
C5: Affald <sup>1</sup>	Ton	-	1,2	1,1	1,2	-	-
C6: Forretningsrelaterede rejser <sup>1</sup>	Ton	-	15,4	44,2	117,6	-	-
C7: Medarbejderpendling <sup>2</sup>	Ton	-	132,7	121,2	-	-	-
C15: Investeringer <sup>3</sup>	Ton	-	1.558.168	1.099.284	966.996	540.980	575.430
heraf børsnoterede aktier	Ton	-	727.640	529.224	536.994	540.980	575.430
heraf virksomhedsobligationer <sup>1</sup>	Ton	-	551.281	428.185	372.108	-	-
heraf Private Equity <sup>1</sup>	Ton	-	57.096	40.896	47.863	-	-
heraf Private Debt <sup>2</sup>	Ton	-	92.263	90.827	-	-	-
heraf ejendomme <sup>1</sup>	Ton	-	7.920	10.152	10.031	-	-
heraf Infrastruktur <sup>4</sup>	Ton	-	121.968	-	-	-	-
CO <sub>2</sub> e, Scope 3, i alt	Ton	-	1.564.992	1.105.680	972.535	540.980	575.430
Samlet CO <sub>2</sub> -aftryk for investeringsporteføljen	Ton/mio. DKK		7,9	7,7	8,8	12,6	11,4
CO <sub>2</sub> -besparelser ved ejerskab af grøn infrastruktur estimeret <sup>1</sup>	Ton	>2.000.000	1.511.358	1.902.220	2.297.000	-	-
<b>Sociale data</b>							
Kønsdiversitet for øvrige ledelseslag	Pct.	50	43,9	44,3	45,2	41,6	41,4
Lønforskelle mellem køn	Gange	-	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4
Betalte skatter	Mio. kr.	-	2.362	3.565	298	2.826	1.741
<b>Governance-data</b>							
Bestyrelsens kønsdiversitet	Pct.	-	27,8	23,5	23,5	18,8	23,5
Tilstedeværelse på bestyrelsesmøder	Pct.	95	95	85	82	88	85

<sup>1</sup> Data til opgørelse af nøgletal har ikke været tilgængelige for 2017-2018.

<sup>2</sup> Data til opgørelse af nøgletal har ikke været tilgængelige for 2017-2019.

<sup>3</sup> For yderligere mål se Rapport om samfundsansvar 2021, side 76-78.

<sup>4</sup> Data til opgørelse af nøgletal har ikke været tilgængelige for 2017-2020.

For uddybning og definitioner se side 89.



Støbning af fundament på PensionDanmarks byggeri af Kronløbsøen i København

# Forretningsmodel og strategi



Alex kører cementblander for IBF og er medlem af PensionDanmark

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

## Forsikringer spænder socialt sikkerhedsnet ud

Pensionsordningen indeholder en række forsikringer, der sikrer medlemmerne og deres familier i tilfælde af dødsfald, førtidspensionering, seniorensionering og kritisk sygdom. Alle overenskomstråder med pensionsindbetaling i PensionDanmark har desuden tilvalgt PensionDanmarks sundhedsordning, der giver adgang til et omfattende program for forebyggelse og sundhedsfremmende initiativer. PensionDanmark administrerer også kompetenceudviklingsfonde for hovedparten af de overenskomstråder, hvis pensionsaftaler er i PensionDanmark. Tilbuddene inden for sundhed og efteruddannelse medvirker til at fastholde medlemmerne på arbejdsmarkedet ved at forebygge helbreds- og kompetenceudfordringer.

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

## Investeringer skal sikre medlemmer en økonomisk tryk alderdom

PensionDanmarks opgave er at sikre medlemmerne et godt afkast efter skat og inflation af deres opsparing, så de sikres en god købekraft i de udbetalte alderspensioner. Medlemmernes opsparing investeres med en høj grad af risikospredning. Det meget lave renteniveau de senere år har betydet, at PensionDanmark har øget investeringerne i infrastruktur, kredit og ejendomme. Det giver medlemmerne afkast, som er mindre afhængige af, hvordan det går i verdensøkonomien og på aktiemarkedene. Det enkelte medlems opsparing investeres under hensyntagen til medlemmets alder, således at risikoen i den enkeltes portefølje reduceres i takt med, at medlemmet nærmer sig pensionsalderen.

Som investor lægger PensionDanmark stor vægt på at være ansvarlig og udøve aktivt ejerskab. Det indebærer, at PensionDanmark stiller høje krav til adfær-

den i de virksomheder, som medlemmernes opsparing er investeret i, ligesom der inden for infrastruktur og ejendomme stilles krav til høje standarder for bæredygtighed.

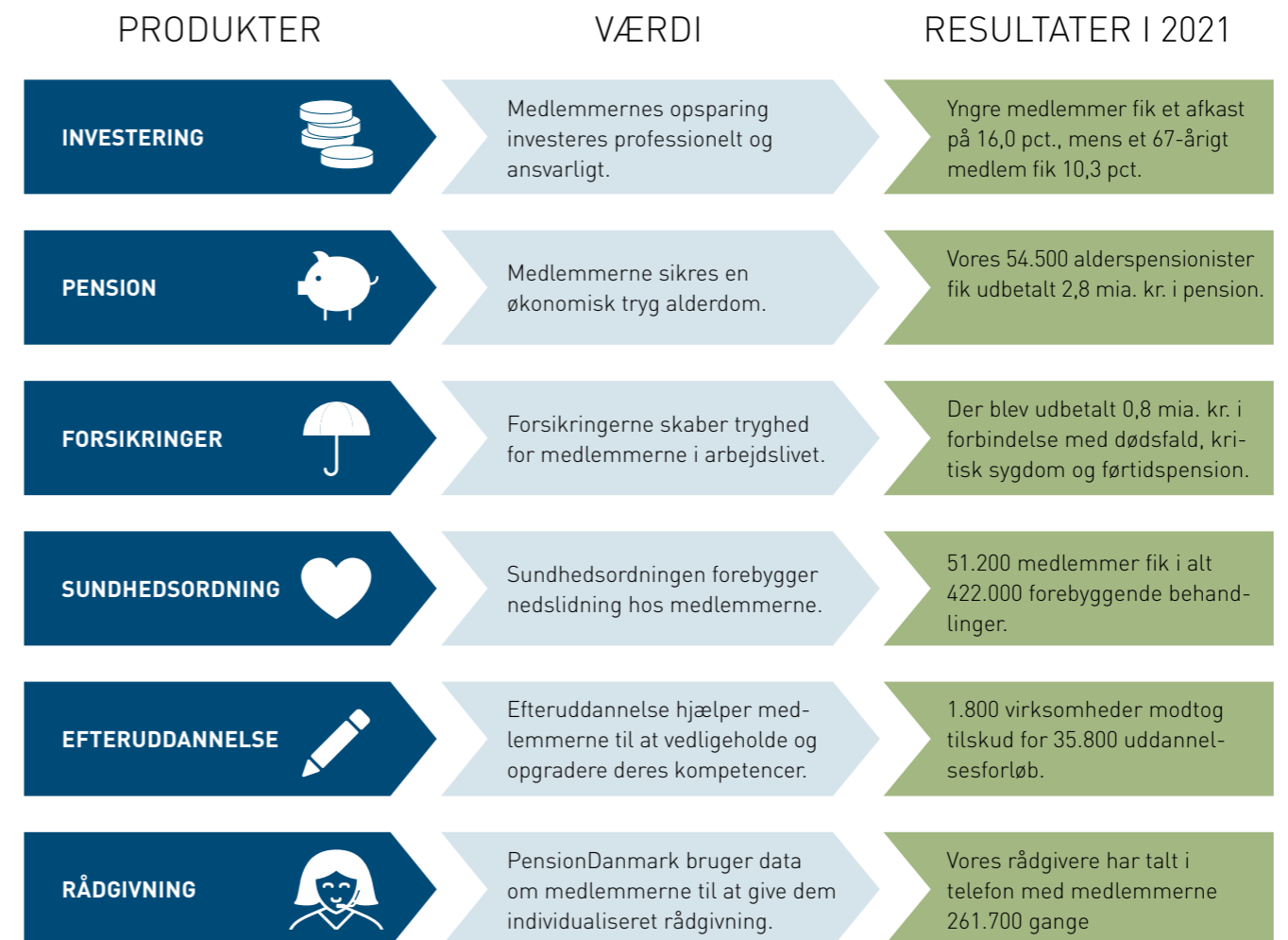
## Medlemmerne i centrum

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

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

## Et stærkt fundament for strategien

Med implementeringen af en ny cloudbaseret it-plattform i efteråret 2021 er fundamentet for udvikling af stadig mere skræddersyede produkter og services blevet styrket og fremtidssikret. Der er iværksat en række projekter i organisationen med afsæt i vores strategiproces i 2021, der bl.a. skal udvikle nye produkter inden for ældreservice, sundhed og uddannelse, ligesom der skal udvikles nye rådgivningsværktøjer – alt sammen til gavn for vores medlemmer, virksomheder og organisationer.



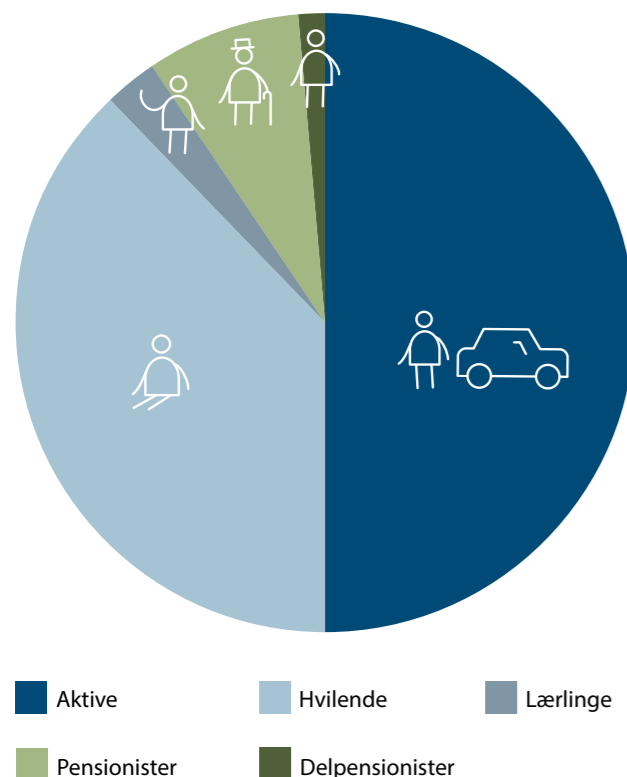


# Medlemmer og produkter

PensionDanmark administrerer overenskomstbase-rede pensions- og sundhedsordninger aftalt mellem 11 fagforbund og 28 private og offentlige arbejdsgj-verforeninger.

## Medlemmer

Ved udgangen af 2021 havde PensionDanmark 799.200 medlemmer, hvilket er en stigning på 33.800 medlemmer sammenlignet med udgangen af 2020.



Antal aktive medlemmer (indbetalende medlemmer) var 401.000 ved udgangen af 2021, hvilket er 9.600 flere end ved udgangen af 2020.

Ultimo 2021 havde 22.200 lærlinge og elever en forsikringsordning i PensionDanmark, der indeholder dækninger ved førtidspension, kritisk sygdom og dødsfald samt sundhedsordning. Langt de fleste af disse lærlinge og elever havde desuden en pensionsopsparing med en indbetaling på 6 pct. af lønnen.

Siden 2017 har PensionDanmark tilbudt en række

fleksible muligheder for delvis igangsætning af alderspensionen. Målgruppen er dels de mange medlemmer, der gerne vil gennemføre en glidende overgang til pensionisttilværelsen med en lidt længere tilknytning til arbejdsmarkedet men på færre timer, og dels de medlemmer, som ikke ønsker at igangsætte den fulde pensionsydelse i forbindelse med pensionering. De fleksible delpensioneringsmuligheder er blevet positivt modtaget af medlemmerne og bliver brugt i stigende udstrækning. I 2021 igangsatte 9.000 medlemmer udbetaling af deres pension. Heraf fik 3.700 medlemmer udbetalt hele opsparingen som et engangsbeløb, 3.300 medlemmer igangsatte løbende udbetaling af hele deres opsparing, og 2.000 medlemmer igangsatte en delpensionering.

Ved udgangen af 2021 havde PensionDanmark i alt 54.500 alderspensionister og 10.800 delpensionister. Af de 10.800 delpensionister var de 2.200 i beskæftigelse og fik indbetalt pensionsbidrag.

800 medlemmer fik i 2021 tilkendt supplerende førtidspension fra PensionDanmark, mens 700 medlemmer fik tilkendt supplerende seniorpension. Samlet er det et fald på 2 pct. sammenlignet med tilkendelserne i 2020. Niveauet for de samlede tilkendelser er nu pænt over niveauet fra før førtidspensions- og fleksjobreformen i 2013. Ultimo 2021 modtog 8.800 medlemmer enten løbende supplerende førtidspension eller løbende supplerende seniorpension fra PensionDanmark, hvilket er en stigning på 4 pct. i forhold til året før.

## Virksomheder

21.100 virksomheder var ved udgangen af 2021 omfattet af en overenskomst, der giver deres medarbejdere ret til en pensionsordning i PensionDanmark.

Hovedparten af virksomhederne (79 pct.) har 10 eller færre ansatte. I 2021 repræsenterede disse virksomheder godt 15 pct. af de samlede pensionsindbetalinger. 500 virksomheder havde mere end 100 medarbejdere med pensionsordning i PensionDanmark. Disse virksomheder tegnede sig i 2021 for 47 pct. af de samlede pensionsindbetalinger til PensionDanmark.

## Indbetalinger

Mio. kr.	2021	2020
Aldersopsparing	3.693	3.382
Skat heraf	-1.477	-1.318
Aldersopsparing efter skat	2.216	2.064
Ratepension	3.997	3.709
Livsvarig alderspension	4.456	4.367
Gruppelivspræmier	1.470	1.546
Præmier vedrørende syge- og ulykkesforsikring (sundhedsordning)	233	73
Løbende præmier i alt	12.372	11.759
Indgående overførsler	2.310	2.225
Indbetalinger	14.682	13.983
heraf præmier for egen regning	14.449	13.910
heraf præmier vedr. syge- og ulykkesforsikring	233	73

## Indbetalinger

Indbetalingerne udgjorde 14,7 mia. kr. i 2021, hvilket er 5,0 pct. højere end i 2020. Stigningen i indbetalingerne skyldes, at de løbende præmier steg med 0,6 mia. kr. til 12,4 mia. kr., og at indgående overførsler steg med 0,1 mia. kr. til 2,3 mia. kr.

## Udbetalinger

Mio. kr.	2021	2020
Pensionsudbetalinger	4.535	4.412
Alderspension, løbende	2.547	2.549
Alderspension, delpensionister	419	345
Alderspension, engangsbeløb	244	238
Løbende supplerende førtidspension	496	418
Engangsbeløb ved førtidspension	83	122
Kritisk sygdom	304	302
Dødsfald	441	438
Overførsler ved jobskifte mv.	4.939	2.582
Skadesforebyggende foranstaltninger	-	165
<b>Udbetalinger, i alt</b>	<b>9.474</b>	<b>7.159</b>

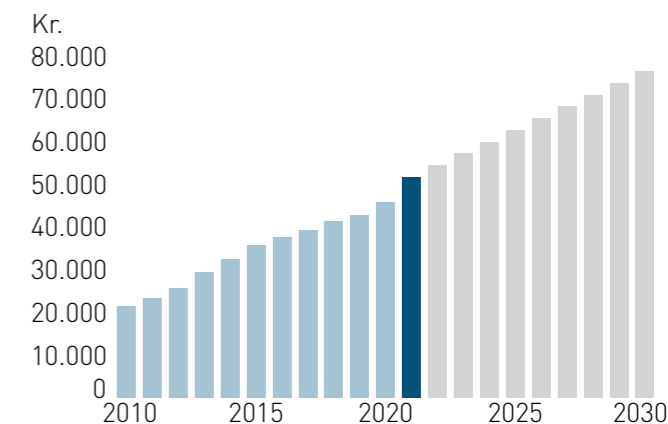
## Udbetalinger

PensionDanmark udbetalte i 2021 i alt 9,5 mia. kr. til medlemmer og efterlodte i forbindelse med alders-

pensionering, forsikringsbegivenheder og udtrædelse, hvilket er 2,3 mia. mere end i 2020. Udbetalingerne til alderspensionering udgjorde i alt 3,2 mia. kr. Sammenlignet med 2020 er det 2 pct. mere og skyldes medlemmernes fortsat højere opsparing. Den gennemsnitlige årlige udbetaling til nye alderspensionister var 51.700 kr. i 2021.

## Pensionsudbetalingerne fra PensionDanmark har stigende betydning for medlemmene

Fra 2010 og frem til 2030 forventes de årlige udbetalinger på nyigangsatte pensioneringer at være steget med mere end 250 pct. og udgør nu for de fleste medlemmer en væsentlig del af indkomstgrundlaget som pensionist. Det afspejler, at arbejdsmarkedspensionerne fortsat er under opbygning.



Figuren viser gennemsnitlige løbende pensionsudbetalinger til årets nye alderspensionister. Beløb er før skat.

## Produkter

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

Siden januar 2018 er der for langt hovedparten af medlemmerne indbetalt mest muligt efter skat til aldersopsparingen, og overskydende beløb fordeles til livsvarig pension og ratepension. Denne indbetalingsprofil er valgt som standard for at give medlemmerne den bedst mulige kombination af offentlig folkepension og udbetaling fra PensionDanmark.

Ud over opsparingsprodukterne indeholder pensionsordningen også udbetaling ved førtidspension, herunder engangsudbetaling ved ressourceforløb, senior-

pension, udbetaling ved kritisk sygdom og dødsfald samt PensionDanmarks sundhedsordning.

I 2021 udgjorde udgiften til forsikringsdækning og sundhedsordning 10,0 pct. af det gennemsnitlige bidrag for et typisk medlem, mens udgiften til administrationsomkostninger tegnede sig for 0,7 pct. af det gennemsnitlige bidrag. For et typisk medlem gik således 89,3 pct. af bidraget til opsparing til alderspension. Også i 2022 vil et typisk medlem opleve, at mere end 89 pct. af bidraget går til opsparing til alderspension.

## PensionDanmarks sundhedsordning

Alle overenskomstområder med pensionsordning i PensionDanmark har valgt PensionDanmarks sundhedsordning. Ultimo 2021 var 426.000 medlemmer således omfattet af sundhedsordningen.

2021 bar præg af et meget højt aktivitetsniveau i

## Den vigtigste produktlinje<sup>1</sup>

		Standarddækning
Alder	Aldersopsparing	✓
	Livsvarig pension	✓
	Ratepension	✓
Førtidspension	Supplerende førtidspension (årlig ydelse)	40-80.000 kr. <sup>2</sup>
	Opsparingssikring	Opsparingsbidrag <sup>4</sup>
	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 kr. <sup>2</sup>
	Engangsbeløb ved ressourceforløb	Halvdel af valgt engangsbeløb
Seniorpension	Supplerende førtids-/seniorpension (årlig ydelse)	40-80.000 kr. <sup>2</sup>
	Opsparingssikring	Opsparingsbidrag <sup>4</sup>
Fleksjob	Opsparingssikring	Opsparingsbidrag <sup>5</sup>
Kritisk sygdom	Engangsudbetaling (skattefri)	100.000 <sup>3</sup>
Dødsfald	Opsparing efter afgift – dog mindst (skattefri)	500.000 <sup>6</sup>
Forebyggelse	PensionDanmarks sundhedsordning	✓
Antal aktive medlemmer		363.400

<sup>1</sup> Der er to andre produktlinjer med mindre forskelle og væsentligt færre medlemmer omfattet.

<sup>2</sup> Det enkelte medlem kan vælge, at dækningen nedsættes med 50 pct. eller hæves med op til 100 pct.

<sup>3</sup> Det enkelte medlem kan vælge, at dækningen skal hæves eller nedsættes med 50 pct.

<sup>4</sup> Det tidligere opsparingsbidrag fratrukket bidraget til Den Supplerende Arbejdsmarkeds-pension indsættes månedligt.

<sup>5</sup> Det tidligere opsparingsbidrag fratrukket bidraget fra fleksjobansættelsen.

<sup>6</sup> Det enkelte medlem kan vælge, at mindstebeløbet skal hæves til 1.250.000 kr., 1.000.000 kr. eller 750.000 eller 0 kr., så kun opsparingen efter afgift udbetales.

Note: Tabellen er gældende fra 1. januar 2022.

## PensionDanmark Sundhedsordning



### Fysioterapi/kiropraktik

Der kan bestilles tid til fysioterapeut eller kiropraktor i vores app eller på pension.dk.



### Online læge

Online læge hjælper med meget af det, som egen læge også kan hjælpe med.



### Online psykolog

Kan fx hjælpe ved stress, depression, skilsmisse eller dødsfald i den nære familie.



### Hurtig Diagnose

Kan hjælpe med hurtig behandling – og hurtig tilbagemelding til arbejdspladsen.



### Sygeplejerske

Vores sygeplejersker ved alt om behandlingsgaranti, frit sygehusvalg og ventetider



### Socialrådgiver

Kan rådgive medlemmerne om fx flexjob eller nyt job i en anden branche.

sundhedsordningen. Der blev gennemført 422.000 fysioterapeutiske eller kiropraktiske behandlinger fordelt på 51.200 medlemmer. Målt på antal medlemmer er det en stigning på 32 pct. sammenlignet med 2020.

10.000 medlemmer blev i 2021 hjulpet via Hurtig Diagnose-produktet med udredning, hjælp til operation eller behandling samt efterfølgende genoptræning. Det er en stigning på 46 pct. sammenlignet med 2020. Omkring 25 pct. af de medlemmer, der hjælpes via Hurtig Diagnose, er sygemeldt på tidspunktet for opstarten af Hurtig Diagnose-forløbet. Efter endt forløb raskmeldes 2/3 af de sygemeldte og kommer typisk tilbage i job. Lidelser i knæ, ryg og skulder tegnede sig for godt 40 pct. af de udredte forløb.

Tidlig indsats er et centralt pejlemærke for PensionDanmarks indsatser inden for sundhed og forebyggelse for at undgå, at mindre skavanker bliver til kroniske skader. Det er derfor meget vigtigt, at ydelserne

er lettilgængelige og nemme at tilgå for medlemmerne, og PensionDanmark fokuserer meget på dette i system- og produktudviklingen. Et eksempel herpå er PensionDanmarks digitale booking-applikation til booking af fysioterapi og kiropraktik, hvor medlemmerne nu kan booke behandlinger direkte hos 550 fysioterapiklinikker og 220 kiropraktorklinikker landet over uden krav om henvisning eller udlæg. Et andet eksempel er PensionDanmarks online læge-funktion, som giver medlemmerne hurtig og direkte adgang til videobaseret lægekonsultation alle hverdage, weekender og helligdage og kan bruges af medlemmerne som supplement til egen praktiserende læge. Og seneste tilkomne eksempel er introduktionen af online psykolog i 2021, hvor medlemmerne nemt og hurtigt kan få direkte kontakt til psykologer alle hverdage, weekender og helligdage og påbegynde behandlingsforløb med det samme uden ventetid, henvisning eller udlæg.



Socialrådgiver Christine og sundhedsrådgiver Frederikke fra PensionDanmarks Sundhedsrådgivning

## Medlemsservice og omkostninger

Målsætningerne på kundeserviceområdet er at opnå den højeste kundetilfredshed og have de laveste omkostninger.

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

Medlemmerne har i 2021 betalt 297 kr. i årlig administrationsomkostning. Beløbet vil være det samme i 2022.

Opretholdelsen af den høje kundetilfredshed og en fastholdelse af det lave omkostningsniveau, samtidig med at der bliver udviklet og implementeret nye services og ydelser til medlemmer og virksomheder, fordrer en moderne it-plattform.

PensionDanmark tog i efteråret 2021 en helt ny it-plattform i brug indeholdende nyudviklet forsikringskerne samt ind- og udbetalingskomponenter m.m., flere standardforretningsapplikationer er udskiftet, og den samlede it-plattform er løftet til drift i en cloud-løsning. Implementeringen af it-plattformen og den efterfølgende drift er forløbet meget tilfredsstillende. Den nye it-plattform bygger i forhold til den tidligere platform på en endnu højere grad af automatiserede processer, realtidsdata samt åbne integrationer, som giver PensionDanmark stor fleksibilitet i fremadrettet systemanvendelse og dataudvekslinger.

I lighed med den tidligere it-plattform gør PensionDanmark i stor grad brug af intelligent teknologi til medlemsvendt rådgivning og sagsbehandling i den nye it-plattform. Det gælder således robotteknologi, hvor robotter i 2021 udførte medlemsvendt rådgivning og sagsbehandling svarende til 125-150 årsværk, samt machine learning, som på nuværende tidspunkt anvendes til mailbesvarelse og til identificering af rådgivningsbehov hos medlemmer.

## Dataetik

Løsning af PensionDanmarks kundeservice- og forsikringsadministrationsopgaver kræver adgang til og behandling af relevante data om medlemmer, virksomheder og medarbejdere. Respekt for og ansvarlig behandling af disse data er et helt grundlæggende for PensionDanmark.

PensionDanmarks arbejde med dataetik baserer sig på tre hovedprincipper:

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

Datasikkerhed som fundament prægede i høj grad arbejdet med etableringen og idriftsættelsen af den nye it-plattform. Principperne om indbygget databeskyttelse af medlemmers og virksomheders data var helt fra fastlæggelsen af løsningsdesign og arkitektur en integreret del af projektløbet. Dette betyder blandt andet:

- > at data findes kun i de delsystemer, hvor de er strengt nødvendige
- > pseudonymisering i hele arkitekturen, hvilket vil sige, at eksternt identificerbare oplysninger kun findes i stamdataapplikationen og er erstattet med interne interessent-id'er i resten af platformen

- > at brugergrænseflader udelader oplysninger, der ikke er nødvendige
- > beskyttelse indarbejdet i infrastrukturen mod uautoriseret indtrængning og beskyttelse af data ved hjælp af kryptering

I tillæg til arbejdet med datasikkerheden i den nye it-plattform er der udarbejdet en række standarder og praksisser gældende for machine learning- og robotteknologier, som skal sikre en etisk databehandling fra udvikling til drift. Disse dækker blandt andet adgang til, udvælgelse og lagring af data til modeller, så diskrimination og bias undgås, og der ikke benyttes unødvendige data.

## Samarbejde med organisationerne

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

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



Brancheforum hos PensionDanmark på Langelinie Alle

# Investeringer

## Investeringspolitik

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



PensionDanmarks aktieteam

## Investeringsstrategi

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

Pensionsopsparing er af natur langsigtet. Derfor er den ultimative risiko, at der set over et opsparingsforløb ikke opnås et tilstrækkeligt højt afkast til, at der i sidste ende kan udbetales en fornuftig pension. Aktivsammensætningen i PensionDanmarks alderspuljer afspejler derfor en målsætning om, at alderspuljerne set over et medlems opsparingsforløb bør have et forventet gennemsnitlig årligt afkast efter inflation på minimum godt 2 pct., hvilket vurderes at være det niveau, der skal til for at sikre et typisk medlem en betryggende levestandard og dækningsgrad som pensionist.

I det nuværende markedsmiljø, hvor obligationsrenterne ligger omkring nul, er PensionDanmark derfor meget opmærksom på, at der skal findes en fornuftig balance mellem puljernes kort- og langsigtede risikoprofil, og at det er vigtigt at have en væsentlig formueandel i forskellige typer af investeringer, som i

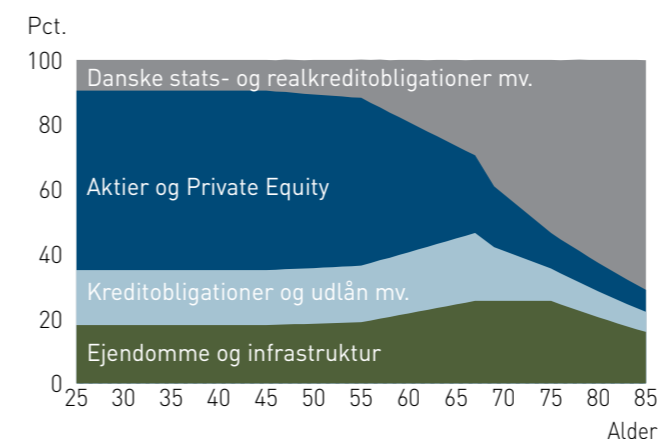
modsatning til almindelige obligationer har en positiv løbende indtjening, da det i sidste ende er en nødvendig forudsætning for et fornuftigt langsigtet afkastpotentiale.

Ikke mindst for de yngre medlemmer er en væsentlig andel af opsparingen derfor investeret i aktier, som giver medejerskab til et bredt udsnit af virksomheder med en typisk positiv løbende indtjening og dermed et væsentligt bedre langsigtet afkastpotentiale end almindelige obligationer med en løbende rente omkring nul. På den kortere bane er udviklingen i aktiemarkederne imidlertid meget uforudsigelig. Erfaringsmæssigt genvinder aktiemarkederne dog relativt hurtigt tilbagefald i markederne, og selv efter de største historiske økonomiske kriser og kursfald har aktierne i værste fald genvundet det tabte terræn indenfor 10 - 15 år. Først når det enkelte medlem har passeret 55 år, foretages der derfor en markant aftrapning af aktieandelen, som giver plads til at øge de ældre medlemmers formueandel i ejendomme og infrastruktur samt forskellige typer af erhvervsobligationer, der typisk har en mere forudsigelig kortsigtet afkastudvikling end aktier.

Endelig tilstræbes en væsentlig andel af realaktiver i porteføljen, som kan bidrage til at beskytte købekraften af de fremtidige pensioner mod perioder med høj

vedvarende inflation og stigende renter. Ud over aktier, hvor virksomhederne i perioder med stigende priser og lønninger typisk vil kunne beskytte deres indtjening ved at sætte deres salgspriser op, indeholder alderspuljerne investeringer i ejendomme, hvor huslejen løbende reguleres med inflationen. Desuden er en del af infrastrukturporteføljen karakteriseret ved lange kontrakter med inflationsregulering. Endelig er en del af obligationsporteføljen investeret i indeksobligationer, hvor den løbende rente reguleres med inflationsudviklingen.

Udgangspunktet for alderspuljernes aftrapningsprofil i 2021 for opsparingen til livsvarig alderspension er illustreret i figuren nedenfor. For opsparingen til ratepension og aldersopsparing, som forventes udbetalt



over en kortere årrække end alderspensionen, foretages der efter det enkelte medlem er fyldt 55 år en lidt hurtigere risikoaftrapning af aktieandelen.

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

I gennem 2021 har alle medlemmer op til 45 år haft knap 60 pct. af deres opsparing investeret i børsnoterede aktier og Private Equity-fonde. Aktieinvesteringerne suppleres af kreditobligationer og direkte udlån til erhvervsvirksomheder, som henover året har udgjort godt 15 pct. af de yngre medlemmers opsparing. Aktierne og kreditobligationerne har et bedre langsigtet afkastpotentiale end danske stats- og realkreditobligationer. Til gengæld er det også den del af porteføljen, som er mest følsom over for konjunkturudviklingen og derfor har den største risiko for store udsving i afkastet fra år til år.

Som følge af de seneste års betydelige rentefald er en væsentlig del af investeringerne i danske stats- og realkreditobligationer over de seneste år erstattet af andre typer af investeringer, som har et højere afkastpotentiale og giver en bedre beskyttelse mod stigende inflation. Det gælder især investeringer i danske erhvervs- og boligejendomme samt investeringer i infrastruktur og vedvarende energianlæg. Denne type investeringer er karakteriseret ved en forholdsvis stabil og attraktiv løbende indtjening og bidrager derfor også til porteføljens robusthed og risikospredning og har igennem 2021 udgjort omtrent 15 pct. af Basispuljen.

De resterende knap 10 pct. af Basispuljen er hovedsagelig investeret i danske stats- og realkreditobligationer samt erhvervsobligationer og lån udstedt af virksomheder med høj kreditvurdering (investment grade).

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

Alderspuljerne er en kombination af Basispuljen for medlemmer under 46 år og andre puljer med lavere risikoprofil. Dermed aftrappes aktieandelen i takt

med, at medlemmet bliver ældre, hvilket giver plads til at øge formueandelen i de øvrige aktivklasser, som har en mere forudsigelig kortsigtet afkastudvikling.

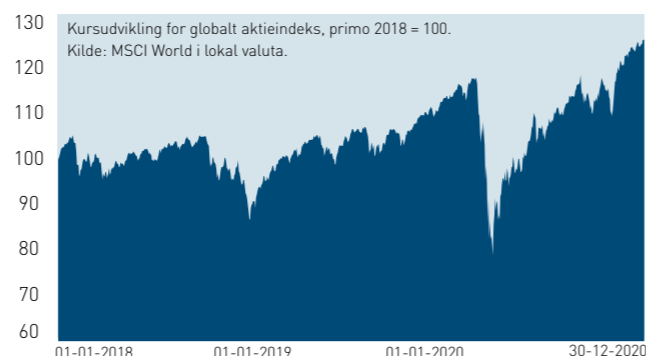
Henover 2021 har aktieandelen udgjort knap 60 pct. for medlemmer under 46 år aftagende til 56 pct. for et 55-årigt medlem og 26 pct. for et 67-årigt medlem. Aftrapningen af aktieandelen giver en højere grad af forudsigelighed i pensionsprognoserne i takt med, at det enkelte medlem nærmer sig pensionsalderen, og giver plads til at øge formueandelen i kreditobligationer, ejendomme, infrastruktur og vedvarende energianlæg. Disse aktiver har henover 2021 udgjort knap 45 pct. af opsparingen for et 67-årigt medlem, mens den resterende del af opsparingen har været investeret i danske stats- og realkreditobligationer samt erhvervsobligationer og lån udstedt af virksomheder med høj kreditvurdering.

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

### Årets investeringsafkast

2021 blev et godt år for de fleste investorer. Henover året var finansmarkederne understøttet af et markant opsving og stigende beskæftigelse i især USA og Europa samt centralbanker, der fortsatte med at understøtte økonomi og markeder ved at holde renterne i bund og foretage meget betydelig opkøb i obligationsmarkederne. Selvom der i slutningen af året opstod bekymring for stigende inflation (og renter), samt hvilke konsekvenser den nye hurtigt spredende COVID-variant omikron risikerer at få for økonomi og markeder, så sluttede aktiemarkederne meget tæt på årets top. En bredt sammensat global aktieportefølje

leverede derfor et afkast på lidt over 20 pct., når der foretages valutaafdækning af amerikanske dollar.



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

Det fremgår, at investeringerne i børsnoterede aktier gav et afkast på 20,7 pct., hvilket er 2,2 procentpoint under det fastsatte benchmark. Med henblik på at gøre aktieporteføljen mere robust over for perioder med tilbageslag i økonomien, hvor aktiemarkederne kan falde betydeligt, har PensionDanmark valgt at sammensætte sin aktieportefølje med en væsentlig overvægt af selskaber med en stabil og ikke særlig konjunkturfølsom indtjening. For de ældre medlemmer, som har en kortere investeringshorisont end de yngre medlemmer, udgør disse "stabile aktier" 40 pct. af medlemmets samlede aktieinvesteringer. For de yngre medlemmer udgør den tilsvarende andel godt 20 pct. I år med en væsentlig fremgang i økonomien, hvor aktiemarkederne stiger kraftigt, vil PensionDanmarks aktieportefølje derfor have vanskeligt ved helt at matche markedsudviklingen, hvilket har været tilfældet i 2021. Til gengæld kan PensionDanmarks aktieportefølje forventes at give et bedre afkast end markedsudviklingen i år med kraftige tilbagefald i økonomi og aktiemarkeder.

Investeringerne uden for de børsnoterede markeder har alle givet meget tilfredsstillende afkast. Det gælder ikke mindst for porteføljen af Private Equity-fonde, som med et afkast på 37,3 pct. var den aktivklasse, der leverede årets absolut højeste afkast. Afkastet er positivt påvirket af, at mange af fondene

### Årets afkast før skat

	Faktisk afkast Pct.	Benchmarkafkast Pct.	Merafkast Pct.-point
<b>Markedsorienterede investeringer</b>			
Børsnoterede aktier	20,7	22,9	-2,2
Kreditobligationer og udlån	3,4	2,3	1,2
Danske stats- og realkreditobligationer mv.	-1,9	-2,5	0,6
<b>Ikke-markedsorienterede investeringer</b>			
Private Equity (unoterede aktier)	37,3	-	-
Kreditfonde	21,4	-	-
Infrastruktur og vedvarende energianlæg	16,6	-	-
Ejendomme	11,1	-	-
<b>Total for alderspuljer</b>			
<b>Alder under 46 (Basispuljen)</b>	<b>16,0</b>	<b>16,7</b>	<b>-0,7</b>
<b>Alder 55</b>	<b>15,3</b>		
<b>Alder 67</b>	<b>10,3</b>	<b>10,3</b>	<b>0,0</b>

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

henover året har været i stand til at frasælge en del af deres porteføljeselskaber til meget attraktive priser.

Også infrastruktur-afkastet på 16,6 pct. er positivt påvirket af væsentlige frasalg. Det gælder ikke mindst i en række fonde forvaltet af Copenhagen Infrastructure Partners, hvor en betydelig efterspørgsel efter færdigopførte vedvarende energianlæg blev udnyttet til at sælge en række af fondenes vindmølleparker og biomasseanlæg til priser, som lå betydeligt over, hvad det har kostet at opføre de pågældende anlæg. For PensionDanmarks samlede infrastrukturportefølje blev de gunstige markedsforhold udnyttet til at frasælge infrastrukturaktiver for i alt godt 7 mia.kr.

Årets ejendomsafkast på 11,1 pct. ligger også pænt over porteføljens forventede afkast på omtrent 5 pct. fra de løbende huslejeindtægter. Udover stigende priser på især velbeliggende kontorejendomme og færdigopførte boligejendomme, er der positive bidrag fra developer-gevinster i takt med udviklingsprojekters færdiggørelse samt en delvis tilbageførsel af de

betydelige nedskrivninger på en række hotel- og detailejendomme, som blev foretaget i 2020.

På den negative side er afkastet for obligationerne præget af de lave renter. For de danske obligationers vedkommende afspejler det negative afkast på -1,9 pct. desuden moderate kursfald på lange stats- og realkreditobligationer udløst af årets rentestigning, hvor den danske 10-årige rente steg fra -0,4 pct. til 0,1 pct. henover året.

Den gunstige markedsudvikling og det meget tilfredsstillende afkast i den unoterede del af porteføljen betød, at alle PensionDanmarks alderspuljer opnåede afkast væsentligt over, hvad der kan forventes i et normalt år. Medlemmer under 46 år har deres opsparring investeret i PensionDanmarks Basispulje og opnåede et afkast på 16,0 pct. Medlemmer, der er ældre end 45 år, har færre aktier i deres opsparring og opnåede derfor et noget lavere afkast. For et 55- og 67-årigt medlem udgjorde årets afkast henholdsvis 15,3 og 10,3 pct. Alderspuljernes afkast var lidt under

bestyrelsens benchmark. Det gælder især Basispuljens afkast, som er 0,7 procentpoint lavere end benchmark, hvilket kan henføres til den børsnoterede aktieporteføljes underperformance.

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

### Investeringsafkast før skat i 2021

Forventet år til pensionering	Pct.
30 år	16,0
20 år	16,0
15 år	15,7
10 år	15,4
5 år	13,2
0 år	11,2
5 år efter forventet pensionering	8,3

### Investeringsafkast før skat

År	Alder 40	Alder 65
	Pct.	Pct.
2008	-12,4	-6,2
2009	17,0	11,8
2010	12,9	10,5
2011	8,2	11,7
2012	10,9	9,0
2013	9,3	3,9
2014	10,5	10,6
2015	5,2	3,0
2016	7,1	7,3
2017	9,9	6,9
2018	-2,6	0,2
2019	16,1	9,5
2020	7,6	4,5
2021	16,0	11,2
<b>Akkumuleret 2008-2021</b>	<b>193,1</b>	<b>144,2</b>
<b>Akkumuleret 2009-2021</b>	<b>234,6</b>	<b>160,4</b>
<b>Gennemsnit pr. år 2008-2021</b>	<b>8,0</b>	<b>6,6</b>
<b>Gennemsnit pr. år 2009-2021</b>	<b>9,7</b>	<b>7,6</b>

### Afkast set over en længere årrække

Perioden siden finanskrisen i 2008 har været karakteriseret ved usædvanlig høje og forholdsvis stabile afkast understøttet af et kraftigt rentefald og betydelige kursstigninger på aktier og de fleste øvrige aktivklasser. Når tabene i 2008 medregnes, har PensionDanmarks alderspuljer over de seneste 14 år opnået et gennemsnitligt årligt afkast i intervallet 6,6 til 8,0 pct. Hvis der alene ses på årene 2009-2021, har alderspuljerne opnået gennemsnitlige årlige afkast i intervallet 7,6 til 9,7 pct.

### Forventninger til de kommende års afkast

Meget taler for, at de kommende år vil være karakteriseret ved lavere afkast, end vi har været forvænt med de seneste godt 15 år. Det skal ses i lyset af, at der ved det nuværende renteniveau, hvor alle danske statsobligationer handles til renter lige omkring nul, reelt ikke er noget afkastpotentiale tilbage i det europæiske obligationsmarked. Samtidig hæmmes det fremadrettede afkastpotentiale på aktier og andre finansielle aktiver af, at den lange periode med ekstremt lave renter har løftet værdiansættelserne på alle finansielle aktiver.

Ultimo 2021 peger meget på, at det økonomiske opsving vil fortsætte ind i 2022. Forbruget i de vestlige økonomier understøttes af høj privat opsparing og stærke arbejdsmarkeder, mens der tegner sig et billede af solid fremgang i virksomhedernes investeringer støttet af bl.a. behovet for investeringer i ny teknologi samt grøn omstilling. Der må dog forventes en vis modvind fra stigende renter og en gradvis stramning af pengepolitikken – ikke mindst i USA.

Aktuelt er den største risiko, at de seneste markante stigninger i inflationen viser sig ikke at være forbigående, således som de fleste investorer og centralbanker p.t. vurderer. Forventningen, om at inflationspresset vil aftage henover 2022, afspejler, at stigningen i inflationen helt overvejende kan henføres til nedlukningerne af store dele af global økonomi henover COVID-krisen, som har forvredet efterspørgslen og skabt flaskehalse i de globale forsyningskæder.

Dertil kommer meget kraftige prisstigninger på energi, herunder især naturgas og elektricitet, som næppe vil kunne fortsætte med at stige i samme tempo over de kommende år. Men risikoen er, at der i det nuværende miljø med stramme arbejdsmarkeder kan opstå en selvforstærkende løn-pris-spiral. I givet fald kan det tvinge centralbankerne til at stramme pengepolitikken hurtigere og kraftigere, end finansmarkederne p.t. forventer, og sker det, risikerer det at udløse et markant tilbageslag i økonomi og finansmarkeder. Selvom det ikke er hovedscenariet, har PensionDanmark tiltagende fokus på at beskytte investeringsporteføljen mod en længere periode med højere inflation og væsentlige rentestigninger.

En anden risikofaktor, der i årets sidste måneder har været betydelig fokus på, er det stigende antal COVID-smittede med den nye omikron-variant, og hvilke konsekvenser det risikerer at få for økonomi og finansmarkeder. Dog ikke mere end at aktiemarkederne sluttede 2021 tæt på årets top. Det skal ses i lyset af, at omikron efter alt at dømme giver et mildere sygdomsforløb, og at der er en stigende im-

munitet i befolkningerne som følge af revaccinationer og naturlig immunitet. Desuden er der flere behandlingsformer på vej. Meget taler derfor for, at vinteren 2021/22 bliver den sidste med væsentlige restriktioner og nedlukninger.

Alt i alt forventes 2022 derfor at blive et år med svagt stigende renter (negative obligationsafkast) og moderate aktiekursstigninger trukket af fortsat pæn økonomisk vækst og fremgang i virksomhedernes indtjening. På den lidt længere bane er udviklingen i økonomisk vækst, renter og inflation mere usikker. I det lys ligger forventningen til de kommende 5-7 års gennemsnitlige årlige afkast i PensionDanmarks alderspuljer i niveauet mellem 3,5 og knap 5,0 pct. Det forventede afkast er på niveau med de såkaldte samfundsforudsætninger, som er pensionsbranchens fælles prognoseforudsætninger baseret på eksterne, uafhængige eksperter bud på forskellige aktivklassers forventede afkast, investeringsomkostninger og inflation. Det er også disse afkastestimater, som anvendes til beregning af de individuelle pensionsprognoser, som tilgår PensionDanmarks medlemmer.



Frisørerne Louise Marie og Simone fra Zenz er begge medlemmer af PensionDanmark

## Formuesammensætning

Pct. ultimo 2021	Under 46 år	Alder 55	Alder 60	Alder 67
Børsnoterede aktier	52,9	49,6	39,1	24,3
Private Equity (unoterede aktier)	7,5	7,0	5,7	3,9
<b>Aktier, i alt</b>	<b>60,4</b>	<b>56,7</b>	<b>44,8</b>	<b>28,2</b>
Erhvervsobligationer og lån	10,4	10,9	12,4	14,6
Kreditfonde mv.	2,4	2,4	2,5	2,6
Emerging Market-obligationer	4,2	4,3	4,4	4,5
<b>Kreditobligationer mv., i alt</b>	<b>17,0</b>	<b>17,6</b>	<b>19,3</b>	<b>21,7</b>
Infrastruktur	6,2	6,7	8,5	10,9
Ejendomme	9,4	9,8	11,3	13,4
<b>Infrastruktur og ejendomme, i alt</b>	<b>15,5</b>	<b>16,6</b>	<b>19,8</b>	<b>24,4</b>
Danske indeksobligationer	2,6	2,5	2,2	1,8
Danske stats- & realkreditobligationer samt Investment Grade erhvervsobligationer og udlån m.v.	4,5	6,8	13,9	24,0
<b>Investment Grade obligationer og udlån m.v.</b>	<b>7,1</b>	<b>9,2</b>	<b>16,1</b>	<b>25,8</b>
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

## Formuesammensætning og porteføljestruktur

Hovedparten af aktiverne udgøres af medlemmernes opsparing i markedsforrentede alderspuljer. Når det enkelte medlem har passeret 46 år, sker der en gradvis reduktion af investeringsrisikoen, hvor andelen af især aktier gradvist erstattes af andre typer af investeringer.

Tabellen ovenfor viser formuesammensætningen ultimo 2021 for henholdsvis medlemmer under 46 år og puljerne for 55-, 60- og 67-årige.

## Porteføljestruktur og samarbejdspartnere

Ultimo 2021 var der investeret 132,4 mia. kr. i børsnoterede aktier. Aktieinvesteringerne tager udgangspunkt i et globalt univers og er opdelt i to delporteføljer.

Den ene delportefølje investerer udelukkende i såkaldt stabile aktier, som er selskaber med en stabil og ikke

særlig konjunkturfølsom indtjening. For de ældre medlemmer, som har en kortere investeringshorisont end de yngre medlemmer og derfor er mere følsomme over for større kortsigtede tilbagefald i aktiemarkedene, udgjorde de stabile aktier henover 2021 op mod 40 pct. af medlemmets samlede aktieinvesteringer. For medlemmer under 55 år udgjorde de stabile aktier til sammenligning godt 20 pct. af den samlede aktieportefølje.

Den resterende del af aktieporteføljen tilstræber en betydelig spredning og er investeret i godt 1.000 forskellige virksomheder spredt over mange lande og sektorer. Porteføljen er opdelt i en række internt og eksternt forvaltede delporteføljer, som forvaltes med forskellige investeringstilgange – det kan f.eks. være porteføljer, som primært har fokus på at identificere virksomheder med betydelige vækstmuligheder eller porteføljer med fokus på at identificere billige undervurderede selskaber.

Omkring en tredjedel af den samlede børsnoterede aktieportefølje forvaltes af eksterne samarbejdspartnere,

## Den børsnoterede aktiebeholdnings fordeling (132,4 mia. kr.)

Regioner, pct., ultimo 2021	Beholdning	Indeks <sup>1</sup>
Europa	36,7	16,2
Heraf Danmark	12,2	0,7
Nordamerika	43,5	64,2
Japan	5,8	5,5
Emerging Markets mv.	14,0	14,1
I alt	100,0	100,0

<sup>1</sup> Globalt aktieindeks, MSCI World all countries.

mens den resterende andel forvaltes internt. Som udgangspunkt blev der i 2021 foretaget 75 pct. valutaafdækning af investeringerne i amerikanske børsnoterede aktier, mens den øvrige del af aktieporteføljen som hovedregel ikke valutaafdækkes.

En del af aktieporteføljen investeres i Private Equity-fonde, som køber ejerandele i selskaber, der ikke er børsnoterede. Fondene indgår typisk i ledelse og udvikling af selskaberne og bidrager på den måde til at skabe merværdi. Ultimo 2021 var der investeret 18,7 mia. kr. i Private Equity. Disse investeringer er spredt på godt 80 fonde, der tilsammen har investeret i mere end 1.000 virksomheder.

Investment Grade-obligationer og udlån består helt overvejende af danske stats- og realkreditobligationer, som suppleres med erhvervsobligationer og direkte udlån udstedt af virksomheder og modparter med høj kreditværdighed (Investment Grade-kreditvurdering). Ved årets udgang udgjorde denne del af porteføljen 38,2 mia. kr. Heraf udgjorde danske stats- og realkreditobligationer 25,0 mia. kr., mens Investment Grade-erhvervsobligationer og direkte udlån udgjorde 13,2 mia. kr. Derudover var der investeret 7,0 mia. kr. i danske indeksobligationer.

Ultimo 2021 var 53,3 mia. kr. af PensionDanmarks formue investeret i kreditobligationer mv., som er en fællesbetegnelse for forskellige typer af erhvervsobligationer og lån samt statsobligationer fra en række Emerging Market-lande.

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

### Investeringerne i kreditobligationer mv. består af:

#### High Yield-obligationer (17,5 mia. kr.)

Erhvervsobligationer udstedt af virksomheder med forholdsvis lav kreditvurdering (Non Investment Grade).

#### Sikrede banklån (11,5 mia. kr.)

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

#### Direkte udlån til erhvervsaktiviteter (4,8 mia. kr.)

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

#### Emerging Market-obligationer (12,5 mia. kr.)

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

#### Kreditfonde mv. (7,0 mia. kr.)

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

Den dominerende risiko i investeringsporteføljen er den konjunkturrisiko, der følger af investeringerne i aktier og forskellige typer af kreditobligationer. For de unoterede investeringers vedkommende er der derfor især fokus på aktiver, hvis indtjening er mindre følsom over for udviklingen i økonomien. Samtidig er det et krav, at de unoterede investeringer har et forventet afkast, som kompenserer tilstrækkeligt for investeringernes illikviditet og de forskellige typer af risici forbundet med investeringerne, og at hovedparten af de unoterede investeringer har forventede afkast, der som minimum er på niveau med det langsigtede afkastpotentiale for en global børsnoteret aktieportefølje. Inden for den unoterede del af porteføljen har PensionDanmark derfor valgt at have særlig fokus på investeringer i infrastruktur og danske ejendomme.

Ultimo 2021 havde PensionDanmark direkte og indirekte investeringer i infrastruktur for 23,2 mia. kr.

Godt 60 pct. af infrastrukturporteføljen varetages af PensionDanmarks interne team for alternative investeringer og er investeret i et bredt udsnit af infrastrukturaktiver, herunder digital infrastruktur (fibernet, data-centre mv.), OPP-projekter (hospitaller, skoler mv.),

transmissions- og distributionsaktiver inden for el og gas samt forskellige typer af transportinfrastruktur (P-anlæg, lufthavne mv.). De fleste af disse aktiver er karakteriseret ved lange og ofte inflationsregulerede fastprisaftaler, som sikrer en relativt stabil og forudsigelig indtjening mange år frem. Hovedparten af infrastrukturporteføljen består hovedsageligt af direkte investeringer samt investeringer foretaget i et investorkonsortium sammen med en infrastrukturfond (co-investeringer), som via aktivt ejerskab af aktiverne forventes at kunne skabe et merafkast. Herudover består en mindre del af porteføljen af investeringstilsgagn til infrastrukturfonde.

De resterende godt 40 pct. af PensionDanmarks infrastrukturportefølje er investeret i vedvarende energiaktiver, der hovedsageligt forvaltes af Copenhagen Infrastructure Partners (CIP), som PensionDanmark har et tæt partnerskab med. PensionDanmark var således med til at etablere CIP i 2012 og var den eneste investor i CIP's første investeringsfond. CIP ledes af fire partnere med mange års erfaring fra blandt andet Ørsted og har specialiseret sig i at udvikle og opføre vedvarende energianlæg inden for vind, sol, biomasse, el-transmission – og på det seneste også Power-to-X

anlæg. I CIP-fondene er der særlig fokus på at opnå attraktive developer-gevinster ved selv at udvikle og opføre anlæggene og foretage hel eller delvis frasalgs, efter anlæggene er gået i drift.

Et andet vigtigt fokusområde er direkte investeringer i ejendomme. Ved årets udgang udgjorde ejendomsporteføljen 31,9 mia. kr., hvoraf investeringerne i danske ejendomme, som varetages af PensionDanmarks interne ejendomssteam, udgjorde 28,5 mia. kr. Der investeres primært i moderne velbeliggende erhvervsejendomme udlejet på lange lejekontrakter til solide lejere. En væsentlig del af ejendomsinvesteringerne sker som nyopførelser. Herudover er PensionDanmark involveret i opførelsen af en række boligejendomme. Det drejer sig om både lejligheder og rækkehuse, som enten sælges enkeltvis eller udlejes.



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

### Investeringsomkostninger

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

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

Det fremgår, at årets investeringsomkostninger udgjorde 1.498 mio. kr. svarende til 0,52 pct. af årets gennemsnitlige formue. Omkostningsprocenten kan opdeles i to hovedgrupper:

### Investeringsomkostninger

	Mio. kr.	Pct. 2021	Pct. 2020
Børnnoterede aktier	247,9	0,20	0,24
Private Equity	397,0	2,70	3,02
Kreditobligationer mv.	109,2	0,27	0,26
Danske stats- og realkreditobligationer mv.	40,4	0,07	0,05
Infrastruktur	292,1	1,14	0,88
Kreditfonde	102,5	1,75	1,71
Ejendomme	53,4	0,20	0,14
Ufordelte omkostninger	255,3	0,09	0,08
<b>I alt</b>	<b>1.497,8</b>	<b>0,52</b>	<b>0,49</b>

- > Egentlige forvaltningsomkostninger, der indeholder samtlige interne investeringsomkostninger til personale, it-systemer og fællesudgifter samt eksterne omkostninger i form af fx forvaltningsgebyr til eksterne porteføljeforvaltere og depotgebyr til depotbanken. I 2021 udgjorde forvaltningsomkostningerne 0,46 pct.
- > Transaktionsomkostninger i forbindelse med køb og salg af værdipapirer i form af kurtage og afviklingsgebyrer. I 2021 udgjorde transaktionsomkostningerne 0,06 pct.

Investeringsomkostningerne varierer væsentligt mellem de enkelte aktivklasser.

For de børnnoterede 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



Til højre ses ejendommene Polaris og Castor på Islands Brygge, som PensionDanmark har opført





Troels og Torben med nye elementer til PensionDanmarks byggeri Sirius på Islands Brygge

længere årrække kan forventes at generere et merafkast, som overstiger forvaltningsomkostningerne. Det overvejes derfor løbende, om fordelene ved at benytte forskellige typer af eksterne forvaltere i form af højere forventet afkast og bedre risikospredning opvejer de højere forvaltningsomkostninger.

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

### Investeringsretningslinjer og benchmark i 2022

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

Over de seneste år har PensionDanmark haft betydelig fokus på at tilpasse investeringsstrategien til et

miljø med lave renter og usikre konjunkturudsigter og har i den forbindelse øget investeringerne i ejendomme, infrastruktur og direkte udlån, som har et attraktivt afkastpotentiale, men en lavere risiko og konjunkturfølsomhed end aktier.

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

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

For de ældre medlemmer er der behov for gradvist at reducere risikoen for store kortsigtede udsving i investeringsafkastet. Det gælder især for pensionisterne,

som løbende bruger af deres opsparing, og hvor der tilstræbes en relativt høj sikkerhed for, at der kan udbetales en forholdsvis forudsigelig og stabil livsvarig alderspension. Men også for medlemmer tæt på pensionsalderen er der behov for gradvist at reducere investeringsrisikoen, såfremt det skal være muligt at beregne en relativt sikker prognose for, hvad medlemmet kan forvente at modtage i pension.

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

Tabellen nedenfor giver et summarisk overblik over udgangspunktet for alderspuljernes formuesammensætning i 2022.

I forhold til 2021 er de væsentligste ændringer i udgangspunktet for alderspuljernes formuesammensætning i 2022:

1. Udgangspunktet for de yngre medlemmers aktieandel er øget fra 55,5 til 65,0 pct.
2. For de ældre medlemmer over 67 år er udgangspunktet for formueandelen i virksomhedsobligationer øget med op til 10 procentpoint. Virksomhedsobligationer er ligesom aktier følsomme over for konjunkturudviklingen, men har den egen-skab, at de efter kraftige kursfald i markederne typisk hurtigere end aktierne genvinder det tabte afkast og er derfor mere velegnet til de ældre medlemmer med kortere investeringshorisont.
3. Puljernes øgede investeringer i aktier og virksomhedsobligationer er primært finansieret ved at reducere målsætningen for investeringerne i danske stats- og realkreditobligationer yderligere. Ligeledes er der især for de yngre medlemmer foretaget en reduktion af målsætningen for formueandelen i infrastruktur, da høje værdiansættelser på færdigopførte infrastrukturprojekter med obligationskarakteristika gør det vanskelige end tidligere at finde attraktive muligheder, som har et langsigtet afkastpotentiale på niveau med de børsnoterede aktiemarkeder.

En mere udførlig oversigt over udgangspunktet for alderspuljernes formuesammensætning i 2022 kan findes på [pensiondanmark.com](https://pensiondanmark.com)



### Udgangspunkt for alderspuljernes formuesammensætning i 2022, pct.

	45 år	67 år	75 år
Aktier og Private Equity	65,0	24,0	12,0
Kreditobligationer og lån samt kreditfonde	13,5	24,0	21,0
<b>Aktier og kreditobligationer i alt</b>	<b>78,5</b>	<b>48,0</b>	<b>33,0</b>
Ejendomme	9,0	12,0	12,0
Infrastruktur	6,5	11,0	11,0
<b>Ejendomme og infrastruktur i alt</b>	<b>15,5</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>
<b>Obligationer og direkte udlån med høj sikkerhed</b>	<b>6,0</b>	<b>29,0</b>	<b>44,0</b>
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

# Kapital og solvenskrav

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

Bestyrelsen har i løbet af året gennemført en risikoidentifikation og -kvantificering. Bestyrelsen har i den forbindelse besluttet fortsat at anvende Finanstilsynets standardmodel.

PensionDanmarks samlede solvenskapitalkrav er pr. 31. december 2021 opgjort til 1,6 mia. kr. Kapitalgrundlaget er 4,8 mia. kr. Der er således en overdækning på 3,2 mia. kr. svarende til en solvensdækning på 303 pct.

PensionDanmark opgør derudover løbende (i tillæg til standardmodellen), hvor stort solvenskapitalkravet vil være ved anvendelse af en antagelse om en rentestigning på 3 procentpoint i stedet for standardmodellens antagelse på 1 procentpoint. Dette resulterer i et kapitalkrav, der ikke afviger væsentligt fra det anførte.

Solvenskapitalkravet er et risikobaseret krav til kapitalgrundlagets størrelse. PensionDanmark har haft et kapitalgrundlag, som var væsentligt større end solvenskapitalkravet i hele 2021.

## Kapitalgrundlag og risiko

Mio. kr.	2021	2020
Finansielle risici efter skat	2.141	1.776
Forsikringsmæssige risici	1.216	1.129
Effekt af korrelation	-589	-533
Operationelle risici	132	129
Heraf dækket af hensættelser	-1.315	-1.152
Solvenskapitalkrav	1.585	1.349
Kapitalgrundlag	4.805	4.623

## Solvensdækning

Pct.	2021	2020	2019	2018	2017
	303	343	362	424	418

Følsomhedsoplysninger pr. 31. december 2021 kan findes på pensiondanmark.com. Ved opgørelsen af solvenskapitalkravet opgøres de forsikringsmæssige risici dels som resultatet af en katastrofe og dels som en ændring af de underliggende risici i forbindelse med levetid, dødelighed og tilkendelse af supplerende førtids- og seniorpension, udbetaling ved kritisk sygdom og brug af sundhedsordningen. Risikoen på medlemmernes levetid kvantificeres med et fald i dødeligheden på 20 pct., mens risikoen forbundet med tilkendelse af supplerende førtids- og seniorpension kvantificeres med en stigning i niveauet på 35 pct.

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

## Ændringer på de finansielle markeder

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

<sup>1</sup> Aktiekursfald beregnes med et tillæg eller et fradrag på op til +/-10 procentpoint afhængig af den aktuelle placering i en konjunkturcyklus. Pr. 31. december 2021 beregnes de anførte størrelser med et tillæg på 6,88 procentpoint.

<sup>2</sup> Værdifald beregnes med et tillæg eller fradrag afhængig af konjunkturcyklen. Tillægget er aktuelt 5,30 procentpoint.

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



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

Udover fem historiske kriser regnes også på to tænkte kriser. Disse stresstest viser alle, at kapitalgrundlaget er mere end tilstrækkeligt til at kunne tage tab som følge af en gentagelse af hver af kriserne. Udover stresstest af de finansielle markeder foretager PensionDanmark også en følsomhedsberegning på antagelserne om forøget levetid. Det gøres ved at stresse hensættelserne med en dødelighed svarende til den observerede dødelighed i Japan, hvis borgere har en af de længste levetider i verden.

## Kapitalplanlægning

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

## Solvens II-forenelige hensættelser

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

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

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

Karl Henrik og Barbara arbejder på Crown Plaza og er medlemmer af PensionDanmark



# Organisation



PensionDanmarks direktørgruppe

## Aktionærforhold

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

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

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

## Bestyrelse

Bestyrelsen består af 16 medlemmer, hvoraf de 15 medlemmer er udpeget af de organisationer, som står bag pensionsordningerne i PensionDanmark. Herudover har aktionæerne i fællesskab valgt Peter Engberg Jensen til bestyrelsen. Peter Engberg Jensen er særlig sagkyndig inden for regnskabs- og revisionsforhold.

Bestyrelsen for PensionDanmark Holding A/S er sammenfaldende med bestyrelsen for PensionDan-

mark A/S. Bestyrelsens formand, tidligere forbundsformand for 3F Fagligt Fælles Forbund fratrådte den 25. januar 2022. Bestyrelsens arbejde ledes indtil videre af næstformanden – adm.direktør i DI, Lars Sandahl Sørensen. Bestyrelsen har i 2021 afholdt fire hybrid bestyrelsesmøder og et eksternt bestyrelsesseminar.

Bestyrelsen har i 2021 gennemført den årlige selvevalueringsproces. Det er bestyrelsens opfattelse, at bestyrelsen samlet set besidder de kompetencer og den viden, der er påkrævet på de centrale risikoområder – herunder på det forsikringsmæssige og det investeringsmæssige område.

## Risiko- og Revisionsudvalg

Bestyrelsen har nedsat et risiko- og revisionsudvalg, som skal overvåge selskabets regnskabs-, risiko- og revisionsforhold. Udvalgets formand er Peter Engberg Jensen. Udvalget har holdt fire møder i 2021.

## Aflønningsudvalg

Bestyrelsen har nedsat et aflønningsudvalg, som skal forberede ændringer og påse overholdelsen af selskabets aflønningspolitik. Aflønningsudvalget består af formanden for Risiko- og Revisionsudvalget samt bestyrelsens formand og næstformand. Aflønningsudvalget har i 2021 afholdt ét møde.

## Kønsmæssig sammensætning

For en nærmere beskrivelse af PensionDanmarks politik for kønsbaseret sammensætning og efterlevelse heraf henvises til Rapport om samfundsansvar for 2021 på pensiondanmark.com.

## Branchebestyrelser og tillidsrepræsentantforum

Der er etableret seks branchebestyrelser for:

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

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

## Direktørgruppe og medarbejderforhold

Direktørgruppen består af syv personer. Direktørgruppen, herunder dens ledelseshverv, fremgår af note 35. Ved udgangen af 2021 havde PensionDanmark 324 fuldtidsansatte. Der er på pensiondanmark.com en nærmere omtale af medarbejderforhold og personalepolitik.

## Aflønningsforhold

Bestyrelsens aflønning fremgår af note 34, og direktionens aflønningsforhold fremgår af note 35. PensionDanmarks bestyrelse har vedtaget en aflønningspolitik, som er i overensstemmelse med de gældende regler om aflønning af ledelsen og væsentlige risikotagere i den finansielle sektor. Aflønningspolitikken er godkendt af generalforsamlingen. Nærmere information om aflønning, herunder omfang af variable lønde dele findes på pensiondanmark.com

## Aktionærer i PensionDanmark Holding A/S

### Fagforbund

3F - Fagligt Fælles Forbund<sup>1</sup>  
 Blik- og Rørarbejderforbundet<sup>1</sup>  
 Dansk El-Forbund<sup>1</sup>  
 Dansk Jernbaneforbund  
 Dansk Metal  
 Fødevareforbundet NNF  
 HK  
 Dansk Frisør og Kosmetiker Forbund  
 Malerforbundet<sup>1</sup>  
 Serviceforbundet

### Arbejdsgiverforeninger

Arbejdsgiverforeningen for Kollektiv Trafik<sup>2</sup>  
 Arbejdsgiverforeningen Transport & Logistik<sup>2</sup>  
 Autobranchens Arbejdsgiverforening (ABAF)<sup>3</sup>  
 Dansk Håndværk  
 Dansk Maskinhandlerforening  
 Dansk Mode & Textil  
 Danske Malermestre  
 DI - Dansk Industri<sup>1</sup>  
 Glarmesterlauget i Danmark  
 HORESTA  
 Jernbanernes Arbejdsgiverforening<sup>2</sup>  
 KL - Kommunernes Landsforening  
 Mejeribrugets Arbejdsgiverforening<sup>2</sup>  
 TEKNIQ Arbejdsgiverne - Industri & Installation  
 Turistvognmændenes Arbejdsgiverforening<sup>3</sup>

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

<sup>2</sup> De anførte aktionærer er medlemsforeninger under DI.

<sup>3</sup> De anførte aktionærer er medlemsforeninger under Dansk Erhverv.

# Regnskab i hovedtræk



Malene og Torben fra Malmos rytter ukrudt på Amager Bakke og er medlemmer af PensionDanmark

## Resultatopgørelsen

Såvel præmieindtægterne som de udbetalte ydelser er vokset i forhold til tidligere år. Præmierne blev 14,5 mia. kr., og udbetalingerne af pensioner og forsikringer til medlemmer blev 9,5 mia. kr. Der henvises til afsnittet "Medlemmer og produkter" for en nærmere beskrivelse af udviklingen i posterne.

Administrationsomkostningerne blev i 2021 på 266 mio. kr. I forhold til medlemmernes samlede opsparing ligger omkostningerne på 0,1 pct. og er på niveau med sidste år.

Det samlede investeringsafkast blev på 36,5 mia. kr. og har dermed givet de yngre medlemmer (under 46 år) et afkast på 16,0 pct. De ældre medlemmer (67 år) fik et afkast på 10,3 pct.

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

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

## Balance

Den samlede balance er i forhold til starten af året steget med 37,1 mia. kr. til i alt 326,8 mia. kr. Passiverne består hovedsageligt af forsikringsmæssige hensættelser og egenkapital. Hensættelserne til forsikrings- og investeringskontrakter er øget med 35,4 mia. kr. til 299,4 mia. kr.

## Resultat og fordeling af resultatet

Årets resultat (som er overført til egenkapitalen) var på 263 mio. kr.

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

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

I årsrapporten for 2020 blev der kommunikeret forventninger til resultatet for 2021. Det var forventningen, at balancen ville runde 300 mia. kr. i løbet af 2022. På grund af det meget gunstige investeringsresultat for 2021, har balancen allerede i 2021 rundet 300 mia. kr. Den større opsparing har også givet større pensionsudbetalinger. Forventningen var udbetalinger ekskl. overførsler på 4,6 mia. kr. Det er blevet 4,5 mia. kr. Det var forventningen, at de indgående overførsler i 2021 ville blive lidt højere end i 2020. Det er blevet indfriet. Det var forventningen, at administrationsomkostningerne ville være 249 mio. kr. De er blevet 266 mio. kr.

## Regnskabsmæssige skøn

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

- › Forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter
- › Dagsværdi af noterede investeringsaktiver

De anvendte skøn og vurderinger er baseret på forudsætninger, som ledelsen anser for forsvarlige, men som kan være usikre. Skønnet baserer sig på den viden som eksisterer på balancetidspunktet. Da skønnene indeholder forventninger til fremtiden kan skønnene senere ændre sig.

## Udsigter for de nærmeste år

For 2022 forventes beskeden vækst i præmieindtægter, idet beskæftigelsen, i hovedparten af de brancher som har pensionsordning i PensionDanmark, er på et historisk højt niveau. For de følgende år herefter forventes en moderat vækst i de løbende præmier, da væksten i beskæftigelse og lønomkostninger i de virksomheder, hvis medarbejdere har pension i PensionDanmark, forventes at være begrænset. De indgående overførsler forventes i 2022 at ligge højere end i 2021. Pensionsudbetalingerne ekskl. udgående overførsler forventes at være på godt 5,1 mia. kr. Hertil kommer udgående overførsler på niveau med 2021.

Afkastet af medlemmernes opsparing samt præmieindtægter, der i mange år endnu vil overstige pensionsudbetalingerne, betyder, at balancen fortsat vil vokse forholdsvis betydeligt. Balancen forventes således at runde 350 mia. kr. i løbet af 2023.

For 2022 forventes administrationsomkostninger i niveauet 236 mio. kr. mod 266 mio. kr. i 2021.

# Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Siden regnskabsårets udløb har Rusland invaderet Ukraine. Det har sat sig i aktiemarkedet og i stigende renter. PensionDanmarks kapital- og solvenssituation er fortsat meget robust. De investeringsaktiver, som

er allokeret til egenkapitalen, har genereret et afkast før skat på minus 3 pct. Kapitalgrundlaget er faldet fra 4.805 mio. kr. til 4.682 mio. kr. Overdækningen i forhold til solvenskapitalkravet er fortsat 3,2 mia. kr.



# Årsregnskab



Ilona er vaskerimedarbejder hos Elis og medlem af PensionDanmark

## Resultat- og totalindkomstopgørelse

Note	Mio. kr.	2021	2020
	Løbende præmier før skat	13.616	13.004
	Overførsler fra pensionsordninger mv.	2.310	2.225
	<b>Bruttopræmier før skat</b>	<b>15.926</b>	<b>15.229</b>
	A-skat af aldersopsparing	-1.477	-1.318
4	<b>Præmier for egen regning, i alt</b>	<b>14.449</b>	<b>13.910</b>
15	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	3.044	336
	Indtægter fra associerede virksomheder	2.241	666
	Renteindtægter og udbytter mv.	9.795	6.788
	Kursreguleringer	22.089	8.935
	Renteudgifter	-57	-49
6	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-650	-533
5	<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>36.462</b>	<b>16.143</b>
7	<b>Pensionsafkastskat</b>	<b>-5.501</b>	<b>-2.453</b>
	<b>Investeringsafkast efter pensionsafkastskat</b>	<b>30.961</b>	<b>13.690</b>
8	Udbetalte ydelser	-9.474	-7.159
	<b>Forsikringsydelser for egen regning, i alt</b>	<b>-9.474</b>	<b>-7.159</b>
21-24	Ændring i livsforsikringshensættelser	-35.370	-20.061
	<b>Ændring i livsforsikringshensættelser for egen regning, i alt</b>	<b>-35.370</b>	<b>-20.061</b>
6	<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning, i alt</b>	<b>-266</b>	<b>-241</b>
5	<b>Overført investeringsafkast</b>	<b>-336</b>	<b>-191</b>
	<b>FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT</b>	<b>-37</b>	<b>-51</b>
9	<b>FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING</b>	<b>-35</b>	<b>-30</b>
	<b>Egenkapitalens investeringsafkast</b>	<b>453</b>	<b>229</b>
10	<b>Andre indtægter</b>	<b>35</b>	<b>29</b>
11	<b>Andre omkostninger</b>	<b>-34</b>	<b>-28</b>
	<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>383</b>	<b>149</b>
	<b>Skat</b>	<b>-120</b>	<b>-40</b>
12	<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>263</b>	<b>108</b>
13	<b>Anden totalindkomst</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	<b>TOTALINDKOMST, I ALT</b>	<b>263</b>	<b>108</b>

## Balance

Note	Mio. kr.	2021	2020
	<b>AKTIVER</b>		
28	<b>IMMATERIELLE AKTIVER</b>	<b>211</b>	<b>131</b>
	Driftsmidler	2	3
28	<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	1.351	1.082
	Udlån til tilknyttede virksomheder	0	87
	Kapitalandele i associerede virksomheder	385	364
15	<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt</b>	<b>1.737</b>	<b>1.533</b>
	Kapitalandele	2.702	2.279
	Investeringsforeningsandele og lign.	70	88
	Obligationer	7.176	7.739
	Andre udlån	1.185	990
17	Afledte finansielle instrumenter	449	805
	Øvrige	17	130
	<b>Andre finansielle investeringsaktiver, i alt</b>	<b>11.599</b>	<b>12.031</b>
14	<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	<b>13.335</b>	<b>13.564</b>
14	<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET MARKEDSRENTEPRODUKTER</b>	<b>304.206</b>	<b>266.968</b>
	Tilgodehavende hos forsikringstagere	1.165	1.150
	<b>Tilgodehavender i forbindelse med direkte forsikringskontrakter, i alt</b>	<b>1.165</b>	<b>1.150</b>
	<b>Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder</b>	<b>82</b>	<b>89</b>
	<b>Andre tilgodehavender</b>	<b>1.078</b>	<b>2.774</b>
29	<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	<b>2.325</b>	<b>4.014</b>
7	<b>Udskudte skatteaktiver</b>	<b>92</b>	<b>0</b>
16	<b>Likvide beholdninger</b>	<b>5.461</b>	<b>3.996</b>
	<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	<b>5.553</b>	<b>3.996</b>
	<b>Tilgodehavende rente samt optjent leje</b>	<b>967</b>	<b>823</b>
30	<b>Andre periodeafgrænsningsposter</b>	<b>227</b>	<b>199</b>
	<b>PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER, I ALT</b>	<b>1.194</b>	<b>1.022</b>
	<b>AKTIVER, I ALT</b>	<b>326.827</b>	<b>289.697</b>

Note	Mio. kr.	2021	2020
	<b>PASSIVER</b>		
25	<b>Aktiekapital</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
	<b>Overført overskud</b>	<b>5.009</b>	<b>4.746</b>
	<b>EGENKAPITAL I ALT</b>	<b>5.016</b>	<b>4.754</b>
21	Gruppelivsbonusansættelse	3.511	3.372
22	Livsforsikringsansættelser, gennemsnitsrenteprodukter	3.866	4.293
23	Livsforsikringsansættelser, markedsrenteprodukter	291.951	256.292
	<b>Livsforsikringsansættelser, i alt</b>	<b>299.329</b>	<b>263.956</b>
9	Erstatningsansættelser til syge- og ulykkesforsikring	30	30
	Risikomargen på syge- og ulykkesforsikring	6	4
	<b>HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>	<b>299.365</b>	<b>263.990</b>
7	<b>Udskudte skatteforpligtelser</b>	<b>0</b>	<b>230</b>
	<b>HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT</b>	<b>0</b>	<b>230</b>
16	<b>Gæld til kreditinstitutter</b>	<b>7.342</b>	<b>10.332</b>
	<b>Gæld til tilknyttede virksomheder</b>	<b>4.627</b>	<b>3.571</b>
7	<b>Aktuelle skatteforpligtelser</b>	<b>5.754</b>	<b>2.250</b>
17, 31	<b>Anden gæld</b>	<b>4.723</b>	<b>4.570</b>
	<b>GÆLD, I ALT</b>	<b>22.446</b>	<b>20.722</b>
	<b>PASSIVER, I ALT</b>	<b>326.827</b>	<b>289.697</b>

## Egenkapitalopgørelse

Mio. kr.	Aktiekapital	Overført overskud	Egenkapital i alt
<b>2021</b>			
1. januar 2021	8	4.746	4.754
Årets resultat	-	263	263
Anden totalindkomst	-	-	-
<b>31. december 2021</b>	<b>8</b>	<b>5.009</b>	<b>5.016</b>
<b>2020</b>			
1. januar 2020	8	4.637	4.645
Årets resultat	-	108	108
Anden totalindkomst	-	-	-
<b>31. december 2020</b>	<b>8</b>	<b>4.746</b>	<b>4.754</b>

Tobias arbejder hos Byens Tag & Facade og er medlem af PensionDanmark





## Noteoversigt

Note	Side	Note	Side
<b>Rammerne for regnskabsudarbejdelsen</b>		<b>Livsforsikringshensættelser</b>	
1	Generel regnskabspraksis	49	21
2	Væsentlige regnskabsmæssige skøn	49	22
3	Ny regnskabsregulering	49	23
<b>Årets resultat</b>		<b>Øvrige aktiver og forpligtelser</b>	
4	Bruttoopræmier	50	24
5	Investeringsafkast	50	25
6	Administrationsomkostninger	51	26
7	Pensionsafkastskat	52	27
8	Udbetalte ydelser	53	
9	Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	54	28
10	Andre indtægter	56	29
11	Andre omkostninger	56	30
12	Realiseret resultat	56	31
13	Anden totalindkomst	57	32
<b>Finansielle aktiver og forpligtelser</b>		<b>Selskabsforhold</b>	
14	Investeringsaktiver	58	33
15	Tilknyttede og associerede virksomheder	63	34
16	Likvide beholdninger og gæld til kreditinstitutter	64	35
17	Afledte finansielle instrumenter	64	
18	Politikker og mål for styring af selskabets risici	66	
19	Aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele	69	
20	Registrerede aktiver	69	
			<b>Nøgletal</b>
			36
			37
			38

## Rammerne for regnskabsudarbejdelse

### Note 1 Generel regnskabspraksis

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2020.

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

Regnskabspraksis for specifikke regnskabsposter fremgår af de enkelte noter og er angivet med symbolet: §

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

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

### Generelt om indregning og måling

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

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

Køb og salg af investeringsaktiver indregnes på handelsdagen, og indregningen ophører, når retten til at modtage/afgive pengestrømme fra det finansielle aktiv eller passiv er udløbet, eller hvis det er overdraget, og selskabet i al væsentlighed har overført alle risici og afkast tilknyttet ejendomsretten.

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

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

I resultatopgørelsen indregnes indtægter, i takt med at de indtjenes. Alle omkostninger indregnes, i takt med at de afholdes for at opnå årets resultat.

### Omgørelse af fremmed valuta

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

### Note 2 Væsentlige regnskabsmæssige skøn

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

- > opgørelse af dagsværdi af unoterede investeringsaktiver, hvor der ikke foreligger observerbare markedsdata (unoterede investeringer) jf. note 14.
- > opgørelse af forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter, jf. note 21, 22 og 23.

Regnskabsmæssige skøn for de specifikke regnskabsposter fremgår af de enkelte noter og er angivet med symbolet: !

### Note 3 Ny regnskabsregulering

Den 9. september 2021 har Forsikring og Pension udgivet en branchehenstilling for klimarapportering, der omfatter rapportering af ESG nøgletal.

ESG hoved- og nøgletalsoversigten i årsrapporten er uændret i forhold til sidste år, men oversigten i Rapport om samfundsansvar er opgjort efter branchehenstillingen.

# Årets resultat

Note	Mio. kr.	2021	2020
4	<b>Bruttopræmier</b>		
	Løbende præmier før skat	13.616	13.004
	Overførsler fra pensionsordninger mv.	2.310	2.225
	<b>Bruttopræmier før skat</b>	<b>15.926</b>	<b>15.229</b>
	A-skat af aldersopsparing	-1.477	-1.318
	<b>Præmier for egen regning i alt</b>	<b>14.449</b>	<b>13.910</b>
	<b>Bruttopræmier fordelt på:</b>		
	Livrente med ret til bonus	7	7
	Gruppelivsforsikring	1.470	1.546
	Markedsrenteordninger	12.972	12.358
	<b>Bruttopræmier fordelt, i alt</b>	<b>14.449</b>	<b>13.910</b>
	Samtlige præmier vedrører direkte dansk forretning og forsikringer oprettet som led i et ansættelsesforhold på baggrund af kollektive overenskomster, aftaler eller lignende.		
	Medlemmer med forsikringsordninger	799.171	765.340
	Medlemmer med gruppelivsforsikringer	741.485	711.686
	Medlemmer med markedsrenteordninger	796.490	762.578



## Anvendt regnskabspraksis

Præmier og indskud indregnes i resultatopgørelsen, når de er forfaldne, og i den periode de vedrører. Der fratrækkes A-skat af præmier til aldersopsparing.

5	Investeringsafkast	2021			2020		
		Rente- indtægter og udbytter mv.	Kurs- reguleringer	Rente- udgifter	Rente- indtægter og udbytter mv.	Kurs- reguleringer	Rente- udgifter
	Kapitalandele	6.577	30.160	-	3.796	8.562	-
	Investeringsforeningsandele	123	806	-	89	-377	-
	Obligationer	2.288	-1.205	-18	2.180	-1.885	-21
	Andre udlån	799	1.237	-3	713	-1.108	-
	Afledte finansielle instrumenter	-	-8.929	-	-	3.811	-
	Øvrige	8	19	-35	10	-68	-28
	<b>I alt</b>	<b>9.795</b>	<b>22.089</b>	<b>-57</b>	<b>6.788</b>	<b>8.935</b>	<b>-49</b>



## Anvendt regnskabspraksis

### Investeringsafkast

Investeringsafkast omfatter både realiserede og urealiserede gevinster og tab af investeringsaktiver. Heri indgår selskabets andel af resultat i tilknyttede virksomheder og resultatet efter skat i associerede virksomheder inklusiv værdiregulering ved omarbejdning til PensionDanmarks anvendte regnskabspraksis.

Renteindtægter og udbytter mv. indeholder årets renter af obligationer, andre værdipapirer og tilgodehavender.

Endvidere indgår udbytte af kapitalandele bortset fra udbytte fra tilknyttede og associerede virksomheder.

Note	Mio. kr.	2021	2020
5	<b>Anvendt regnskabspraksis <i>fortsat</i></b>		
	<b>Overført investeringsafkast</b>		
	Udgør den andel af investeringsafkastet, der kan henføres til selskabets egenkapital og indgår dermed ikke i det forsikrings- tekniske resultat. Egenkapitalens investeringsafkast udgør afkastet af de til egenkapitalen allokerede investeringsaktiver. Overført investeringsafkast omfatter endvidere investeringsafkast vedrørende syge- og ulykkesforsikring.		
6	<b>Administrationsomkostninger</b>		
	Administrationsomkostninger ifm. investeringsvirksomhed	650	533
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning	266	241
	<b>Administrationsomkostninger, i alt</b>	<b>916</b>	<b>773</b>
	<b>Personaleudgifter</b>		
	Løn inkl. bonus	286	257
	Pensionsbidrag	41	35
	Udgifter til social sikring mv.	2	2
	Afgifter beregnet på grundlag af lønsum	48	33
	<b>Personaleudgifter, i alt</b>	<b>377</b>	<b>328</b>
	Det gennemsnitlige antal heltidsbeskæftigede i regnskabsåret udgjorde	321	291
	Løn og vederlag til direktion		
	Gage og pension	7,2	6,9
	Andet	0,2	0,2
	Variabelt vederlag	-	-
	<b>Løn og vederlag til direktion, i alt</b>	<b>7,5</b>	<b>7,1</b>
	Antal ansatte i direktion	1,0	1,0
	Løn og vederlag til bestyrelse		
	Fast vederlag	3,2	3,0
	Variabelt vederlag	-	-
	<b>Løn og vederlag til bestyrelse, i alt</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>
	Antal i bestyrelsen	17,3	17,0
	Løn og vederlag inkl. pensionsbidrag til ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil		
	Fast vederlag	35,2	32,3
	Variabelt vederlag	3,1	6,0
	<b>Løn og vederlag til ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil, i alt</b>	<b>38,3</b>	<b>38,4</b>
	Antal ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens profil	18,2	17,4

Der henvises i øvrigt til note 34 og 35 for oplysning om ledelseshverv samt aflønning af bestyrelsen og direktion.

Oplysninger om revisionshonorar findes i koncernregnskabet for PensionDanmark Holding A/S.

Der henvises til pensiondanmark.com



Note Mio. kr.

6 Administrationsomkostninger *fortsat*

§ Anvendt regnskabspraksis

Omkostninger afholdt i forbindelse med investeringsaktiviteten omfatter porteføljevaltningsgebyrer til kapitalforvaltere, direkte handels- og depotomkostninger samt egne omkostninger til administration og forvaltning af investeringsaktiver og fratrækkes i investeringsafkastet. Omkostningerne omfatter alene omkostninger afholdt direkte af PensionDanmark. Omkostninger, der er afholdt indirekte gennem fx kapitalfonde, er i henhold til regnskabsreglerne ikke indregnet. De samlede omkostninger til investeringsaktiviteten fremgår af ledelsesberetningen side 31.

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger vedrørende forsikringsdriften.

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

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

	2021	2020
<b>7 Pensionsafkastskat</b>		
Årets aktuelle skat	-5.821	-2.294
Regulering til tidligere års aktuelle skat	-2	-2
Aktuel skat i alt	-5.823	-2.296
Årets regulering af udskudt skat	324	-158
Regulering af tidligere års udskudte skat	-2	-
Regulering udskudt skat i alt	322	-158
<b>Pensionsafkast i alt i resultatopgørelsen</b>	<b>-5.501</b>	<b>-2.453</b>

§ Anvendt regnskabspraksis

Pensionsafkastskat i resultatopgørelsen

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

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

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

Note Mio. kr.

7 Anvendt regnskabspraksis *fortsat*

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

Udskudt pensionsafkastskat i balancen

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

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

Et negativt skattegrundlag på institutniveau indregnes alene som et udskudt skatteaktiv, i det omfang det er sandsynligt, at den opgjorte negative pensionsafkastskat enten kan anvendes til modregning i efterfølgende års positive pensionsafkastskat eller fordres udbetalt af Skattestyrelsen inden for fem år.

Aktuelle skatteaktiver og -forpligtelser i balancen

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

	2021	2020
<b>8 Udbetalte ydelser</b>		
<i>Forsikringsydelser</i>		
Pensionsydelser	3.464	3.312
Forsikringssummer ved opnåelse af alder	244	238
Forsikringssummer ved kritisk sygdom	304	302
Forsikringssummer ved førtidspension	83	122
Forsikringssummer ved død	441	438
Forsikringsydelser, i alt	4.535	4.412
Overførsler til andre pensionsordninger	4.696	2.334
Udbetalte depoter	243	248
Udtrædelser, i alt	4.939	2.582
Skadesforebyggende foranstaltninger	-	165
<b>Udbetalte ydelser, i alt</b>	<b>9.474</b>	<b>7.159</b>

§ Anvendt regnskabspraksis

Udbetalte ydelser omfatter løbende ydelser ved alderspension og supplerende førtids- og seniorpension, engangsbeløb udbetalt ved alderspension, førtids- og seniorpension (herunder engangsbeløb ved ressourceforløb), seniorpension og kritiske sygdomme såvel som overførsler til andre selskaber.

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

Note	Mio. kr.	2021	2020
9	<b>Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring</b>		
	Bruttopræmier	233	73
	<b>Præmieindtægter for egen regning, i alt</b>	<b>233</b>	<b>73</b>
	Udbetalte erstatninger	-261	-68
	Ændring i erstatningshensættelser	0	-30
	<b>Erstatningsudgifter for egen regning, i alt</b>	<b>-261</b>	<b>-98</b>
	<b>Ændring i risikomargen</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>
	Administrationsomkostninger	-7	-2
	<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning, i alt</b>	<b>-7</b>	<b>-2</b>
	<b>FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT</b>	<b>-37</b>	<b>-32</b>
	<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>3</b>	<b>2</b>
	<b>FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING</b>	<b>-35</b>	<b>-30</b>
	Præmieindtægter fra danske forsikringer	233	73
	<b>Erstatninger syge- og ulykkesforsikring</b>		
	Antal policer (stk.)	425.953	397.460
	Antal erstatninger (stk.)	87.652	17.544
	Gennemsnitlig erstatning for indtrufne skader i kr.	3.000	5.822
	Erstatningsfrekvens i pct.	20,6	4,4
	Afløbsresultat brutto og for egen regning	0	-
	<b>Investeringsafkast</b>		
	Investeringsafkast fordelt til syge- og ulykkesforsikring	3	2
	Løbetidsforkortelser af hensættelser	-	-
	Kursregulering af hensættelser	-	-
	<b>Investeringsafkast, i alt inkl. kursreguleringer</b>	<b>3</b>	<b>2</b>
	Alle forsikringer omfattet af syge- og ulykkesforsikringen kan henføres til sundhedsforsikringer.		

Note	Mio. kr.	2021	2020	2019	2018	2017
9	<b>Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring</b>					
	<i>fortsat</i>					
	Bruttopræmieindtægter	233	73	-	-	-
	Bruttoerstatningsudgifter	-263	-102	-	-	-
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-7	-2	-	-	-
	Investeringsafkast	3	2	-	-	-
	Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	-35	-30	-	-	-
	Erstatningshensættelser til syge- og ulykkesforsikring, i alt	36	34	-	-	-
	Bruttoerstatningsprocent	112,8	140,4	-	-	-
	Bruttoomkostningsprocent	3,2	2,9	-	-	-
	Combined ratio	116,0	143,5	-	-	-
	Operating ratio	114,7	140,5	-	-	-
	Relativt afløbsresultat	0,21	-	-	-	-
	<b>§ Anvendt regnskabspraksis</b>					
	PensionDanmarks sundhedsordning er oprettet som syge- og ulykkesforsikring. Resultatet er opgjort efter regnskabsreglerne for skadesforsikring. Præmier indregnes i resultatet for syge- og ulykkesforsikringen, når de er forfaldne og i den periode de vedrører.					
	Erstatningshensættelserne, som afvikles ved udbetaling, er opgjort som værdien af de forventede fremtidige udbetalinger.					
	Risikomargen er det beløb, som må forventes at skulle betales til en erhverver af forsikringsbestanden, for at denne vil påtage sig risikoen for, at omkostningerne ved at afvikle bestanden af forsikringer afviger fra den opgjorte nutidsværdi af de forventede betalingsstrømme. Ved beregning af risikomargen følges Solvens II standardmodellen vha. en tilnærmelse til de fremtidige solvenskapitalkrav tilbagediskonteret med den anvendte rentekurve og en kapitalomkostningssats på 6,0 pct.					
	<b>! Regnskabsmæssige skøn</b>					
	Der benyttes regnskabsmæssige skøn ved opgørelse af erstatningshensættelser.					

Note Mio. kr.

10 Andre indtægter

§ Anvendt regnskabspraksis

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

11 Andre omkostninger

§ Anvendt regnskabspraksis

Andre omkostninger udgør omkostninger, der ikke direkte kan henføres til den forsikringsmæssige administration eller investeringsaktiviteter – herunder væsentligst omkostninger relateret til administration af tilknyttede virksomheder.

	2021	2020
12 Realiseret resultat		
Realiseret resultat for forsikringer med ret til bonus		
Realiseret resultat før pensionsafkastskat	429	194
Pensionsafkastskat vedrørende forsikringer med ret til bonus	-90	-65
<b>Realiseret resultat efter pensionsafkastskat for forsikringer med ret til bonus</b>	<b>339</b>	<b>129</b>
- Overførsel til de enkelte forsikrede (bonus)	8	8
- Overførsel til kollektivt bonuspotentiale	16	-28
- Overførsel til egenkapitalen	281	119

§ Anvendt regnskabspraksis

PensionDanmark har anvendt § 1, stk. 1 i bekendtgørelse nr. 1457 af 11. december 2017 (kontributionsbekendtgørelsen) og aftalt en anden fordeling af det realiserede resultat mellem medlemmerne. Der er derfor ikke sket en opdeling af bonusberettigede medlemmer i kontributionsgrupper. Opdelingen er i stedet gennemført på relevante delbestande.

Resultatet før hensættelser til bonus er det samlede resultat, der skal fordeles mellem egenkapitalen og kollektive bonuspotentialer i henhold til selskabets anmeldte overskudspolitik.

Egenkapitalen har i hele 2021 haft selvstændige investeringsaktiver.

Desuden tilfalder følgende poster egenkapitalen:

- > Bidrag fra gruppeforsikringerne i form af solvensbidrag
- > Delresultatet vedrørende en mindre bestand under afvikling uden ret til bonus
- > Omkostningsresultatet vedrørende forsikringsklasse III
- > Risikoforrentning
- > Resultat af sundhedsordningen

Desuden finansieres tab inden for hvert af de tre grupper med ret til bonus af egenkapitalen, såfremt gruppens kollektive bonuspotentiale eller individuelt bonuspotentiale vedrørende gruppen ikke er tilstrækkeligt.

Note Mio. kr.

12 Realiseret resultat fortsat

Hver af de tre grupper under kontribution belastes med en selvstændig risiko forrentning, fastsat ud fra den risiko de vurderes at udgøre for egenkapitalen, og er anmeldt i selskabets overskudspolitik.

Den samlede, betalte risikoforrentning for 2021 udgør 2,5 mio. kr. Den beregnede risikoforrentning udgør 10,5 mio. kr. og er fastsat så den afspejler en fair pris for den risiko, som egenkapitalen løber.

13 Anden totalindkomst

§ Anvendt regnskabspraksis

Anden totalindkomst anføres separat som en forlængelse af resultatopgørelsen.

I anden totalindkomst indgår poster, som føres direkte på egenkapitalen.

Skatteeffekten af posterne indgår ligeledes i anden totalindkomst.

## Finansielle aktiver og forpligtelser

Note	Mio. kr.	2021	2020
14	<b>Investeringsaktiver</b>		
	<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter</b>		
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	37.060	30.113
	Udlån til tilknyttede virksomheder	0	3.937
	Kapitalandele i associerede virksomheder	6.474	10.182
	<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt</b>	<b>43.534</b>	<b>44.231</b>
	Kapitalandele	145.270	112.640
	Investeringsforeningsandele og lignende	4.719	4.853
	Obligationer*	85.505	78.804
	Andre udlån	21.491	18.219
	Afledte finansielle instrumenter	2.454	5.214
	Øvrige	1.234	3.007
	<b>Andre finansielle investeringsaktiver, i alt</b>	<b>260.672</b>	<b>222.737</b>
	<b>Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, i alt</b>	<b>304.206</b>	<b>266.968</b>
	Gæld til kreditinstitutter	-6.831	-9.590
	Gældt til tilknyttede virksomheder	-4.504	-3.471
	Anden gæld	-4.341	-4.084
	<b>Netto investeringsaktiver tilknyttet markedsrentekontrakter, i alt</b>	<b>288.530</b>	<b>249.824</b>
	*Heraf obligationer handlet som led i repo-forretninger	6.831	9.618

Note	Mio. kr.	Noterede priser		Observerbare input		Ikke observerbare input		I alt	
		Niveau 1		Niveau 2		Niveau 3			
		2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020
14	<b>Investeringsaktiver</b> <i>fortsat</i>								
	<b>Dagsværdihierarki for samtlige finansielle aktiver og forpligtelser</b>								
	<b>Aktiver</b>								
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	-	-	38.411	31.194	38.411	31.194
	- heraf investeringer i ejendomme	-	-	-	-	28.573	21.977	28.573	21.977
	- heraf investeringer i infrastruktur	-	-	-	-	8.500	8.144	8.500	8.144
	- heraf øvrige	-	-	-	-	1.339	1.073	1.339	1.325
	Udlån til tilknyttede virksomheder	-	-	-	-	-	4.024	-	4.024
	Kapitalandele i associerede virksomheder	-	-	-	-	6.859	10.546	6.859	10.546
	- heraf investeringer i ejendomme	-	-	-	-	-	-	-	-
	- heraf investeringer i infrastruktur	-	-	-	-	1.540	1.198	1.540	1.198
	- heraf øvrige	-	-	-	-	5.319	9.348	5.319	9.348
	Kapitalandele	108.332	87.055	-	-	39.640	27.864	147.972	114.920
	Investeringsforeningsandele og lign.	4.789	4.941	-	-	-	-	4.789	4.941
	Obligationer	84.821	77.810	7.860	8.733	-	-	92.681	86.543
	Andre udlån	11.671	10.561	2	-	11.004	8.649	22.676	19.209
	Afledte finansielle instrumenter	24	173	2.878	5.846	-	-	2.902	6.019
	Øvrige	-	-	1.250	3.136	-	-	1.250	3.136
	<b>I alt</b>	<b>209.638</b>	<b>180.540</b>	<b>11.990</b>	<b>17.715</b>	<b>95.914</b>	<b>82.277</b>	<b>317.541</b>	<b>280.532</b>
	<b>Forpligtelser</b>								
	Gæld til kreditinstitutter	-	-	-7.342	-10.332	-	-	-7.342	-10.332
	Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-	-	-	-4.627	-3.571	-4.627	-3.571
	Anden gæld	-1.092	-890	-3.320	-3.303	-119	-141	-4.531	-4.335
	<b>I alt</b>	<b>-1.092</b>	<b>-890</b>	<b>-10.663</b>	<b>-13.635</b>	<b>-4.745</b>	<b>-3.712</b>	<b>-16.500</b>	<b>-18.559</b>

Note Mio. kr.

14 **Investeringsaktiver** fortsat

Specifikation af årets bevægelser på niveau 3 i dagsværdihierakiet

	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder		Udlån i tilknyttede virksomheder		Kapitalandele i associerede virksomheder	
	2021	2020	2021	2020	2021	2020
<b>Balance primo</b>	31.194	30.621	4.024	4.122	10.546	9.303
Årets realiserede/urealiserede gevinst eller tab indregnet i resultatet	3.074	362	-13	-9	2.241	667
Køb/Indskud	30.931	668	-	12	706	2.912
Salg/udlodning	-26.788	-456	-2.886	-6	-6.666	-2.336
Reklassifikation	-	-	-1.125	-95	32	-
Flytning til niveau 3	-	-	-	-	-	-
Flytning ud af niveau 3	-	-	-	-	-	-
<b>Balance ultimo</b>	<b>38.411</b>	<b>31.194</b>	<b>0</b>	<b>4.024</b>	<b>6.859</b>	<b>10.546</b>

	Kapitalandele		Andre udlån		Gæld til tilknyttede virksomheder	
	2021	2020	2021	2020	2021	2020
<b>Balance primo</b>	27.864	25.201	8.649	6.967	-3.571	-3.039
Årets realiserede/urealiserede gevinst el. tab indregnet i resultatet	9.484	67	745	-40	-17	-17
Køb/Indskud	9.366	7.831	6.156	2.512	67	46
Salg/Udlodning	-7.032	-5.123	-4.546	-790	-2.231	-655
Reklassifikation	-42	0	-	-	1.125	95
Flytning til niveau 3	-	-	-	-	-	-
Flytning ud af niveau 3	-	-112	-	-	-	-
<b>Balance ultimo</b>	<b>39.640</b>	<b>27.864</b>	<b>11.004</b>	<b>8.649</b>	<b>-4.627</b>	<b>-3.571</b>

	Anden gæld		I alt	
	2021	2020	2021	2020
<b>Balance primo</b>	-141	-104	78.564	73.070
Årets realiserede/urealiserede gevinst el. tab indregnet i resultatet	26	-31	15.539	998
Køb/Indskud	-	0	47.227	13.981
Salg/Udlodning	-13	-7	-50.162	-9.373
Reklassifikation	10	-	0	-
Flytning til niveau 3	-	-	-	-
Flytning ud af niveau 3	-	-	-	-112
<b>Balance ultimo</b>	<b>-119</b>	<b>-141</b>	<b>91.168</b>	<b>78.564</b>

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

Note

14 **Investeringsaktiver** fortsat



**Anvendt regnskabspraksis**

Finansielle aktiver og forpligtelser omfatter kapitalandele, investeringsforeningsandele, obligationer, udlån, afledte finansielle instrumenter, gæld til kreditinstitutter samt anden gæld.

Nedenfor redegøres der for, hvordan finansielle aktiver og forpligtelser måles opdelt i et tredelt dagsværdihierarki samt væsentlige inputs i målemetoder.

Investeringsaktiver tilknyttet gennemsnitsrenteprodukter er i al væsentlighed omfattet af niveau 1.

**Niveau 1 - Noterede priser**

Markedsprisen anvendes til værdiansættelse, når der eksisterer et aktivt marked. Markedsprisen kan eksempelvis være i form af en børskurs, hvis aktivet er noteret på en offentlig børs. Posten indeholder alle **Kapitalandele**, **Investeringsforeningsandele** og **Obligationer**, som handles på en officiel børs samt **Andre udlån**, som handles på et likvidt marked med daglig prisfastsættelse (leveraged loans).

**Niveau 2 - Observerbare input**

Et aktiv eller en forpligtelse, der er noteret på et marked, som ikke er aktivt, værdiansættes som udgangspunkt til den seneste transaktionspris for lignende aktiver og forpligtelser. Såfremt der er sket ændringer i markedsforholdene, korrigeres der herfor. Ofte vil det være **Afledte finansielle instrumenter**, der medtages i dette niveau. Sådanne instrumenter værdiansættes på baggrund af teknikker, hvori indgår rentekurver og valutakurser. Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi og indgår, hvor dagsværdien er positiv, mens instrumenter, hvis dagsværdi er negativ, indgår under posten **Anden gæld**. Herudover findes også **Obligationer** på dette niveau.

Solgte værdipapirer i forbindelse med repo-forretninger, der samtidigt med salget er købt tilbage på et senere aftalt tidspunkt, forbliver i balancen. Modtagne beløb indregnes som **Gæld til kreditinstitutter** og forrentes som aftalt. Måling af værdipapirerne er uændret, og såvel kursreguleringer som renter mv. indregnes i resultatopgørelsen. Købte værdipapirer i forbindelse med reverse-forretninger, der samtidig med købet er solgt tilbage på et senere aftalt tidspunkt, indregnes ikke i balancen. Afgivne beløb indregnes som et tilgodehavende under **Øvrige** og forrentes som aftalt. Værdireguleringer indregnes løbende i resultatopgørelsen i regnskabsposten kursreguleringer.

**Niveau 3 - Ikke observerbare input**

For visse typer af aktiver og forpligtelser baseres værdiansættelsen på ikke observerbare data. Det kan være **Kapitalandele i tilknyttede virksomheder** og **Kapitalandele i associerede virksomheder**, herunder virksomheder med infrastruktur- og ejendomsinvesteringer, investeringer i øvrige **Kapitalandele** og **Andre udlån**.

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

Infrastrukturinvesteringer og ejendomsinvesteringer værdiansættes individuelt til dagsværdi ved brug af cash flow-baserede modeller. Værdien sammenholdes, hvis muligt, med tilsvarende transaktioner i markedet i perioden.

**Udlån til tilknyttede virksomheder** og **Udlån til associerede virksomheder** måles til amortiseret kostpris.

**Note**

14 **Investeringsaktiver** *fortsat*

**Niveau 3 - Ikke observerbare input**

Dagsværdien for øvrige **Kapitalandele** opgøres ud fra seneste modtagne rapportering, som er baseret på dagsværdiansættelse af de underliggende aktiver. Rapporteringen er udarbejdet efter anerkendte principper, herunder standarder fastsat af IPEV (International Private Equity and Venture Capital), ASC 820 (FASB) eller efter tilsvarende principper. I det omfang det børnoterede marked er steget mere siden fondens rapporteringsdato end en på forhånd fastsat tærskelværdi, foretages der en korrektion af den modtagne rapportering.

**Andre udlån**, der ikke prifsættes i markedet, værdiansættes til dagsværdi under hensyntagen til låntagers bonitet, lånets varighed, indfrielsesvilkår mv. Ved fastsættelsen tages hensyn til markedets prissætning af kreditspænd, illikviditet mv.

**Regnskabsmæssige skøn - niveau 3 Investeringsaktiver og forpligtelser**

For niveau 3 investeringsaktiver og forpligtelser foreligger der ikke observerbare markedsdata. Det gælder kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder, herunder virksomheder med infrastruktur- og ejendomsinvesteringer, visse udlån samt unoterede kapitalandele. Værdiansættelsen af disse instrumenter er i et vist omfang baseret på skøn.

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

Størstedelen af PensionDanmarks investering i kapitalandele i tilknyttede virksomheder udgøres af ejendomme. Værdiansættelsen af ejendomme sker ud fra en af ledelsen fastsat afkastprocent samt forventet driftsresultat for hver ejendom. Afkastprocenten afhænger af beliggenhed, anvendelsesmuligheder, stand, lejernes bonitet samt lejekontraktens løbetid. Værdiansættelsen understøttes af eksterne mæglervurderinger.

Dagsværdien af niveau 3 investeringsaktiver og forpligtelser påvirkes af flere faktorer. Nedenfor er der foretaget en følsomhedsberegning på de væsentlige faktorer.

Aktivklasser	Dagsværdiernes følsomhed over for ændringer i ikke observerbare input
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	En stigning i afkastkravet på 1 procentpoint vil medføre et fald i markedsværdien på 6,6 mia. kr., mens en nedsættelse på 1 procentpoint vil medføre en stigning på 10,9 mia. kr.
Kapitalandele i associerede virksomheder	En stigning i afkastkravet på 1 procentpoint vil medføre et fald i markedsværdien på 567 mio. kr., mens en nedsættelse på 1 procentpoint vil medføre en stigning på 660 mio. kr.
Andre udlån	En stigning på 1 procentpoint i investerings-specifikke kreditspænd-benchmark vil medføre et fald i markedsværdien på 148 mio.kr., mens et fald på 1 procentpoint i investerings-specifikke kreditspænd-benchmark vil medføre en stigning på 118 mio. kr.

**Note Mio. kr.**

15 **Tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder**

Navn	Hjemsted	Aktivitet	Ejerandel pct.	Resultat i mio. kr.	Egenkapital mio. kr.
<b>Tilknyttede virksomheder</b>					
MCF PD Fund LP	USA	Lån	100,0	216*	1.339
PensionDanmark Ejendomme Holding K/S	København	Ejendomme	100,0	2.458	28.573
Komplementarselskabet					
PensionDanmark Ejendomme ApS	København	Ejendomme	100,0	0	0
Nysted Havvindmøllepark K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	65	683
PD Anholt Havvindmøllepark K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	263	6.059
PD Alternative Investments US Inc.	USA	Energiinfrastruktur	100,0	49*	228
PD Alternative Investments NL ApS	København	Energiinfrastruktur	100,0	-229	985
PD Alternative Investments UK K/S	København	Infrastruktur	100,0	251*	544
<b>Associerede virksomheder</b>					
Behandlerbooking P/S	København	Software-udvikling	50,0	0	10
CI Artemis K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	161	1.682
CI Artemis II K/S	København	Energiinfrastruktur	85,0	171	1.181
CIV II 2014 K/S	København	Energiinfrastruktur	40,0	201	857
CIV IV Sponsor Investor US K/S	København	Energiinfrastruktur	25,0	0	60
Copenhagen Infrastructure					
New Markets Fund I K/S	København	Energiinfrastruktur	24,5	-114	312
Copenhagen Infrastructure I K/S	København	Energiinfrastruktur	100,0	964	66
Copenhagen Infrastructure II K/S	København	Energiinfrastruktur	27,3	1.493	7.517
Danske Standardfærger K/S	København	Infrastruktur	100,0	-	5
EnergiØ I K/S	København	Energiinfrastruktur	33,3	0	107
Maritime Investment Fund I K/S	København	Infrastruktur	43,3	75*	111
Maritime Investment Fund II K/S	København	Infrastruktur	23,2	770*	2.890
Green Power Partners K/S	København	Energiinfrastruktur	35,0	657	1.225

\*Omregnet fra lokal valuta.

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

**§ Anvendt regnskabspraksis**

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

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

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



Note Mio. kr.

16 Likvide beholdninger og gæld til kreditinstitutter



Anvendt regnskabspraksis

Regnskabsposterne består af indlån i og gæld til kreditinstitutter, der indregnes og måles til dagsværdi.

Gæld til kreditinstitutter omfatter blandt andet repo-forretninger.

17 Afledte finansielle instrumenter

2021	Løbetid	Teknisk hovedstol	Positiv dagsværdi	Negativ dagsværdi
Renteswaps	0-39 år	12.159	824	-303
Inflationsswaps	9-14 år	5.457	748	-
Credit Default Swap	2 år	1	-	-
Rentefutures	2-3 mdr.	-17.522	326	-20
Aktiefutures	0-3 mdr.	22.118	284	-21
Udbyttefutures	1-5 år	1.712	5	-
Valutaterminsforretninger	0-54 mdr.	93.367	713	-2.997
Warrants	4 år	2	2	-
<b>Afledte finansielle instrumenter, i alt</b>			<b>2.902</b>	<b>-3.342</b>

Indregnet i balanceposten Afledte finansielle instrumenter 449  
 Indregnet i balanceposten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrentekontrakter jf. note 14. 2.454  
 Indregnet i balanceposten Anden gæld -3.342

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

Indregnet i balanceposten Afledte finansielle instrumenter 805  
 Indregnet i balanceposten Investeringsaktiver tilknyttet markedsrentekontrakter jf. note 14. 5.214  
 Indregnet i balanceposten Anden gæld -3.378  
 Hovedparten af valutaterminsforretninger består af salg af USD og GBP på termin mod EUR og DKK samt salg af EUR mod DKK.

Note

17 Afledte finansielle instrumenter *fortsat*

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

Inflationsswaps er instrumenter, hvor betalinger afhænger af udviklingen i den fremtidige inflation. Alle inflationsswaps er baseret på europæisk eller amerikansk inflation.

Rentefutures er primært baseret på langfristede tyske statsobligationer.

Aktiefutures består af futures på aktieindeks, hvor de tre største eksponeringer er til S&P 500 (USA), FTSE 100 (England) og Euro Stoxx 50 (Eurozonen).

Udbyttefutures er instrumenter, hvor betalingen afhænger af udbyttebetalingen på aktier, som indgår i indekset Euro Stoxx 50.

I forbindelse med indgåelse af aftaler om afledte finansielle instrumenter er der ultimo 2021 deponeret aktiver til sikkerhed for et beløb på 1.806 mio. kr. sammenlignet med 472 mio. kr. i 2020.

PensionDanmark har samtidig modtaget aktiver til sikkerhed for 992 mio. kr. mod 3.087 mio. kr. i 2020.



Anvendt regnskabspraksis

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

**Note**

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

**Risikostyring**

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

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

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

**Investeringsmæssige risici**

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

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

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

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

**Markedsrisiko**

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

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

**Likviditetsrisiko**

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

**Modpartsrisiko**

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

**Koncentrationsrisiko**

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

**Forsikringsmæssige risici**

Forsikringsrisiciene i PensionDanmark knytter sig til forsikringsdækningerne ved dødsfald, førtids- og seniorpensionering og kritiske sygdomme samt til de livsvarige alderspensioner og løbende førtidspensioner i tilknytning til usikkerheden omkring medlemmernes levetid. Derudover indgår sundhedsordningen også i forsikringsrisiciene.

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

**Note**

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

Forsikringsdækningerne er for langt de fleste medlemmer etårige gruppeforsikringer, hvor præmier og ydelser fastsættes årligt og kan ændres i løbet af året, hvis det skulle vise sig nødvendigt. Sundhedsordningen er tegnet som syge- og ulykkesforsikring, og de samme omstændigheder omkring præmier og ydelser gør sig gældende som for gruppeforsikringerne. Selskabet har i henhold til forsikringsbetingelserne mulighed for med øjeblikkelig varsel at nedsætte forsikringsdækningerne også for allerede indtrufne forsikringsbegivenheder i en situation, hvor selskabets tilstrækkelige kapitalgrundlag bliver truet.

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

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

**Operationel risiko**

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

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

**Risikoen tilknyttet til outsourcing**

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

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

**Outsourcingspartnere**

Hosting (Cloud) [Kritisk eller vigtig outsourcing]	Microsoft Azure
Ejendomsadministration	DEAS A/S
Formueforvaltning	Flere eksterne partnere, jf. pensiondanmark.com



**Øvrige operationelle risici**

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

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

**Sikkerhedsniveau**

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

**Målsætninger for risikostyringen**

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

**Note**

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

Egenkapitalens aktiver er investeret med en moderat risikoprofil, som indebærer, at kun i en 100-årsbegivenhed vil det beregnede tab overstige 14,2 pct. før skat svarende til ca. 600 mio. kr. efter skat.

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

**Note Mio. kr.**

**19 Aktiver og disses afkast samt fordeling af kapitalandele**

Specifikation af aktiver og disses afkast, markedsrenteprodukter

	Primo	Ultimo	Afkast i pct. p.a. før skat
<b>Grunde og bygninger, i alt</b>	<b>23.781</b>	<b>30.836</b>	<b>11,4</b>
Noterede kapitalandele	104.663	129.390	20,8
Unoterede kapitalandele	11.455	18.388	37,3
<b>Kapitalandele, i alt</b>	<b>116.118</b>	<b>147.778</b>	<b>22,6</b>
Stats- og realkreditobligationer	32.743	26.095	-2,1
Indeksobligationer	7.190	6.733	-0,4
Kreditobligationer og udlån	42.866	50.788	3,8
<b>Obligationer og udlån, i alt</b>	<b>82.799</b>	<b>83.617</b>	<b>1,1</b>
<b>Øvrige investeringsaktiver</b>	<b>33.384</b>	<b>31.706</b>	<b>19,1</b>

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

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

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

**20 Registrerede aktiver**

	2021	2020
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	32.838	30.909
Udlån til tilknyttede virksomheder	-	522
Kapitalandele i associerede virksomheder	4.892	10.182
Kapitalandele	148.880	116.651
Investeringsforeningsandele	4.719	4.853
Obligationer	81.964	75.644
Andre udlån	19.592	15.589
Afledte finansielle instrumenter	1.304	2.471
Likvide beholdninger	4.924	6.914
<b>Aktiver registreret til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser, i alt</b>	<b>299.111</b>	<b>263.735</b>

## Livsforsikringshensættelser

Note	Mio. kr.	2021	2020
21	<b>Gruppelivsbonus-hensættelse</b>		
	Gruppelivsbonus-hensættelse, primo	3.372	3.527
	Ændring i gruppelivsbonus-hensættelse	139	-155
	<b>Gruppelivsbonus-hensættelse ultimo</b>	<b>3.511</b>	<b>3.372</b>
	Erstatningshensættelser	346	325
	Gruppelivsbonus-hensættelse	3.166	3.047
	<b>Gruppelivsbonus-hensættelse ultimo</b>	<b>3.511</b>	<b>3.372</b>
§	<b>Anvendt regnskabspraksis</b>		
	Gruppelivsbonus-hensættelsen udgør bl.a. forpligtelser til at reducere fremtidige præmier for gruppelivsforsikringer som følge af et gunstigt skadesforløb for indeværende eller tidligere år. Desuden omfatter gruppelivsbonus-hensættelserne forfaldne forsikringsydelse med tillæg af en skønnet forpligtelse til forsikringsydelse for forsikringsbegivenheder indtruffet i regnskabsåret, men ikke anmeldt ved regnskabsårets udløb.		
22	<b>Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter</b>		
	Livsforsikringshensættelser, i alt primo	4.293	4.366
	Fortjenstmargen primo	0	0
	<b>Forsikringsmæssige hensættelser, i alt primo</b>	<b>4.293</b>	<b>4.366</b>
	Kollektivt bonuspotentiale primo	-110	-138
	Akkumuleret værdiregulering primo	-1.720	-1.580
	<b>Retrospektive hensættelser, i alt primo</b>	<b>2.462</b>	<b>2.648</b>
	Bruttopræmier	7	7
	Stykomkostninger	0	0
	Forsikringsydelse	-222	-226
	Risikooverskud/-underskud	18	0
	Kontorente	85	79
	Overførsel af opsparingssikring mv.	-42	-44
	<b>Retrospektive hensættelser, i alt ultimo</b>	<b>2.308</b>	<b>2.462</b>
	Akkumuleret værdiregulering ultimo	1.432	1.720
	Kollektivt bonuspotentiale ultimo	127	110
	<b>Forsikringsmæssige hensættelser, i alt ultimo</b>	<b>3.866</b>	<b>4.293</b>
	Fortjenstmargen ultimo	0	0
	<b>Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter, i alt ultimo</b>	<b>3.866</b>	<b>4.293</b>

### Note

#### 22 Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter *fortsat*



##### Anvendt regnskabspraksis

Livsforsikringshensættelserne for gennemsnitsrenteprodukter opgøres som bedste skøn for nutidsværdien af de fremtidige ind- og udbetalinger, som er knyttet til de indgåede forsikringsaftaler. Ved opgørelsen tages udgangspunkt i en deterministisk metode med anvendelse af en risikofri rentekurve uden volatilitetsjustering, som offentliggøres af EIOPA, samt bedste skøn for levetider, invalidehyppigheder samt frekvensen for genkøb og præmieophør.

Livsforsikringshensættelserne for gennemsnitsrenteprodukter består af garanterede ydelser, kollektivt og individuelt bonuspotentiale samt en risikomargen. Garanterede ydelser udgør nutidsværdien af henholdsvis de ydelser, der er garanteret medlemmet i henhold til kontrakten, de forventede omkostninger og pensionsafkastskat.

Kollektivt bonuspotentiale er den del af medlemmernes bonusret, der ikke er fordelt til de enkelte forsikringer.

Individuelt bonuspotentiale er den del af medlemmernes bonusret, der er fordelt til de enkelte forsikringer. Forpligtelsen forhøjes i det omfang, at de individuelle bonuspotentialer er negative pr. forsikret.

Risikomargen er det beløb, som må forventes at skulle betales til en erhverver af forsikringsbestanden, for at denne vil påtage sig risikoen for, at omkostningerne ved at afvikle bestanden af pensionsordninger afviger fra den opgjorte nutidsværdi af de forventede betalingsstrømme. Ved beregning af risikomargen følges Solvens II-standardmodellen vha. en tilnærmelse til de fremtidige solvenskapitalkrav tilbagediskonteret med den anvendte rentekurve og en kapitalomkostningssats på 6 pct.

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

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



##### Regnskabsmæssige skøn

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

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

Modeldødeligheden er opdateret i 2021 på baggrund af Finanstilsynets opdaterede benchmark og data for PensionDanmarks bestand.

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

Note	Mio. kr.					
22	<b>Livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter</b>	<i>fortsat</i>				
Fordelt på grundlagsrente/relevante delbestande:						
	Grundlagsrente	Garanterede ydelser	Risiko-margen	Individuelt bonuspotentiale	Kollektivt bonuspotentiale	Livsforsikrings-hensættelser i alt
<b>Ultimo året</b>						
1,50		895	3	-	35	934
2,50		436	28	-	91	555
2,50 uden ret til bonus		336	24	-	-	361
4,25		1.904	113	-	-	2.017
<b>I alt</b>		<b>3.572</b>	<b>168</b>	<b>-</b>	<b>127</b>	<b>3.866</b>
<b>Primo året</b>						
1,50		1.047	4	-	41	1.092
2,50		500	33	-	69	602
2,50 uden ret til bonus		379	34	-	-	413
4,25		2.029	156	-	-	2.186
<b>I alt</b>		<b>3.955</b>	<b>228</b>	<b>-</b>	<b>110</b>	<b>4.293</b>
	Grundlagsrente	Særlige vilkår	Forrentning af kundemidler før skat (pct.)	Afkastprocent	Bonusgrad (pct.)	
1,5		Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 1,5 pct.	-0,8	-1,6	4,4	
2,5		Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 2,5 pct.	-5,0	-5,6	32,2	
2,5 uden ret til bonus		Ydelsen er et lønafhængigt pensionstilsagn	-	-	-	
4,25		Ydelsen er garanteret med en beregningsrente på 4,25 pct.	-5,8	-6,5	0,0	

Note	Mio. kr.	2021	2020
23	<b>Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter</b>		
	Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter, i alt primo	256.292	236.003
	Fortjenstmargen, primo	0	0
	<b>Forsikringsmæssige hensættelser, markedsrenteprodukter, i alt primo</b>	<b>256.292</b>	<b>236.003</b>
	Bruttopræmier	12.972	12.358
	Stykomkostninger	-229	-222
	Forsikringsydelse	-8.418	-5.902
	Rentetilskrivning (markedsafkast) mv.	30.498	13.192
	Overførsler til opsparingsikring mv.	836	862
	Overførsel fra egenkapital	0	1
	<b>Forsikringsmæssige hensættelser, markedsrenteprodukter, i alt ultimo</b>	<b>291.951</b>	<b>256.292</b>
	Fortjenstmargen ultimo	0	0
	<b>Livsforsikringshensættelser markedsrenteprodukter, i alt ultimo</b>	<b>291.951</b>	<b>256.292</b>
	Forrentning af kundemidler efter skat	14,1	6,8
Markedsrentekontrakter er tegnet uden garanti og forrentes med markedsafkast.			
<b>§</b>	<b>Anvendt regnskabspraksis</b>		
	For markedsrenteprodukter opgøres livsforsikringshensættelserne til dagsværdi med udgangspunkt i den enkeltes forsikringsandel af de modsvarende aktiver.		

Note	Mio. kr.			
23	<b>Livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter</b> <i>fortsat</i>			
	År til pension	Pct. af gennemsnitlige hensættelser	Afkast i pct.	Risiko
<b>Livrente - høj risiko</b>				
	30 år	0,0	20,1	5,25
	15 år	0,0	19,6	5,25
	5 år	0,0	16,4	4,75
	5 år efter	0,0	11,7	4,25
<b>Livrente - middel risiko</b>				
	30 år	0,6	16,0	4,75
	15 år	1,6	15,7	4,75
	5 år	1,8	13,2	4,50
	5 år efter	0,8	8,3	3,75
<b>Livrente - lav risiko</b>				
	30 år	0,0	8,8	4,25
	15 år	0,0	8,7	4,25
	5 år	0,0	7,8	3,75
	5 år efter	0,0	5,2	3,50
<b>Ratepension og aldersopsparring - høj risiko</b>				
	30 år	0,0	20,1	5,25
	15 år	0,0	19,6	5,25
	5 år	0,0	16,4	4,75
	5 år efter	0,0	8,2	3,75
<b>Ratepension og aldersopsparring - middel risiko</b>				
	30 år	0,7	16,0	4,75
	15 år	1,2	15,7	4,75
	5 år	1,3	13,2	4,50
	5 år efter	0,3	4,9	3,25
<b>Ratepension og aldersopsparring - lav risiko</b>				
	30 år	0,0	8,8	4,25
	15 år	0,0	8,7	4,25
	5 år	0,0	7,8	3,75
	5 år efter	0,0	2,9	3,25

De ovenstående risikotal er baseret på det enkelte produkts udsving i månedlige afkast tre år tilbage. Udsvingene er oversat til en skala fra 1 til 7. Produkter med de laveste udsving i afkast har værdien 1, og produkter med de højeste udsving i afkast har værdien 7.

Note	Mio. kr.	2021	2020
24	<b>Ændring i livsforsikringshensættelser</b>		
	Ændring i gruppelevshensættelser	139	-155
	Ændring i livsforsikringshensættelser, gennemsnitsrenteprodukter	-426	-73
	Ændring i livsforsikringshensættelser, markedsrenteprodukter	35.657	20.289
	<b>Ændring i livsforsikringshensættelser, i alt</b>	<b>35.370</b>	<b>20.061</b>
25	<b>Aktiekapital</b>		
	Antal aktier af nominelt kr. 50 eller multipla heraf	152.970	152.970
	Aktierne er ikke opdelt i klasser		
26	<b>Kapitalgrundlag</b>		
	Egenkapital	5.016	4.754
	Immaterielle aktiver	-211	-131
	<b>Kapitalgrundlag</b>	<b>4.805</b>	<b>4.623</b>
	<b>§ Anvendt regnskabspraksis</b>		
	Kapitalgrundlaget opgøres som egenkapitalen med fradrag af immaterielle anlægsaktiver. Der er hverken i kapitalgrundlaget eller i den regnskabsmæssigt opgjorte egenkapital indregnet fortjenstmargen, da det er selskabets politik at opkræve omkostningstillæg mv., som modsvarer de faktiske omkostninger.		
27	<b>Udlæg fra egenkapitalen</b>		
	Udlæg vedrørende bestande med ydelsesgarantier	81	60
	Heraf fra perioden før 1. januar 2016	-	-
	<b>§ Anvendt regnskabspraksis</b>		
	Alle udlæg tilbageføres til egenkapitalen, i det omfang det kollektive bonuspotentiale giver mulighed herfor.		
	Udlæg fra perioden før 1. januar 2016 nedskrives fra og med 2016 over fem år.		

## Øvrige aktiver og forpligtelser

### Note

#### 28 Immaterielle aktiver og materielle aktiver

##### § Anvendt regnskabspraksis

###### Immaterielle aktiver

Udviklingsprojekter, der er klart definerede og identificerbare, hvor den tekniske udnyttelsesgrad, tilstrækkelige ressourcer og /eller anvendelsesmuligheder i virksomheden kan påvises, og hvor det er hensigten at anvende projektet, indregnes som et immaterielt anlægsaktiv, hvis kostprisen kan opgøres pålideligt, og der er tilstrækkelig sikkerhed for den fremtidige nytteværdi. Øvrige udviklingsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostningerne afholdes.

Aktiverede udviklingsomkostninger måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger eller til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere.

Aktiverede udviklingsomkostninger afskrives lineært over den forventede brugstid som typisk er tre til ti år.

Aktivernes brugstid og scrapværdi vurderes og reguleres om nødvendigt ved hver balancedag.

###### Materielle aktiver

Driftsmidler måles ved første indregning til kostpris, som omfatter anskaffelsessummen og omkostninger direkte til knyttet anskaffelsen.

Efterfølgende måles driftsmidler til kostpris med fradrag for af- og nedskrivninger. Afskrivningerne foretages lineært over aktivernes forventede brugstid på typisk tre år.

Andre materielle anlægsaktiver, der ikke besiddes til eget brug, måles til omvurderet værdi.

Aktivernes brugstid og scrapværdi vurderes og reguleres om nødvendigt ved hver balancedag.

###### Værdiforringelse

For både immaterielle og materielle anlægsaktiver foretages årligt en vurdering af, hvorvidt der foreligger indikationer på værdiforringelse. Såfremt der foreligger indikationer på værdiforringelse foretages nedskrivningstests af enkelte aktiver. I givet fald foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Som genindvindingsværdi anvendes den højeste værdi af nettosalgspris og kapitalværdi.

#### 29 Tilgodehavender

##### § Anvendt regnskabspraksis

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

#### 30 Andre periodeafgrænsningsposter

##### § Anvendt regnskabspraksis

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår.

Posterne måles til amortiseret kostpris, der normalt svarer til den pålydende værdi.

### Note Mio. kr.

#### 31 Anden gæld

##### § Anvendt regnskabspraksis

Øvrige gældsposter, der i al væsentlighed består af uafviklede fondshandler, måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til pålydende værdi.

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi og indgår i andre finansielle investeringsaktiver, hvis dagsværdien er positiv, mens instrumenter, hvis dagsværdi er negativ, indgår under posten Anden gæld.

#### 32 Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser

2021

2020

##### Sikkerhedsstillelse

Obligationer solgt som led i repoforretninger og indregnet i balancen

7.343

10.363

##### Eventualforpligtelser

Tilsagn om investeringer og kontraktlige forpligtelser

37.681

34.347

Vedrører endnu ikke trukne tilsagn til equity-, infrastruktur- og ejendomsfonde og forventes trukket inden for tre til fem år.

Der er indgået lejeaftale, som tidligst kan opsiges med virkning fra 1. august 2037. Den årlige lejeomkostning udgør

21

23

Selskabet hæfter som selvskyldnerkautionist for betalingsforpligtelser i investeringrelaterede joint ventures. Kautionen udgør maksimalt

319

311

Selskabet indestår over for en række entreprenører for betaling i henhold til entreprisekontrakter. Restforpligtelserne udgør

1.727

832

For oplysninger om registrerede aktiver henvises til note 20, og vedr. oplysninger om finansielle afledte instrumenter henvises til note 17.

Selskabets størrelse og forretningsomfang indebærer, at selskabet til stadighed er part i diverse retssager.

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

##### § Anvendt regnskabspraksis

Forpligtelser vedrører tilsagn om investeringer og kontraktlige forhold og uopsigelig lejeperiode for gældende aftaler.

Endvidere oplyses indeståelser mv. over for joint venture og ejendomskontrakter.

## Selskabsforhold

### Note Mio. kr.

#### 33 Nærtstående parter

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

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

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

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

Herudover er der ikke transaktioner med associerede virksomheder.

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

Mio. kr.	2021	2020
<b>Moderselskab</b>		
Administrative ydelser	0	0
Renteindtægter	0	0
Renteomkostninger	0	0
<b>Tilknyttede virksomheder</b>		
Administrative ydelser	28	24
Husleje	21	23
Renteindtægter	3	6
Renteomkostninger	-33	-32
<b>Søstervirksomhed</b>		
Administrative ydelser	5	4

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

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

### Note

#### 34 Bestyrelsen

Medlemmer	Andre ledelseshverv	
<b>Lars Sandahl Sørensen</b> (næstformand) Adm. direktør, DI Født 1963 Medlem af bestyrelsen siden 2019	PensionDanmark Holding A/S A/S af 3. juni 1986 ATP Lønmodtagernes Garantifond Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede Seniorpensionenheden Københavns Lufthavne A/S (tiltrådt april 2021)	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Morten Andersen</b> Borgmester, Nordfyns Kommune Født 1975 Medlem af bestyrelsen siden 2014	PensionDanmark Holding A/S FynBus Nordfyns Erhvervselskab A/S Erhvervs hus Fyn P/S Hans Christian Andersen Airport S.M.B.A Trafikselskaberne i Danmark	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Lydia Callesen</b> Gruppenformand, 3F Den Offentlige Gruppe Født 1967 Medlem af bestyrelsen siden 2019	PensionDanmark Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
<b>Kirstine Damkjær</b> Professionelt bestyrelsesmedlem Født 1970 Medlem af bestyrelsen siden 2019	PensionDanmark Holding A/S Eksport Kredit Finansiering A/S (fratrådt marts 2021) EKF Danmarks Eksportkredit (fratrådt marts 2021) Danish-Chinese Business Forum (fratrådt april 2021) Africa Finance Corporation (tiltrådt april 2021) Bank Invest (tiltrådt april 2021) Bladt Holding A/S og datterselskaber (tiltrådt maj 2021), Thomas Lloyd Energy Impact Trust Plc (tiltrådt december 2021)	Bestyrelsesmedlem Direktør Direktør Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Troels Blicher Danielsen</b> Adm. direktør, TEKNIQ Arbejdsgiverne Født 1976 Medlem af bestyrelsen siden 2020	PensionDanmark Holding A/S Fonden Pension for Selvstændige	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem



Note

34 Bestyrelsen fortsat

Medlemmer	Andre ledelseshverv	
<b>Claus von Elling</b> Gruppenformand, 3F Byggegruppen Født 1966 Medlem af bestyrelsen siden 2019	PensionDanmark Holding A/S Rørvig Centret A/S Fonden Femern Belt Development Danmarks Grønne Investeringsfond (tiltrådt maj 2021) Teknologisk Institut	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Peter Kaae Holm</b> Gruppenformand, 3F Den Grønne Gruppe Født 1958 Medlem af bestyrelsen siden 2017	PensionDanmark Holding A/S Mejeriindustriens Uddannelsesfond Jordbrugets Kompetencefond Rørvig Centret A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem
<b>Peter Engberg Jensen</b> Professionelt bestyrelsesmedlem Født 1953 Medlem af bestyrelsen siden 2014	PensionDanmark Holding A/S Finansiell Stabilitet Investeringsforeningen PFA Invest Den Sociale Kapitalfond Nordic Investment Bank  15. juni Fonden 15. JF Invest A/S Aborethusene A/S Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab og 100% ejet datterselskab	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Bestyrelsesformand Formand for kontrolkomitéen Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Gert Rinaldo Jonassen</b> Ordførende direktør, Arbejdernes Landsbank Født 1959 Medlem af bestyrelsen siden 2013	PensionDanmark Holding A/S AL Finans A/S BEC Financial Technologies a.m.b.a. PRAS A/S Ejendomsselskabet Sluseholmen A/S Danmarks Grønne Investeringsfond (tiltrådt maj 2021)	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Næstformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Næstformand
<b>Camilla Khokhar</b> Vicedirektør, DI Født 1974 Medlem af bestyrelsen siden 23. marts 2021	PensionDanmark Holding A/S Fonden for Entreprenørskab	Bestyrelsesmedlem, Bestyrelsesmedlem

Note

34 Bestyrelsen fortsat

Medlemmer	Andre ledelseshverv	
<b>Brian Mikkelsen</b> Adm. direktør, Dansk Erhverv Født 1966 Medlem af bestyrelsen siden 2018	PensionDanmark Holding A/S Kraks Fond ATP Ove K. Invest A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand
<b>John Nielsen</b> Forbundsformand, Serviceforbundet Født 1968 Medlem af bestyrelsen siden 2018	PensionDanmark Holding A/S Bolind A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Henrik W. Petersen</b> Forbundsformand, Blik- og Rørarbejderforbundet Født 1970 Medlem af bestyrelsen siden 1. september 2021	PensionDanmark Holding A/S Blik Holding A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesformand
<b>Jørgen Juul Rasmussen</b> Forbundsformand, Dansk EI-Forbund Født 1956 Medlem af bestyrelsen siden 2011	PensionDanmark Holding A/S DFF-Fonden Fonden LO-Skolen Helsingør Fagbevægelsens Fordelsprogram A/S	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Jan Villadsen</b> Gruppenformand, 3F Transportgruppen Født 1957 Medlem af bestyrelsen siden 2008	PensionDanmark Holding A/S Dansk FolkeFerie Fonden DFF-Fonden Mellieha Holiday Centre (MHC) Playa Atlantico SA (AHC) Chaufførernes Stiftelse	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem
<b>Pia Voss</b> Juridisk Direktør, HORESTA Født 1964 Medlem af bestyrelsen siden 1. juni 2021	PensionDanmark Holding A/S Arbejdsmarkedets Feriefond DanPilot - Lodseriet Danmark	Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem Bestyrelsesmedlem

**Note**

34 **Bestyrelsen** *fortsat*

**Bestyrelsens honorarer i 2021**

Det årlige honorar til formanden og næstformanden udgør 275.000 kr. For øvrige bestyrelsesmedlemmer er honoraret på 137.500 kr. pr. år.

Til formanden for Risiko- og Revisionsudvalget og Aflønningsudvalget udbetales i alt et honorar på 275.000 kr. Øvrige medlemmer af Risiko- og Revisionsudvalget modtager et samlet honorar på 275.000 kr.

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

**Udbetalte honorarer i 2021**

Per Christensen <sup>1</sup> (fratrådt 25. januar 2022)	275.000	Peter Engberg Jensen	275.000
Lars Storr-Hansen (fratrådt 1. februar 2021)	68.750	Gert Rinaldo Jonassen	137.500
Morten Andersen	137.500	Tina Møller Madsen <sup>1</sup> (fratrådt 28. februar 2022)	137.500
Lydia Callesen <sup>1</sup>	137.500	Brian Mikkelsen	137.500
Kirstine Damkjær	275.000	John Nielsen	137.500
Troels Blicher Danielsen <sup>1</sup>	137.500	Jørgen Juul Rasmussen <sup>1</sup>	275.000
Claus von Elling <sup>1</sup>	137.500	Lars Sandahl Sørensen	240.625
Camilla Khokhar (tiltrådt 23. marts 2021)	206.250	Jan Villadsen <sup>1</sup>	137.500
Peter Kaae Holm <sup>1</sup>	137.500	Katia Østergaard (fratrådt 1. juni 2021)	68.750
Pia Voss (tiltrådt 1. juni 2021)	80.208	Henrik W. Petersen 1 (tiltrådt 1. september 2021)	45.833

<sup>1</sup> Udbetalt til organisationen.

**Note**

35 **Direktion og daglig ledelse**

Direktion

**Adm. direktør Torben Møger Pedersen**

Cand.polit.

Født 1955

Direktør i PKS Pension siden 1. april 1990 og

adm. direktør i PensionDanmark siden april 1992

Direktionens samlede aflønning inklusive pension og værdi af fri bil udgjorde 7.472.000 kr. i 2021 (7.081.000 kr. i 2020). Der er ikke knyttet bonusordninger eller resultatlønsaftaler til direktionens ansættelse.

Der udbetales ikke ledelsesvederlag for bestyrelses- og direktionsposter i koncerninterne selskaber.

Andre ledelsehverv

Koncerninterne selskaber:

**Administrerende direktør for:**

PensionDanmark Holding A/S

**Bestyrelsesformand for:**

75 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme

8 100 pct. ejede selskaber med infrastrukturaktiver mv.

PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S

**Direktør for:**

Bygge- og Anlægsbranchens Uddannelsesfond

Bygge- og Anlægsbranchens Udviklingsfond

BYG-TIB Uddannelsesfond

Hotel-, Restaurant- og

Turisterhvervets Kompetenceudviklingsfond

Hotel-, Restaurant- og

Turisterhvervets Uddannelses- og Samarbejdsfond

HTSK-fonden

Mejeribrugets Uddannelsesfond

Servicebranchens Udviklingsfond

**Medlem af bestyrelsen for:**

Copenhagen Business School (formand)

Klimapartnerskabet for finanssektoren (formand)

Danish Society for Education and Business (formand)

Gefion Gymnasium (formand)

Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank

Board Leadership Society

Hedorfs Fond samt datterselskab heraf

The Danish Foreign Policy Society

Net Zero Asset Owner Alliance (Steering Group)

B-Team

Forsikring & Pension

**Medlem af investeringskomitéen/board for:**

Copenhagen Infrastructure III K/S

Copenhagen Infrastructure IV K/S

Copenhagen Infrastructure New Markets Fund I K/S

Copenhagen Infrastructure ETF I K/S

Danish Agribusiness Fund

Danish Climate Investment Fund

Danish SDG Investment Fund

Danmarks Grundforskningsfond

Note	
35 <b>Direktion og daglig ledelse</b> <i>fortsat</i>	
Daglig ledelse	Andre ledelsehverv
<p><b>Direktør Anders Bruun</b> Cand.merc.aud. Statsautoriseret revisor (deponeret beskikkelse) Født 1967 Ansæt i PensionDanmark siden 1. februar 1999</p>	<p>Koncerninterne selskaber: <b>Medlem af bestyrelsen for:</b> 75 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme 8 100 pct. ejede selskaber med infrastrukturaktiver mv. PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S</p>
<p><b>Direktør Flemming Tovdal Schmidt</b> HD, MBA Født 1965 Ansæt i PensionDanmark siden 1. oktober 2007</p>	<p>Koncerninterne selskaber: <b>Medlem af bestyrelsen for:</b> PensionDanmark Uddannelsesfonde A/S</p> <p>Associerede virksomheder: <b>Direktør for:</b> Behandlerbooking P/S (direktør) Behandlerbooking Komplementarselskab ApS (direktør)</p> <p><b>Medlem af bestyrelsen for:</b> Behandlerbooking P/S (bestyrelsesmedlem) Behandlerbooking Komplementarselskab ApS (bestyrelsesmedlem) Moment Group ApS (bestyrelsesmedlem) Moment A/S (bestyrelsesmedlem)</p> <p>Øvrige selskaber: PensionsInfo (næstformand)</p>
<p><b>Direktør Claus Stampe</b> Cand.oecon. Født 1961 Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2003</p>	<p>Koncerninterne selskaber: <b>Medlem af bestyrelsen for:</b> 75 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme 8 100 pct. ejede selskaber med infrastrukturaktiver mv.</p> <p><b>Medlem af investeringskomitéen for:</b> Copenhagen Infrastructure I K/S Copenhagen Infrastructure II K/S Copenhagen Infrastructure III K/S Copenhagen Infrastructure IV K/S CI Artemis K/S CI Artemis II K/S Copenhagen Infrastructure New Markets Fund I K/S Copenhagen Infrastructure ETF I K/S</p>

Note	
35 <b>Direktion og daglig ledelse</b> <i>fortsat</i>	
Daglig ledelse	Andre ledelsehverv
<p><b>Direktør Marius Møller</b> Akademiingeniør HD Født 1959  Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2016</p>	<p>Koncerninterne selskaber: <b>Direktør for:</b> 75 100 pct. ejede selskaber med danske ejendomme</p> <p><b>Medlem af bestyrelsen for:</b> 37 delvis ejede selskaber</p> <p><b>Medlem af bestyrelsen for:</b> JDN Entreprise A/S (bestyrelsesmedlem) Kim Randrup Holding A/S (bestyrelsesmedlem) GBC, Green Building Council (bestyrelsesmedlem)</p>
<p><b>Direktør Marianne Fussing Ørsted</b> Cand.scient.pol. Født 1979 Ansæt i PensionDanmark siden 1. januar 2009</p>	<p>Koncerninterne selskaber: <b>Medlem af bestyrelsen for:</b> Komplementarselskabet PensionDanmark Ejendomme ApS (bestyrelsesmedlem)</p>
<p><b>Direktør Ulrikke Ekelund</b> Cand. polit. Født 1969 Ansæt i PensionDanmark siden 1. marts 2016</p>	<p><b>Medlem af bestyrelsen for:</b> Floating Power Plant A/S (bestyrelsesmedlem)</p>
Intern revision	Andre ledelsehverv
<p><b>Intern revisionschef Morten Jarlbo</b> Cand.merc.aud. Statsautoriseret revisor Født 1972 Ansæt i PensionDanmark siden 21. oktober 2019</p>	<p>Morten Jarlbo varetager ikke ledelsehverv i andre virksomheder.</p>
Ansvarshavende aktuar	Andre ledelsehverv
<p><b>Ansvarshavende aktuar Line Dahlbæk</b> Cand.act. Født 1974 Ansæt i PensionDanmark siden 1. september 2013 og ansvarshavende aktuar siden 1. december 2013</p>	<p>Line Dahlbæk varetager ikke ledelsehverv i andre virksomheder.</p>

# Nøgletal

Note	Mio. kr.	2021	2020	2019	2018	2017
36	<b>Hovedtal</b>					
	<i>Livsforsikring</i>					
	Præmier	14.449	13.910	13.491	12.965	13.595
	Forsikringsydelse	-9.474	-7.159	-7.540	-8.248	-7.845
	Investeringsafkast	36.462	16.143	28.837	-3.211	16.647
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-266	-241	-258	-238	-229
	Forsikringsteknisk resultat	-37	-51	-8	12	-3
	Årets resultat	263	108	363	125	423
	Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	299.365	263.990	243.896	213.5932	12.440
	Egenkapital, i alt	5.016	4.754	4.645	4.282	4.156
	Aktiver, i alt	326.827	289.696	271.087	235.8722	33.174

## § Anvendt regnskabspraksis

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

Note	2021	2020	2019	2018	2017	
37	<b>Nøgletal</b>					
	<b>Afkastnøgletal</b>					
	Afkastprocent relateret til markedsrenteprodukter	14,0	6,4	13,4	-1,6	8,6
	Afkastprocent relateret til gennemsnitsrenteprodukter	1,4	4,5	7,7	1,2	3,5
	Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter	4,50	4,50	3,50	3,50	3,75
	<b>Omkostnings- og resultatnøgletal</b>					
	Omkostningsprocent af hensættelser	0,10	0,10	0,12	0,11	0,12
	Omkostninger i kr. pr. forsikret	311	291	317	301	298
	<b>Forrentningsnøgletal</b>					
	Egenkapitalforrentning efter skat	5,4	2,3	8,1	3,0	10,7

## § Anvendt regnskabspraksis

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

Note	Mio. kr.	2021	2020	2019	2018	2017
<b>38 ESG-hoved- og nøgletaloversigt</b>						
<b>Miljødata</b>	<b>Enhed</b>					
CO <sub>2</sub> e, Scope 1 <sup>1</sup>	Ton	45	42	79	-	-
CO <sub>2</sub> e, Scope 2 (Market based)	Ton	71	56	66	448	489
CO <sub>2</sub> e, Scope 2 (Location based)	Ton	455	386	412	448	489
Energiforbrug (Scope 1 + Scope 2) <sup>4</sup>	Gigajoule	9.154	7.247	8.458	7.634	7.659
Vedvarende energiandel (Scope 2) <sup>4</sup>	Pct.	82,2	78,2	73,3	42,7	40,1
CO <sub>2</sub> e, Scope 3 estimeret						
C1: Indkøb <sup>1</sup>	Ton	6.674	6.229	5.420	-	-
C5: Affald <sup>1</sup>	Ton	1,2	1,1	1,2	-	-
C6: Forretningsrelaterede rejser <sup>1</sup>	Ton	15,4	44,2	117,6	-	-
C7: Medarbejderpendling <sup>2</sup>	Ton	132,7	121,2	-	-	-
C15: Investeringer	Ton	1.558.168	1.099.284	966.996	540.980	575.430
heraf børsnoterede aktier	Ton	727.640	529.224	536.994	540.980	575.430
heraf virksomhedsobligationer <sup>1</sup>	Ton	551.281	428.185	372.108	-	-
heraf Private Equity <sup>1</sup>	Ton	57.096	40.896	47.863	-	-
heraf Private Debt <sup>2</sup>	Ton	92.263	90.827	-	-	-
heraf ejendomme <sup>1</sup>	Ton	7.920	10.152	10.031	-	-
heraf infrastruktur <sup>3</sup>	Ton	121.968	-	-	-	-
CO <sub>2</sub> e, Scope 3, i alt	Ton	1.564.992	1.105.680	972.535	540.980	575.430
CO <sub>2</sub> -besparelser ved ejerskab af grøn infrastruktur estimeret <sup>1</sup>	Ton	1.511.358	1.902.220	2.297.000	-	-
Vandforbrug	M <sup>3</sup>	2.769	2.552	3.150	3.040	2.952
<b>Sociale data</b>						
Fuldtidsarbejdsstyrke	FTE	321	291	261	246	224
Kønsdiversitet	Pct.	43,8	43,7	44,0	43,3	46,5
Kønsdiversitet for øvrige ledelseslag	Pct.	43,9	44,3	45,2	41,6	41,4
Lønforskelle mellem køn	Gange	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4
Medarbejderomsætningshastighed	Pct.	18,1	12,0	15,7	17,9	18,8
Sygefravær	Dage/FTE	6,8	4,7	6,6	7,0	9,7
Betalte skatter	Mio. kr.	2.362	3.565	298	2.826	1.741
<b>Governance-data</b>						
Bestyrelsens kønsdiversitet	Pct.	27,8	23,5	23,5	18,8	23,5
Tilstedeværelse på bestyrelsesmøder	Pct.	95	85	82	88	85
Lønforskel mellem CEO og medarbejdere	Gange	8,9	8,7	8,6	8,5	8,5

<sup>1</sup> Data til opgørelse af nøgletal har ikke været tilgængelige for 2017-2018.

<sup>2</sup> Data til opgørelse af nøgletal har ikke været tilgængelige for 2017-2019.

<sup>3</sup> Data til opgørelse af nøgletal har ikke været tilgængelige for 2017-2020.

<sup>4</sup> Energiforbrug samt vedvarende energiandel er beregnet på baggrund af Scope 2 market based.

**Note**

**38 ESG-hoved- og nøgletaloversigt fortsat**



**Anvendt regnskabspraksis**

ESG-nøgletallene er udarbejdet efter den vejledning, som FSR - danske revisorer, Nasdaq og Finansforeningen lancerede i juni 2019. En nærmere beskrivelse af metoderne til opgørelse kan findes på FSR - danske revisorerers hjemmeside. Forsikring & Pensions branchehenstilling om klimarapportering adresseres i rapporten om samfundsansvar.

Der er i 2021 foretaget en metodeændring til estimering af CO<sub>2</sub>e-udledning for virksomhedsobligationsporteføljen. Ændringen skyldes adgang til forbedret emissionsdata. Ledelsen har vurderet tilretningen af de historiske sammenligningstal som værende væsentlig. De nye data medfører ligeledes en tilpasning af 2024-målsætning.

I scope 3 har PensionDanmark valgt at inkludere strålepåvirkningen i udledningen fra flyrejser i rapporteringen af [C6] forretningsrelaterede rejser, hvilket har ændret de historiske nøgletal herunder. Derudover er opgørelsen af [C1] indkøb ikke længere begrænset til papirforbrug. Nu opgøres PensionDanmarks samlede udledning forbundet med indkøbte varer og tjenesteydelser, der ikke allerede rapporteres via de øvrige nøgletal, dette er ligeledes rettet til historisk. Endelig er scope 3 rapporteringen udvidet med et nyt nøgletal for medarbejdernes pendling, som også indeholder udledningen fra hjemmearbejde.

	Enhed	2020	2019
--	-------	------	------

**Betydningen for de foretagne ændringer i regnskabspraksis:**

C1: Indkøb	Ton CO <sub>2</sub> e	6.077	5.075
C6: Forretningsrelaterede rejser	Ton CO <sub>2</sub> e	21	55
C15: Investeringer	Ton CO <sub>2</sub> e		
heraf virksomhedsobligationer	Ton CO <sub>2</sub> e	121.563	105.563

Herudover er der ikke ændringer til den anvendte regnskabspraksis i forhold til sidste år.

**Miljødata**

En del af miljødata omfatter CO<sub>2</sub>e-udledning, som opgøres i henhold til Greenhouse Gas Protocol (GHG-protokollen) med mindre andet anføres. Rapporteringsmæssigt opdeles udledningerne i grupper (Scopes) afhængigt af kilden til udledning:

Scope 1 vedrører direkte emissioner fra egne kontorbygninger samt køretøjer.

Scope 2 vedrører emissioner (hos energiproducenten) af indkøbt elektricitet, fjernvarme og afkøling.

Scope 3 vedrører alle øvrige indirekte emissioner fra fx underleverandører samt for finansielle virksomheders CO<sub>2</sub>e-udledning i investeringsporteføljer.

CO<sub>2</sub>e-udledningen for de tre grupper er opgjort som følger:

**Scope 1**

Direkte emissioner, der stammer fra selskabets egen forbrænding af brændsler og materialer. Emissioner måles i ton CO<sub>2</sub>e og omfatter al kørsel som er omfattet af de skattemæssige regler for kørselsgodtgørelse, alt firmakørsel i firmabiler samt al kørsel i rådgivningsbusserne. Antal registrerede kilometer i køretøjer bliver omregnet med en standard CO<sub>2</sub>e-udledning pr. kørt km i en standard bil, hvilket er i overensstemmelse med EU Emissions Trading System (ETS).

## Note

38 **Anvendt regnskabspraksis** *fortsat***Scope 2**

Ved opgørelse af scope 2 CO<sub>2</sub>e-udledning anvendes den generelle deklaration fra EnergiDanmark og HOFOR til at omregne elektricitet og fjernvarme til CO<sub>2</sub>e-udledning. I "Market-based princip" tages der desuden højde for køb af bæredygtig energi. Til sammenligning opgøres location based CO<sub>2</sub>e-emissioner med udgangspunkt i gennemsnitlige udledningsfaktorer. Den vedvarende energiandel udgør summen af vedvarende energi, som fremgår af generel deklaration fra EnergiDanmark, HOFOR samt produceret energi fra egne solceller. Elektricitet, som bliver leveret af EnergiDanmark, er 100 pct. vedvarende energi, da virksomheden har tilkøbt grøn energi.

**Scope 3**

Oplysning om scope 3 CO<sub>2</sub>e-udledning er et supplement til nøgletalsvejledning fra FSR, Nasdaq og Finansforeningen. I henhold til GHG-protokollen opdeles scope 3 CO<sub>2</sub>e-udledningen i 15 underkategorier (C1-C15). Det er ikke alle kategorier PensionDanmark oplyser, enten fordi datagrundlaget har været mangelfuldt, eller fordi underkategorien ikke er relevant at oplyse om i forhold til PensionDanmarks aktiviteter.

PensionDanmark oplyser om CO<sub>2</sub>e-udledningen for C1: Indkøb, C5: Affald, C6: Forretningsrelaterede rejser (fly og taxa), C7: Medarbejderpendling samt C15: Investeringer.

**C1: Indkøb**

PensionDanmarks udledning fra indkøbte varer og tjenesteydelser er udregnet med udgangspunkt i en kombineret aktivitets- og indkøbsbaseret tilgang. Den første metode beregner udledningen fra aktiviteter, hvor PensionDanmark kan måle udledning på baggrund af mængder brugt, mens den anden skønsmæssigt omregner indkøb (DKK) af varer og tjenesteydelser, som ikke allerede optræder i ESG-nøgletallene direkte eller indirekte primært ved hjælp af konverteringsfaktorer fra EXIOBASE. I udregningen af nøgletallet har PensionDanmark valgt at udelade uvæsentlige indkøbte varer og tjenesteydelser, da de samlet udgør en mindre del (<1 pct.) af udledningen under scope 3. Nøgletallet måles i ton CO<sub>2</sub>e.

**C5: Affald**

Vægten af bortskaffet affald bliver omregnet til CO<sub>2</sub>e-udledning.

**C6: Forretningsrelaterede rejser (fly og taxa)**

Forretningsrelaterede rejser omfatter flyrejser samt taxakørsel. Emissionerne måles i ton CO<sub>2</sub>e og omfatter PensionDanmarks forbrug af flyrejser og taxakørsel på baggrund af leverandøropgørelser af CO<sub>2</sub>e-udledning. Ved målingen af flyrejsernes udledning inkluderes strålepåvirkningen og effekten af, at forbrændingen af brændstof i et højere luftlag har en større effekt på klimaet end tilsvarende udledning ved landjorden.

**C7: Medarbejderpendling til og fra arbejde**

PensionDanmarks samlede udledning fra medarbejdernes pendling til og fra arbejde er udregnet på baggrund af internt indsamlede data samt anvendte standardfaktorer for pendling i bil og tog. På arbejdsdage, hvor medarbejderne ikke har pendlet til arbejde, er udledningen fra hjemmekontoret estimeret med udgangspunkt i en 8 timers arbejdsdag og det tilhørende strømforbrug af arbejdsudstyr. Nøgletallet måles i ton CO<sub>2</sub>e.

**C15: Investeringer**

CO<sub>2</sub>e-udledning er estimeret for PensionDanmarks investeringer i børsnoterede aktier, virksomhedsobligationer, Private Equity og Private Debt (unoterede aktier og gæld), ejendomme samt infrastruktur. I 2021 svarer dette til 60 pct. af PensionDanmarks totale investeringsportefølje. CO<sub>2</sub>e-udledninger opgøres ved såkaldte CO<sub>2</sub>-ækvivalenter – CO<sub>2</sub>e – og måles i ton.

## Note

38 **Anvendt regnskabspraksis** *fortsat***CO<sub>2</sub>e-udledning i investeringsporteføljen**

Nøgletallet viser porteføljens samlede estimerede CO<sub>2</sub>e-udledninger af scope 1 og 2, jf. GHG-protokollen. Ved beregningen anvendes værdien af det investerede beløb, selskabernes Enterprise Value including Cash (EVIC), i overensstemmelse med anbefalingerne fra EU og Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF), samt selskabernes CO<sub>2</sub>e-emissioner. For opgørelse af CO<sub>2</sub>e-udledning inden for den finansielle sektor bruges markedsværdien (MV). Nøgletallet opgøres efter følgende formel:

$$\text{Total CO}_2\text{e-udledning} = \sum_i \text{PensionDanmarks ejerandel i forhold til EVIC}_i * \text{scope 1 og 2 CO}_2\text{e-udledning i det investerede selskab } n_i$$

Beregninger for estimeret CO<sub>2</sub>e-udledning i virksomhedsobligations- og aktieporteføljen er baseret på data fra MSCI og Bloomberg. Rapporterede emissionsdata indhentes fra både MSCI og Bloomberg, mens emissionsestimater indhentes fra MSCI. Selskabernes EVIC indhentes fra Bloomberg.

**CO<sub>2</sub>e-udledning i aktieporteføljen**

Der er data tilgængelige for 98,5 pct. af investeringerne i børsnoterede aktier. CO<sub>2</sub>e-udledning for de resterende 1,5 pct. af den samlede investering i børsnoterede aktier er estimeret med udgangspunkt i klimaaftryk fordelt efter geografi og sektor (efter Global Industry Classification Standard) ud fra det foreliggende datagrundlag. Det antages, at klimaaftrykket (CO<sub>2</sub>e/mio. DKK) i gennemsnit er det samme for alle aktier inden for samme sektor og geografi. Den del af porteføljen, som mangler observationer tildeles dette gennemsnit. Fordelingen sker med udgangspunkt i 11 sektorer (Ejendom, Energi, Forbrugsgoder, Forsyning, Industri, IT, Konsumentvarer, Materialer, Finans, Sundhedspleje og Telekommunikationsservice) og to geografisegmenter (OECD lande og ikke-OECD lande). Columbia, Chile og Mexico medtages som ikke-OECD lande. Porteføljernes CO<sub>2</sub>e-udledning er estimeret på baggrund af PensionDanmarks investeringer pr. 31. december 2021.

**CO<sub>2</sub>e-udledning i virksomhedsobligationsporteføljen**

Der er data tilgængelige for 80,7 pct. af investeringer i virksomhedsobligationer. CO<sub>2</sub>e-udledning for de resterende 19,3 pct. af den samlede investering estimeres med udgangspunkt i klimaaftryk fordelt efter geografi og sektor (efter Global Industry Classification Standard) ud fra det foreliggende datagrundlag. Det antages, at klimaaftrykket (CO<sub>2</sub>e/mio. DKK) i gennemsnit er det samme for alle virksomhedsobligationer inden for samme sektor og geografi. Den del af porteføljen, som mangler observationer tildeles dette gennemsnit. Fordelingen sker med udgangspunkt i 12 sektorer (Ejendom, Energi, Forbrugsgoder, Forsyning, Industri, IT, Konsumentvarer, Materialer, Finans, Sundhedspleje, Telekommunikationsservice og Stat) og to geografisegmenter (OECD lande og ikke-OECD lande). Columbia, Chile og Mexico betragtes som ikke-OECD lande. Porteføljernes CO<sub>2</sub>e-udledning er estimeret på baggrund af PensionDanmarks investeringer pr. 31. december 2021.

**CO<sub>2</sub>e-udledning i Private Equity og Private Debt-porteføljerne**

Der er ikke data tilgængelig for CO<sub>2</sub>e-udledning i Private Equity og Private Debt investeringer, hvorfor emissioner for porteføljerne estimeres på baggrund af MSCI AC Verdensmarkedsindeks fordelt efter 11 sektorer (Ejendom, Energi, Forbrugsgoder, Forsyning, Industri, IT, Konsumentvarer, Materialer, Finans, Sundhedspleje og Telekommunikationsservice) og seks geografiske områder (Asien (ex. Kina), OECD-Asien, Europa og Oceanien, Kina, Nordamerika og øvrige Emerging Markets).

## Note

38 **Anvendt regnskabspraksis** *fortsat***CO<sub>2</sub>e-udledning i ejendomsporteføljen**

Ved estimering af CO<sub>2</sub>e-udledning i ejendomsporteføljen anvendes energirelateret CO<sub>2</sub>e-udledning.

Der er data tilgængelige for 93 pct. af investeringerne i ejendomme. Der modtages data fra administratorer. De sidste 7 pct. af ejendomsporteføljen er ikke medregnet i nøgletallet, da ejendommene er under opførelse. På baggrund af ejendommernes energimærke og energiareal beregnes energiforbruget, hvorefter energiforbruget ganges med en vægtet emissionsfaktor for el og fjernvarme for at finde hver enkelt ejendoms estimerede CO<sub>2</sub>e-udledning.

Nøgletallet viser ejendommens estimerede energirelaterede CO<sub>2</sub>e-udledning. Nøgletallet opgøres efter følgende formel:

$$\text{Total CO}_2\text{e-udledning} = \sum_i \text{scope 1 og 2 CO}_2\text{e-udledning i ejendom}_i$$

Delvist ejede ejendomme indregnes i forhold til PensionDanmarks ejerandel ultimo regnskabsåret.

**CO<sub>2</sub>e-udledning i infrastruktur porteføljen**

En infrastrukturinvestering er defineret som en investering, der får det meste (dvs. mere end 2/3) af sine betalinger og afkast fra at eje, finansiere, udvikle eller drive infrastrukturaktiver. Infrastrukturaktiver indeholder fysiske aktiver, strukturer eller faciliteter, systemer og netværk, der leverer eller understøtter offentlig reguleret forsyning af el, varme, transport, data og kommunikation.

Der er data tilgængelig for 56,9 pct. af investeringer i infrastruktur.

**CO<sub>2</sub>e-besparelser ved ejerskab af grøn infrastruktur**

CO<sub>2</sub>e-besparelser ved ejerskab af grøn infrastruktur ("avoided emissions") opgøres som mængden af besparet CO<sub>2</sub>e ved investering i vedvarende energi og omfatter PensionDanmarks investeringer i vedvarende energiinfrastrukturaktiver. Produktion af elektricitet fra energiinfrastrukturaktiverne omregnes til, hvor meget CO<sub>2</sub>e, der ville være blevet udledt, såfremt samme mængde elektricitet blev leveret af det lokale energimix.

CO<sub>2</sub>e-besparelserne estimeres med udgangspunkt i den faktiske el-produktion og statistik om det aktuelle mix af fossile brændsler i de lokale og nationale el-net. Derved kan den erstattede fossile el-produktion og de forbundne CO<sub>2</sub>e-besparelser beregnes.

**Øvrige nøgletal**

Ved opgørelse af kønsdiversitet for øvrige ledelsesslag defineres en leder, som en person med personaleansvar. CEO indgår ikke som en del af nøgletalsberegningen.

Nøgletal for fastholdelse af kunder er udeladt. Det skyldes, at jobmobiliteten i PensionDanmarks medlemssegment er stor, og at et jobskifte som oftest medfører en overførsel af den eksisterende pensionsordning, hvorfor nøgletallet ikke vil være brugbart som målestok for kundetilfredshed.

Betalte skatter er ikke en del af nøgletalsvejledningen og opgøres som den i året betalte PAL-skat, moms, lønsumsafgift, kildeskatter og selskabsskat.

## Note

38 **Anvendt regnskabspraksis** *fortsat***Skøn og estimater relateret til ESG**

Ved opgørelse af den estimerede CO<sub>2</sub>e-udledning i investeringsporteføljen og øvrige scope 3-nøgletal benyttes en række antagelser og forudsætninger, der er beskrevet nærmere under de enkelte nøgletal i regnskabspraksis. Ved opgørelse af nøgletal for CO<sub>2</sub>e-besparelser ved ejerskab af grøn infrastruktur benyttes en række forudsætninger ved beregning. Tallene er således forbundet med en vis usikkerhed. PensionDanmark arbejder løbende med at forbedre datagrundlagets fuldstændighed og nøjagtighed samt, at ændringer i opgørelsesmetoder – så vidt muligt – gennemføres retrospektivt med henblik på at sikre sammenlignelighed mellem de enkelte år, når dette er muligt.



## Påtegninger



## Ledelsens påtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2021 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, fi-

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 2. marts 2022

### Direktion

Torben Möger Pedersen  
Adm. direktør

### Bestyrelse

Lars Sandahl Sørensen  
Næstformand

Morten Andersen

Lydia Callesen

Kirstine Damkjær

Troels Blicher Danielsen

Claus von Elling

Peter Kaae Holm

Peter Engberg Jensen

Gert Rinaldo Jonassen

Camilla Khokhar

Brian Mikkelsen

John Nielsen

Henrik Werner Petersen

Jørgen Juul Rasmussen

Jan Villadsen

Pia Voss

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2021, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2021 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

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

### Grundlag for konklusion

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

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

### Uafhængighed

Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og IESBA Code.

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

### Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab den 21. marts 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 5 år frem til og med regnskabsåret 2021.

### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 2021. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

## Påtegninger

Den uafhængige revisors revisionspåtegning *fortsat*

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

### Centrale forhold ved revisionen

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

Selskabets hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgør 299 mia. kr. pr. 31. december 2021 (264 mia. kr. pr. 31. december 2020). Heraf udgør livsforsikringshensættelser til markedsrenteprodukter 292 mia. kr., livsforsikringshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter 4 mia. kr. og gruppelivshensættelser 4 mia. kr.

Måling af livsforsikringshensættelser til gennemsnitsrenteprodukter samt gruppelivshensættelser involverer ledelsesmæssige skøn, der i væsentligt omfang påvirker den regnskabsmæssige værdi.

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

Livsforsikringshensættelser til markedsrenteprodukter er tegnet uden garantier. Vi anser ikke måling af disse hensættelser for omfattet af betydelige risici for fejlinformation, ud over risici relateret til måling af unoterede investeringer.

Vi henviser til ledelsens beskrivelser af selskabets risici samt usikkerheder og skøn i forbindelse med måling af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i årsregnskabet note 21, 22 og 23.

### Hvordan forholdet blev behandlet ved revisionen

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

Vores revisionshandling, der er udført i samarbejde med vores aktuaruddannede medarbejdere, har omfattet følgende:

- > Vurdering og test af design, implementering og udførelse af nøglekontroller i de aktuarmæssige modeller samt i processer for fastlæggelse af forudsætninger, indsamling af data og anvendelse af analyser
- > Vurdering af anvendte forudsætninger samt metoder og modeller i forhold til almindeligt accepterede aktuarmæssige standarder, den historiske udvikling og tendenser samt ændringer i forhold til sidste år
- > Vurdering af de anvendte forudsætninger for invaliditets- og dødelighedsintensiteter i forhold til historiske data og markedspraksis
- > Stikprøvevis kontrol af underliggende datas nøjagtighed og fuldstændighed samt stikprøvevis gennemgang af aktuarmæssige beregninger og modeller
- > Analytiske handlinger i form af vurdering af udviklingen i hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i forhold til sidste år.

Vi har endvidere vurderet, hvorvidt noteoplysninger vedrørende hensættelsernes risici og usikkerheder opfylder de relevante regnskabsregler.

### Centrale forhold ved revisionen

#### Måling af unoterede investeringer

Selskabets unoterede investeringer udgør 96 mia. kr. pr. 31. december 2021 (82 mia. kr. pr. 31. december 2020) og omfatter blandt andet investeringer i ejendomme, infrastrukturaktiver, aktier og udlån samt fonde og kapitalandele i tilknyttede virksomheder, som investerer i sådanne aktiver.

Vi har vurderet, at målingen af unoterede investeringer er et centralt forhold ved revisionen, da målingen indebærer væsentlige ledelsesmæssige skøn og valg, herunder:

- > Valg af værdiansættelsesmetoder, modeller og benchmarks
- > Fastlæggelse af forventede fremtidige pengestrømme
- > Fastsættelse af afkastkrav, herunder investerings-specifikke risikotillæg.
- > Ændringerne i valg af metoder eller ledelsesmæssige skøn kan have væsentlig indvirkning på målingen af unoterede investeringer.

Vi henviser til ledelsens specifikationer og beskrivelser af unoterede investeringer i note 14.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

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

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

### Hvordan forholdet blev behandlet ved revisionen

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

Vores revisionshandling har omfattet følgende:

- > Vurdering og test af design, implementering og udførelse af nøglekontroller for måling af unoterede investeringer, herunder processer for fastlæggelse af forudsætninger
- > Vurdering af de anvendte metoder, modeller og parametre med fokus på overensstemmelse med markedspraksis og ændringer i forhold til sidste år
- > Vurdering af væsentlige forudsætninger for fremtidige pengestrømme og fastlagte afkastkrav
- > Afstemning af værdier til modtagne rapporteringer fra eksterne forvaltere af unoterede investeringer.

Vi har endvidere vurderet, hvorvidt noteoplysninger vedrørende investeringernes risici og fastlæggelse af centrale forudsætninger for målingen opfylder de relevante regnskabsregler (note 14).

## Påtegninger

Den uafhængige revisors revisionspåtegning *fortsat*

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

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

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

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

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

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

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

København, den 2. marts 2022

EY Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard  
statsaut. revisor  
mne28632





PensionDanmark A/S  
Langelinie Allé 43  
DK-2100 København Ø

☎ +45 3374 8000

@ info@pension.dk

🌐 pensiondanmark.com

**PensionDanmark**

