


ERHVERVSTYRELSEN
17 MAJ 2016
pertho

PFA Pension, forsikringsaktieselskab

Årsrapport 2015

Som godkendt af sel-
skabets bestyrelse
den 29. februar 2016



formand

Som godkendt på sel-
skabets generalforsam-
ling den 28. april 2016



dirigent

PFA PENSION ÅRSRAPPORT 2015

PFA Pension, forsikringsaktieselskab

Sundkrogsvej 4

2100 København Ø

Telefon 39 17 50 00

pfa.dk

CVR: 13 59 43 76

PFA
PENSION

PFA Pension

PFA Pension blev stiftet i 1917 af en række arbejdsgiverorganisationer og funktionærforeninger med et almennyttigt formål. Ambitionen var at sikre medarbejdere og deres familier økonomisk tryghed, når de blev for gamle til at arbejde, hvis de blev uarbejdsdygtige, eller hvis de skiftede arbejdsplads. PFA Pension ejes af PFA Holding A/S, der aflægger regnskab for PFA-koncernen. Denne årsrapport omhandler alene regnskabet for PFA Pension, forsikringsaktieselskab.



Indholdsfortegnelse

Forord	4
Sammenfatning	7
Ledelsesberetning	
PFA Strategi2020	8
Regnskabet i hovedtræk	10
De finansielle markeder	15
Investeringsafkast	18
Kunder og marked	22
Forsikring	24
Virksomhedens drift	26
Kapitalforhold og solvens	27
Ledelse og organisation	29
Forventninger til 2016	35
Begivenheder efter statusdag	36
Regnskab	
Femårsoversigt for PFA Pension	38
Ledelsespåtegning	39
Den uafhængige revisors erklæring	40
Resultatopgørelse	41
Balance	42
Egenkapitalopgørelse og kapitalforhold	44
Noter til resultatopgørelse og balance	46
Om PFA Pension	
Koncernstruktur	77
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv	80
Ledende medarbejdere	84
Supplerende information	85

Forord

Vi har i PFA et mål om at skabe økonomisk tryghed for vores kunder og deres familier. Det gælder både, når kunderne sparer op til pension, når de er gået på pension, og hvis de rammes af sygdom eller mister livet, inden de når pensionsalderen. Det er en betroet opgave, og den tillid som kunderne viser os, tager vi alvorlig. Netop derfor er det meget tilfredsstillende, at PFA kom styrket ud af 2015 med et solidt kapitalgrundlag og pæne afkast til kunderne.

Stor kundebase

PFA leverer ved udgangen af 2015 pensions- og forsikringsprodukter til godt 1,1 mio. kunder. Mere end 750.000 kunder har en pensionsopsparing hos PFA, over 500.000 kunder er sikret en løbende udbetaling, hvis de bliver helt eller delvist invalide og får nedsat deres erhvervsevne, og over 300.000 kunder er sikret et engangsbeløb, hvis de rammes af en kritisk sygdom. Samtidig får 80.000 alderspensionister og 9.000 invalidepensionister en månedlig udbetaling fra PFA. I 2015 blev mere end 2.900 kunder ramt af en kritisk sygdom eller mistede deres erhvervsevne og blev dækket af deres forsikringer hos PFA. Mere end 3.500 kunder døde, og deres efterladte fik via forsikringsdækninger eller opsparing hos PFA udbetalt engangsbeløb og/eller løbende månedlige udbetalinger.

Fortsat vækst

PFA kunne i 2015 byde velkommen til hele 435 nye virksomhedskunder og formåede samtidig at fastholde stort set alle eksisterende. De samlede indbetalinger til PFA udgjorde 28,3 mia. kr. svarende til en vækst på 13,6 pct. Den stærke vækst er udtryk for styrken ved PFA's værditilbud til kunderne.

Det samlede investeringsafkast var 12,6 mia. kr. i 2015. Kunderne i markedsrente fik forrentet deres opsparing med mellem 5,3 pct. og 12,3 pct.

før skat, og afkastet i gennemsnitsrente inklusive markedsværdiregulering var 3,6 pct. før skat. De finansielle markeder var i 2015 præget af store udsving, og det gode afkast er opnået ved, at PFA har haft en eksponering mod mere robuste aktiver og samtidig styret risikoen tæt. Særligt fik PFA høje afkast af aktier, noterede investeringer og ejendomme. Afkastet af PFA's store obligationsportefølje var mere beskedent, men porteføljen spillede en central rolle som stabiliserende faktor.

PFA's basiskapital, der består af egenkapital og KundeKapital, udgjorde ultimo 2015 i alt 29,3 mia. kr. Kapitalstyrken blev yderligere udbygget i 2015, og solvensdækningen var 290 pct. ultimo året. Kapitalmæssigt er PFA stærkt rustet til fremtiden og lever op til de nye regler for kapitalkrav, Solvens II, der trådte i kraft ved begyndelsen af 2016.

Nedskrivning af skatteaktiv

PFA ønsker løbende at sikre, at egenkapitalen forrentes tilstrækkeligt højt til, at den langsigtede kapitalstyrke er sikret samtidig med, at kunderne får størst mulig andel af den værdi, der skabes. Det har medført, at PFA i 2015 har revurderet og nedjusteret de fremtidige krav til forrentning af egenkapitalen. Når de fremtidige indtjeningskrav reduceres, har det betydning for muligheden for at realisere det skatteaktiv, som PFA har optaget i balancen. På den baggrund er skatteaktivet i 2015 nedskrevet med samlet 624 mio. kr. Det er den væsentligste årsag til, at PFA realiserer et resultat efter skat på -587 mio. kr. i 2015, mens resultatet før skat er 128 mio. kr.

KundeKapital

KundeKapital er en central del af PFA's helt særlige forretningsmodel, hvor mest mulig værdiskabelse går til kunderne. Det fungerer på den måde, at hvis man som kunde i PFA, ny eller

gammel, er indstillet på at lade 5 pct. af den årlige indbetaling indgå i den individuelle KundeKapital, og dermed er med til at sikre PFA's kapitalgrundlag, så er man berettiget til at få en særlig god forrentning af de 5 pct. Den særlig gode forrentning kommer bl.a. fra den kollektive KundeKapital, som PFA etablerede i 2001 ved en overførsel fra egenkapitalen på 4,8 mia. kr. Den kollektive KundeKapital er siden vokset til 15 mia. kr. ved udgangen af 2015. Den skal være fuldt ud fordelt til kunderne inden udgangen af 2050. I 2015 var forrentningen af Individuel KundeKapital 20 pct.

Tab af erhvervsevne

Resultatet af syge- og ulykkesforretningen blev yderligere forringet i 2015, hvilket ikke var tilfredsstillende. Udbetalinger i forbindelse med tab af erhvervsevne steg, og sygdomsmønstret ændredes, idet psykiske sygdomme som stress og depression i 2015 var den hyppigste årsag til, at kunder mistede deres erhvervsevne. PFA har fokus på at forebygge, at kunder mister deres erhvervsevne. Men også på at sikre, at kunder, der mister deres erhvervsevne, bliver i stand til igen at varetage et arbejde i den udstrækning, det er muligt. For at skabe en bedre balance mellem prisen på forsikringerne og de forventede skader har PFA udviklet nye løsninger med en bredere palet af produkter og med en mere gennemsigtig prisstruktur, så hver enkelt kunde i højere grad kan vælge det produkt, der opfylder deres specifikke behov. Produkterne er tilpasset de offentlige ydelser og de nye regler på området.

Fleksibilitet og skalafordel

I 2015 formåede PFA at sænke omkostningsniveauet per kunde med 3,3 pct. Væksten i antallet af kunder har givet mulighed for at udnytte systemer og platform mere effektivt og dermed sikre en stærk værdiskabelse til kunderne. Denne trend vil fortsætte i takt med, at antallet

af kunder udvides, og flere automatiseringer gennemføres. I 2015 meddelte PFA og Bankpension, at de vil arbejde for en fusion af de to selskaber, og som led i fusionen vil Bankpension omlægge administrationen og deres kunder til PFA's systemer.

Mobilitet og gennemsækelighed

PFA lægger vægt på konkurrence i pensionssektoren, for det sikrer kunderne, at de hele tiden kan vælge produkter, der er tilpasset netop deres behov. PFA støtter derfor brancheinitiativer, der bidrager til mobilitet, bedre afkast- og omkostningssammenligninger samt mulighed for at se alle sine ordninger ét sted.

I PFA er vi klar over, at pensionsområdet er et kompliceret område, som kan være svært at forstå for den enkelte kunde. Den gode kundeoplevelse forudsætter, at man forstår sin pensionsordning og hurtigt kan skaffe sig overblik over den. I 2015 fortsatte vi det omfattende udviklingsprojekt, der skal sikre en endnu bedre kundeoplevelse. Den nye version af vores kundeportal Mit PFA til pc, tablet og telefon blev yderligere udviklet, og vi lancerede et nyt kundeprogram. Den øgede digitalisering bidrager til, at kunderne nemt kan se deres pensionsordning, hurtigt kan få et overblik over deres opsparing, afkast og forsikringer, og selv kan udføre ændringer til ordningen.

Strategi2020

PFA's bestyrelse og nye direktion besluttede i sommeren 2015 at igangsætte et strategiarbejde, der kunne skabe rammerne for PFA's udvikling i de kommende år. Bestyrelsen godkendte i december Strategi2020, som ligger i direkte forlængelse af PFA's oprindelige sigte ved stiftelsen i 1917.

Som en del af Strategi2020 har vi i PFA tydeliggjort, at vores værdisæt skal være baseret på,

at vi er professionelle, fair og ansvarlige. De væsentligste strategiske indsatsområder er konsolidering af markedspositionen som førende leverandør af firmapensionsordninger, sikring af lønsomme kundeforhold, videreudvikling af investeringsområdet, øget produktivitet samt at

vinde positionen som den foretrukne langsigtede opsparingspartner for PFA's privatkunder.

Med eksekveringen af Strategi 2020 vil fremtidens PFA fremstå endnu mere kundefokuseret og effektivt.

Med venlig hilsen

Svend Askær
Bestyrelsesformand



Allan Polack
Group CEO



Sammenfatning

- De løbende indbetalinger til PFA steg i 2015 til 17,6 mia. kr. svarende til en vækst på 5,1 pct. i forhold til året før. De samlede indbetalinger steg til 28,3 mia. kr. svarende til en vækst på 13,6 pct.
- Det samlede investeringsafkast var i 2015 på 12,6 mia. kr. Kunder i markedsrente fik et afkast mellem 5,3 pct. og 12,3 pct., mens afkastet i gennemsnitsrente inklusive markedsværdiregulering var 3,6 pct. Kunder med Individuel KundeKapital har i 2015 fået et afkast på Individuel KundeKapital på 20 pct.
- Årets resultat før skat var på 128 mio. kr. i 2015 mod 1.037 mio. kr. i 2014. Efter skat var resultatet på -587 mio. kr. i 2015 mod 431 mio. kr. i 2014. Resultatet efter skat for 2015 er påvirket af en ekstraordinær nedskrivning af skatteaktivet på 624 mio. kr.
- Pensionsforretningen viste i 2015 et overskud før skat på 1.127 mio. kr., mens syge- og ulykkesforsikring viste et underskud før skat på 655 mio. kr.
- Omkostningerne per forsikret faldt fra 783 kr. i 2014 til 757 kr. i 2015, mens omkostningerne i forhold til hensættelser faldt fra 0,33 pct. i 2014 til 0,30 pct. i 2015.
- Basiskapitalen voksede med 0,9 mia. kr. til 29,3 mia. kr. ved udgangen af 2015.
- Solvensdækningen (ISB) blev yderligere styrket og var ved udgangen af 2015 på 290 pct., hvilket afspejler PFA's solide finansielle fundament.
- PFA's bestyrelse godkendte i december 2015 en ny strategiplan (Strategi2020), som sætter rammen for PFA's udvikling i de kommende år, og skal medvirke til at sikre, at PFA fastholder sin førende position i markedet.
- Årets resultat før skat for 2016 forventes at ligge på et lidt højere niveau end i 2015. Resultatet vil afhænge af udviklingen på de finansielle markeder, og dermed om der kan indtægtsføres fuld risikoforrentning for gennemsnitsrentebestanden. PFA's solvensdækning forventes fortsat at ligge på et højt niveau.

PFA Strategi2020

PFA har i 2015 udarbejdet en ny strategi. Den nye strategi hviler på et solidt fundament, nemlig PFA's særlige identitet og forretningsmodel, og sætter retningen frem mod 2020.

Missionen er intakt siden stiftelsen i 1917

PFA blev stiftet med det formål at sikre betryggelse, familiebeskyttelse og pension. Fokus var alene på kunderne og samfundsnyttens, og PFA skulle derfor ikke tjene penge *på* kunderne, men udelukkende tjene penge *til* kunderne.

Det er stadig et centralt element for PFA's forretningsmodel i dag, at værdiskabelsen skal komme kunderne til gode. I dag sikres dette via en konstruktion med PFA's særlige overskudsfordeling, kaldet KundeKapital, og PFA Holdings vedtægter om udbyttebegrænsning.

Værdiskabelse med KundeKapital

KundeKapital blev etableret i 2001, hvor bestyrelsen besluttede at overføre 4,8 mia. kr. fra egenkapitalen – altså aktionærernes penge – og kollektivt tildele midlerne til PFA's eksisterende og kommende kunder. Overførslen blev oprettet som Kollektiv KundeKapital, der er en del af PFA's basiskapital på samme måde som egenkapitalen. I årene efter etablerede PFA en ordning, hvor eksisterende og kommende kunder kan indbetale 5 pct. af deres løbende opsparing til Individuel KundeKapital, der ligeledes indgår i PFA's basiskapital.

PFA's basiskapital består af tre elementer: Egenkapital, Kollektiv KundeKapital og Individuel KundeKapital. Alle tre elementer står ultimativt til sikkerhed for selskabets løbende drift, herunder også hvis PFA skulle lide tab. Basiskapitalen udgør ultimo 2015 29,3 mia. kr.

Basiskapital 2015, mia. kr.

Egenkapital	4,4
Kollektiv KundeKapital	15,0
Individuel KundeKapital	10,8
Øvrigt	-0,9
Basiskapital	29,3

Skulle PFA lide tab, vil egenkapital og KundeKapital dække tabet pro rata. Så længe der er Kollektiv KundeKapital, dækker denne før Individuel KundeKapital.

Uddelingen af den oprindelige overførsel på 4,8 mia. kr. fra aktionærerne sker ved, at kunder, der har indbetalt til Individuel KundeKapital, årligt tildeles en ekstra forrentning af den individuelle KundeKapital, som overføres fra den kollektive KundeKapital. Den individuelle KundeKapital har siden 2004 haft en gennemsnitlig årlig forrentning på 20 pct.

Den kollektive KundeKapital vil dermed over en årrække være fuldt ud tildelt til kundernes individuelle KundeKapital. Årrækken afhænger bl.a. af udviklingen på kapitalmarkederne og virksomhedens performance, og forventes p.t. at være 30 til 35 år.

PFA's værdigrundlag

Som en del af strategiarbejdet har PFA arbejdet med en præcisering af værdigrundlaget. PFA baserer fremover sine aktiviteter på tre grundlæggende værdier: Professionalisme, Fairness og Ansvarlighed.

Professionalisme: PFA er en kompetent investor og forsikringsudbyder. Fokus er på at maksimere kundernes opsparing på lang sigt og at sikre kundernes tryghed på vej mod pensionering.

Fairness: PFA behandler alle kunder ordentligt ud fra de samme grundregler. Det indebærer bl.a., at der er sammenhæng mellem det, kunden betaler, og den rådgivning og service kunden modtager. Derudover giver PFA overskydende værdiskabelse tilbage til kunderne.

Ansvarlighed: PFA er ansvarlig over for både omverden og den enkelte kunde – hvad enten det er en virksomhed, organisation eller en privatkunde. PFA har fx ikke højere omkostninger end nødvendigt for at levere ydelserne. Ansvarlighed omfatter også PFA's investeringer, hvor målet er at sikre kunderne et højt, langsigtet investeringsafkast samtidig med, at der tages hensyn til menneskerettigheder, miljø og internationalt anerkendte normer. Derudover sikrer PFA, at kunderne har mulighed for at få relevant rådgivning på en forståelig og lettilgængelig måde.

Disse grundlæggende værdier er en del af PFA's identitet og skal samtidig afspejles i kundernes opfattelse af PFA som 'Mit PFA', der bl.a. henviser til, at PFA giver mest mulig værdiskabelse tilbage til kunden. Mit PFA er samtidig navnet på kundens digitale indgang til PFA via hjemmesiden.

Strategiske indsatsområder frem mod 2020
PFA's nye strategi uddyber og præciserer den tidligere strategiske retning. Navnlig på privatkundeområdet, hvor konkurrencen er intensiveret, og behovet for en fokuseret indsats er øget. Dertil kommer, at lav økonomisk vækst og

et lavt renteniveau giver sværere betingelser for at skabe afkast, og der er derfor behov for en tilpasning af PFA's investeringstilgang.

De væsentligste strategiske indsatsområder er at:

1. Konsolidere markedspositionen som førende pensionselskab og sikre lønsomme kundeforhold.
2. Vinde positionen som den foretrukne langsigtede opsparingspartner for PFA's privatkunder.
3. Videreudvikle investeringsområdet med justeringer i investeringstilgang og nye kilder til afkast.
4. Øge produktivitetsniveauet, herunder graden af digitalisering.

PFA i 2020

Eksekveringen af Strategi2020 skal sikre, at PFA kan fastholde positionen som Danmarks førende pensionselskab.

Strategien indeholder en række ambitiøse målsætninger. PFA vil være førende på langsigtet afkast og være blandt Danmarks mest effektive pensionselskaber. I kombination med udvikling af nye opsparingsprodukter og service- og rådgivningsløsninger skal det øge kundeloyaliteten for såvel organisations- og virksomhedskunder som privatkunder.

Regnskabet i hovedtræk

Hoved- og nøgletal for PFA Pension

Hovedtal (mio. kr.)	2015	2014
Resultatopgørelse		
Indbetalinger i alt	28.264	24.887
Forsikringsteknisk resultat pension	611	674
Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	-655	-240
Egenkapitalens investeringsafkast m.v.	172	603
Resultat før skat	128	1.037
Skat	715	607
Periodens resultat	-587	431
Balance		
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i alt	380.852	362.663
Forsikringsmæssige hensættelser, syge- og ulykkesforsikring	3.801	2.864
Kollektivt bonuspotentiale	10.402	7.975
Egenkapital i alt	4.437	5.130
KundeKapital	25.803	24.469
Aktiver i alt	437.321	407.378
Nøgletal		
Afkast før pensionsafkastskat i markedsrente	6,7%	10,0%
Afkast før pensionsafkastskat i markedsrenteprofiler	5,3-12,3%	9,0-12,8%
Afkast før pensionsafkastskat i gennemsnitsrente inkl. markedsværdiregulering	3,6%	6,3%
Omkostningsprocent af præmier	3,1%	3,6%
Omkostningsprocent af hensættelser	0,30%	0,33%
Omkostninger per forsikret	757 kr.	783 kr.
Bonusgrad	7,0%	4,9%
Ejerkapitalgrad	3,0%	3,5%
Solvensdækning (ISB)	290%	176%
Egenkapitalforrentning før skat	2,3%	18,3%
Nøgletal for syge- og ulykkesforsikring		
Bruttoerstatningsprocent	135%	111%
Bruttoomkostningsprocent	8%	8%

Resultatoverblik

Resultatet for 2015 var samlet set tilfredsstillende, og PFA leverede et investeringsafkast på 12,6 mia. kr.

Indbetalingerne steg med 13,6 pct. i forhold til 2014, hvilket er yderst tilfredsstillende. Solvensdækningen blev yderligere styrket til 290 pct., hvilket afspejler, at PFA har et solidt finansielt fundament. Resultatet af syge- og ulykkesforsikring gav dog et underskud på 655 mio. kr., hvilket ikke var tilfredsstillende.

Resultat før skat udgjorde 128 mio. kr. mod 1.037 mio. kr. i 2014. Efter skat var resultatet -587 mio. kr. mod 431 mio. kr. i 2014. Resultat efter skat er påvirket af en ekstraordinær nedskrivning af skatteaktivet i 2015 på 624 mio. kr.

Årets resultat er lavere end forventet i årsrapporten for 2014. Det kan primært henføres til, at det ikke i 2015 har været muligt at indtægtsføre fuld risikoforrentning samt den ekstraordinære nedskrivning af skatteaktiv i 2015 og det utilfredsstillende resultat af syge- og ulykkesforsikring.

Bestyrelsen indstiller, at der ikke udbetales udbytte.

Resultat på forretningsområder

For pension var det samlede resultat 1.127 mio. kr. mod 2.906 mio. kr. i 2014. Resultatet for 2014 var i høj grad påvirket af indtægtsførelse af risikoforrentning fra tidligere år på i alt 1.042 mio. kr., mens der i 2015 er henført 532 mio. kr. til skyggekonto vedrørende rentegruppe 4. Det var i 2015 muligt at indtægtsføre fuld risikoforrentning i rentegruppe 1 til 3 og delvis risikoforrentning i rentegruppe 4.

PFA følger Finanstilsynets levetidsbenchmark ved opgørelse af hensættelserne. Finanstilsynets opdatering af benchmarket i september 2015 har ført til

Resultat før skat på forretningsområder

Mio. kr.	2015	2014
Pension	1.127	2.906
Syge- og ulykkesforsikring	-655	-240
Forsikringsresultat i alt	472	2.666
Heraf KundeKapitalens andel	380	2.067
Egenkapitalens andre indtægter, netto	36	438
Resultat før skat	128	1.037

en forøgelse af hensættelserne på i alt 1,6 mia. kr. som følge af højere forventede fremtidige levetider. Forøgelsen af hensættelserne reducerer PFA's kollektive bonuspotentialer og dermed muligheden for at indtægtsføre fuld risikoforrentning i 2015.

Resultat af syge- og ulykkesforretningen var -655 mio. kr. mod -240 mio. kr. i 2014. For investeringsafkast var det -579 mio. kr. mod -229 mio. kr. i 2014. Resultatet af syge- og ulykkesforretningen er ikke tilfredsstillende og et resultat af konkurrencesituationen på firmapensionsmarkedet samt flere og større gennemsnitlige udbetalte erstatninger i 2015.

Værdiskabelse til kunder

Den altovervejende del af værdiskabelsen i PFA tilfalder kunderne som forrentning af deres midler. Det sker i form af direkte tilskrivning på kundernes depoter, vækst i de ufordelte reserver og forrentning af KundeKapital. KundeKapitalen er en del af kundernes samlede opsparing i PFA. I 2015 fik kunderne 380 mio. kr. ud af PFA's forsikringsresultat på 472 mio. kr.

Den samlede forrentning af kundernes midler udgjorde 12,1 mia. kr. i 2015. Forrentningen varierer med markedsudviklingen i de enkelte år. Tabellen nedenfor viser udviklingen de seneste fem år.

**Forrentning af kundernes midler
Inkl. KundeKapital**

Mia. kr.	2015	2014	2013	2012	2011
Forrentning i alt	12,1	43,6	1,3	29,4	24,2

Indbetalinger

De løbende indbetalinger var 17,6 mia. kr. mod 16,7 mia. kr. i 2014. Det svarer til en vækst på 5,1 pct.

De samlede indbetalinger udgjorde 28,3 mia. kr. mod 24,9 mia. kr. i 2014. Medlemmerne i Pensionskassen for Apotekere og Farmaceuter blev overført til PFA i april 2015 med et indskud på 1,5 mia. kr.

Indbetalinger til markedsrente udgjorde 83 pct. af de samlede indbetalinger i 2015. Dermed er andelen af indbetalinger i markedsrente øget med 7 procentpoint i forhold til 2014.

Indbetalinger

Mia. kr.	2015	2014
Markedsrente	23,3	18,9
Gennemsnitsrente	3,6	4,9
Syge- og ulykkesforsikring	1,4	1,2
Indbetalinger ialt	28,3	24,9

Udbetalinger

De udbetalte ydelser faldt til 20,0 mia. kr. i 2015 fra 22,1 mia. kr. i 2014. Faldet skyldes primært, at der i 2014 var større afgiftsberigtigelse af kapitalpensioner.

Investeringsafkast

Det samlede investeringsafkast var 12,6 mia. kr. i 2015.

Investeringsafkast, for skat	2015	2014	Arligt afkast i gns. 2013-2015	Arligt afkast i gns. 2011-2015
Markedsrente	6,7%	10,0%	8,8%	7,5%
Gennemsnitsrente inkl. markedsværdireg.	3,6%	6,3%	3,6%	4,3%
Gennemsnitsrente	1,9%	15,0%	5,0%	7,3%
Egenkapital og KundeKapital	0,2%	8,2%	3,2%	4,7%
Individuel KundeKapital forrentning	20,0%	20,0%	20,0%	18,5%

Kunder i markedsrente (PFA Plus, PFA Investorer) fik i 2015 et afkast på mellem 5,3 pct. og 12,3 pct. inklusive forrentning af Individuel KundeKapital på 20 pct. Afkastet var højest for de kunder, der havde størst andel af risikofyldte aktiver. Det samlede afkast i markedsrente (N1M) var 6,7 pct.

Afkastet i gennemsnitsrente reguleret for periodens ændring i markedsværdiregulering udgjorde 3,6 pct. i 2015. Det samlede afkast af kundemidler i gennemsnitsrente (N1F) var 1,9 pct.

Depotrenten til kunderne i gennemsnitsrente var 2,0 pct. i 2015. Inklusive forrentning af Individuel KundeKapital på 20 pct. svarer det til en samlet forrentning af depotet før skat på op til 2,9 pct. i 2015.

Som i 2014 har alle kunder med KundeKapital i 2015 opnået 20 pct. i rente af Individuel KundeKapital. Det gælder både kunder i markedsrente og i gennemsnitsrente.

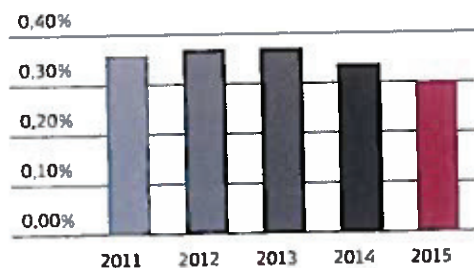
Omkostningsudvikling

De samlede omkostninger steg til 1.688 mio. kr. fra 1.584 mio. kr. i 2014, hvilket bl.a. skyldes en éngangsnedjustering af omkostningerne i 2014 som følge af tilbageførsel af hensættelser på 48 mio. kr.

De forsikringsmæssige driftsomkostninger, som omkostningsnøgletallene beregnes på baggrund af, faldt til 839 mio. kr. fra 858 mio. kr. i 2014. Omkostninger per forsikret faldt til 757 kr. mod 783 kr. i 2014.

Omkostninger målt i forhold til præmier faldt til 3,1 pct. mod 3,6 pct. i 2014. Omkostninger målt i forhold til hensættelser faldt til 0,30 pct. mod 0,33 pct. i 2014.

Omkostningsprocent af hensættelser



Udvikling i balanceposter

Balancen udgjorde 437 mia. kr. ved udgangen af 2015 mod 407 mia. kr. ved udgangen af 2014. Stigningen skyldes bl.a. øgede hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, der udgjorde 381 mia. kr. mod 363 mia. kr. ved udgangen af 2014.

Gæld til kreditinstitutter relateret til repositioneringer, uafviklede fondstransaktioner og gæld vedrørende derivater med negativ markedsværdi udgjorde 48 mia. kr. mod 32 mia. kr. ved udgangen af 2014.

Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

PFA har i de foregående år oplevet en stærk vækst i hensættelserne til markedsrente. Denne udvikling er fortsat i 2015.

Hensættelserne til markedsrente udgjorde 138 mia. kr. mod 104 mia. kr. ved udgangen af 2014. PFA har også i 2015 haft et stående tilbud til kunderne om at flytte deres opsparing fra gennemsnitsrente til markedsrente med deres andel af reserverne som overførselstillæg. De interne overførsler fra gennemsnitsrente til markedsrente udgjorde 13,7 mia. kr., heraf udgjorde overførselstillæg 3 mia. kr.

Den danske regering forlængede perioden for fremrykning af skat på kapitalpensioner til 2015. PFA har tilbudt kunderne mulighed for at afgiftsberigtige i perioden 11. maj til 30. september 2015 og har udsendt brev med information om dette til omkring 35.000 pensionskunder. Kunder i gennemsnitsrente, der benyttede muligheden, flyttede samtidig deres kapitalpensionsdepot til aldersopsparing i markedsrente.

Den forlængede periode resulterede i, at opsparinger på samlet 3,1 mia. kr. er flyttet fra gennemsnitsrente til markedsrente som følge af afgiftsberigtigelserne. Samtidig er der afgiftsberigtiget 0,6 mia. kr. af eksisterende midler i markedsrente. PFA har på den baggrund afregnet et beløb på 1,4 mia. kr. over for SKAT.

Kundernes samlede opsparing i markedsrente udgjorde 41 pct. af de samlede hensættelser i markedsrente og gennemsnitsrente ved udgangen af 2015. Dermed er andelen af opsparingen i markedsrente øget med 9 procentpoint i forhold til udgangen af 2014. Kunder med opsparinger og overførselstillæg på samlet 13,7 mia. kr. flyttede fra gennemsnitsrente til markedsrente i 2015.

Livsforsikringshensættelserne i gennemsnitsrente faldt til 202 mia. kr. mod 223 mia. kr. ultimo 2014. Faldet skal ses i sammenhæng med de interne overførsler til markedsrente, og at renteudviklingen siden ultimo 2014 medførte et fald i markedsværdireguleringen til 55 mia. kr. mod 59 mia. kr. ultimo 2014.

Kundereserver

Kollektivt bonuspotentiale er i løbet af 2015 øget med 2 mia. kr. og udgjorde ultimo året 10 mia. kr. Det kollektive bonuspotentiale er øget, selvom mange kunder valgte at flytte deres opsparing fra gennemsnitsrente til markedsrente. Det skyldes det positive investeringsafkast og renteudviklingen i 2015, der reducerede markedsværdireguleringen i gennemsnitsrente. I modsat retning trækker større hensættelser til forøgede forventede fremtidige levetider og en forøgelse af risikotillægget. Disse to forhold har isoleret set reduceret det kollektive bonuspotentiale i 2015 med i alt 2,8 mia. kr.

Kapitalgrundlag

Basiskapitalen voksede i løbet af 2015 med 0,9 mia. kr. til 29,3 mia. kr., hvilket anses for tilfredsstillende.

Den ansvarlige lånekapital på 600 mio. kr. er i 2015 blevet indfriet. Ultimo 2014 var 450 mio. kr. indregnet i basiskapitalen, som nu er bortfaldet som følge af indfrielsen.

Basiskapitalen blev øget med delvis risikoforrentning fra gennemsnitsrentebeholdningen samt af nettoindbetalingerne til KundeKapital.

KundeKapital voksede med 1,3 mia. kr. i 2015 og udgjorde 25,8 mia. kr. ved udgangen af året. Egenkapitalen faldt med 0,7 mia. kr. til 4,4 mia. kr. som følge af årets negative resultat.

Finanstilsynet afgjorde i 2013, at KundeKapital ikke må bidrage til diskretionære rabatter til udvalgte kunder. Erhvervsankenævnet stadfæstede Finanstilsynets afgørelse i december 2014. Afgørelsen er indarbejdet i regnskaberne siden årsregnskabet for 2013. I årsregnskabet for 2015 er der overført 138 mio. kr. fra egenkapitalen til KundeKapitalen.

Ny regnskabsbekendtgørelse

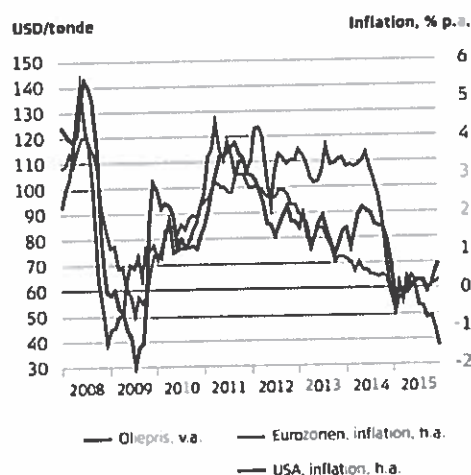
Årsrapporten aflægges efter bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikrings-selskaber og tværgående pensionskasser (regnskabsbekendtgørelsen). Der er udstedt ny regnskabsbekendtgørelse, som træder i kraft fra 1. januar 2016. Regnskabsbekendtgørelsen implementerer de regnskabsmæssige begreber fra Solvens II-reguleringen. PFA forventer ikke, at implementering af den nye regnskabsbekendtgørelse påvirker selskabets kapitalgrundlag i væsentlig grad.

De finansielle markeder

2015 blev på visse punkter et rekordernes år, men også et år med store udsving. I foråret steg aktieindeksene i USA til nye kursrekorder, og europæiske renter satte nye bundrekorder. Både europæiske og amerikanske renter sluttede dog året lidt højere. Væksten i Europa var moderat, og lav inflation fik Den Europæiske Centralbank (ECB) til at starte et stortilet opkøbsprogram af statsobligationer. I USA var væksten mere robust, og den amerikanske centralbank (Fed) hævede renten for første gang i ni år. Faldende råvarepriser lagde pres på Emerging Market-obligationer og kreditobligationer, hvor renterne steg i forhold til renten på mere sikre papirer.

Halvering af oliepris sendte inflation mod nul 2015 var præget af en halvering af olieprisen i forhold til året før og deraf følgende meget lave forbrugerpriser i de vestlige lande. Inflationsrater tæt på og under nul pct. sikrede en pæn reallønsfremgang blandt forbrugerne og store besparelser på energirelaterede omkostninger. Hertil kom, at fortsat rigelig kapacitet i råvare- og fremstillingsvirksomheder pressede producentpriserne på en lang række produkter ned. Både i USA og Europa lå inflationsraterne betydeligt under centralbankernes mål for prisstabilitet, og det understøttede en mere lempelig pengepolitik end ventet i starten af året.

Oliepris og inflation



Moderat vækst i Europa

Væksten i Europa var i de første tre kvartaler af 2015 på 1,5 pct. set i forhold til samme periode året før. Det er den højeste vækst siden 2011. Væksten var bredt baseret, og flere økonomier, som tidligere var i recession, begyndte at vise vækst. Den indenlandske efterspørgsel supplerede tidligere års eksportdrevne vækst, da lave renter, billig energi og stigende udlånsvækst stimulerede privatforbruget kraftigt. Investeringer i den private sektor bidrog også positivt til væksten, men investeringslysten var fortsat dæmpet af usikkerhed om den fremtidige vækst. Væksten i Eurozonen var dog høj nok til, at der hen over året blev skabt nye arbejdspladser, og arbejdsløsheden faldt med 0,8 procentpoint til 10,6 pct. i november 2015.

Det europæiske sammenhold blev testet i 2015 - først af krisen i Grækenland og senere af den tiltagende flygtningestrøm. Krisen i Grækenland og beslutningen om at indføre kapitalkontrol havde store politiske og sociale omkostninger for den græske økonomi, mens effekten på resten af Europa og de finansielle markeder var forholdsvis begrænset. Flygtningestrømmen til Europa kan på kort sigt løfte det offentlige forbrug og dermed stimulere væksten, men fortegnede effekter afhænger af, hvorvidt det lykkes at integrere immigranterne på arbejdsmarkedet. Faldende kinesisk vækst skabte sidst på efteråret også usikkerhed om den europæiske vækst, som dog indtil nu har vist moderat fremgang.

Robust vækst i USA

I USA voksede økonomien med 2,4 pct. i 2015. Det er på niveau med året før, men noget lavere end væksten i perioden før finanskrisen. Den underlæggende vækst er forholdsvis robust, drevet af fremgang på arbejdsmarkedet og boligmarkedet. Arbejdsløsheden er faldet fra 5,8 pct. til 5,0 pct., hvilket er det laveste niveau siden starten af 2008.

Der er kun spæde tegn på, at den lave arbejdsløshed begynder at presse lønningerne op i visse sektorer. Det er specielt servicesektoren, som trækker væksten og skaber nye arbejdspladser, mens fremstillingssektoren viser tydelige tegn på, at den stærke dollar forringer virksomhedernes indtjening og konkurrenceevne. Det store fald i olieprisen øger samtidig presset på den fremstormende skiferolie-industri, der vejer tungt inden for kreditobligationer.

Dansk kronekrise tvinger renter lavere

I Danmark fortsatte den moderate vækst fra 2014 ind i 2015. Det var specielt privatforbruget, der trak væksten i årets første tre kvartaler. Danske forbrugere nød godt af stigende beskæftigelse, højere boligpriser og meget lave renter. Inflationen var tæt på 0,5 pct. gennem året og sikrede en reallønsfremgang på trods af generelt beskedne lønstigninger. Investeringsaktiviteten i den private sektor var moderat, hvilket nok skal ses i lyset af usikkerheden om opsvingets styrke på eksportmarkederne.

På trods af moderat vækst er der forholdsvis stor tillid til styrken af dansk økonomi. Det kommer til udtryk i de nuværende meget lave renter, hvor 2-årige statsrenter har ligget under minus 0,25 pct. i det meste af året og lavere end tyske renter. De rekordlave danske renter skyldes i høj grad ECB's opkøbsprogram af obligationer og vintrens omvendte kronekrise.

I januar 2015 overraskede den schweiziske centralbank ved at bryde båndet til euroen samtidig med, at renten blev sænket til minus 0,75 pct. Beslutningen medførte en 15 pct. opskrivning af schweizerfrancen, og markedet begyndte at teste danske kroners bånd til euroen. Til forskel fra Schweiz er den danske fastkurspolitik dog solidt politisk forankret og har været en hjørnesteen i pengepolitikken siden 1982.

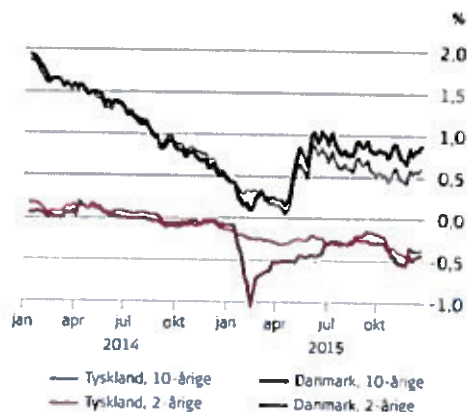
Nationalbanken intervererede for næsten 300 mia. kroner i valutamarkedet og nedsatte indskudsbevisrenten til minus 0,75 pct. Sammen med et midlertidigt stop for udstedelse af statsobligationer, der pressede obligationskurserne op og renten ned, sikrede det en stabil kronekurs.

ECB lempet pengepolitikken yderligere

Den meget lave inflation fik i starten af året ECB til at sænke indskudsrenten til minus 0,2 pct. og lancere et stort opkøbsprogram af obligationer med henblik på at presse de lange renter yderligere ned og stimulere væksten. Tilsvarende opkøbsprogrammer er blevet gennemført i USA og England og kører stadig i Japan.

I løbet af året voksede bekymringen for, at en langvarig periode med meget lav inflation kunne forplante sig i producentpriser og lønforhandlinger og dermed blive selvforstærkende. Renten blev derfor sat yderligere ned med 0,10 procentpoint og opkøbsprogrammet forlænget til marts 2017. ECB's meget lempelige pengepolitik pressede europæiske renter ned til nye bundniveauer. Ikke mindst i Tyskland, hvor renterne kortvarigt var negative for obligationer med løbetider op til 9 år. De faldende renter medvirkede samtidig til at svække eurokursen og styrke aktiemarkederne.

Statsobligationsrenter i Danmark og Tyskland



Fed hæver renten for første gang i 9 år

Den amerikanske centralbank (Fed) hævede i slutningen af 2015 renten efter 7 år med nul-renter. Det er første gang siden 2006, at renten er blevet sat op. Rentestigningen skete ud fra en vurdering af, at faldende arbejdsløshed gradvist ville medføre stigende lønninger og højere inflation. Ved at hæve renten allerede nu, håber Fed, at man fremadrettet kan hæve renterne i et mere moderat tempo end set ved tidligere konjunkturcykler og dermed fastholde opsvinget.

Stærkeste dollar siden 2003

På baggrund af den meget lave inflation har de store centralbanker generelt lempet deres pengepolitik gennem året. Fed's enegang med stigende renter har derfor medført en kraftig styrkelse af den handelsvægtede amerikanske dollar på omkring 10 pct. i løbet af 2015 til det stærkeste niveau siden 2003. ECB's opkøbsprogram af obligationer har derimod medvirket til at svække euroen med knap 10 pct. over for de vigtigste samhandelspartnere til det svageste niveau siden 2003. Det var dog valutaerne blandt verdens store råvareeksportører, der blev hårdest ramt i 2015. Den canadiske og australske dollar tabte 10-15 pct. af værdien over for amerikanske dollar, mens Brasilien måtte se realen falde med 30 pct. over for amerikanske dollar.

Effektive valutakurser



Hårdt år for Emerging Markets

2015 var et vanskeligt år for Emerging Markets-landene (EM), som både blev ramt af aftagende global vækst, faldende råvarepriser og stigende amerikanske renter. Specielt råvareeksporterende lande som Brasilien og Rusland blev ramt af en kraftig recession, og olieproducenter i Mellemøsten måtte tære på de finansielle reserver for at få budgetterne til at hænge sammen.

I Kina lempede man både finans- og pengepolitikken for at lægge en bund under økonomien og stabilisere væksten omkring det politiske mål på 7 pct. Kina ser stadig ud til at have midlerne og viljen til at fastholde en vækst på knap 7 pct., men den hastigt stigende gæld blandt virksomhederne og et svagt ejendomsmarked er bekymrende. Nervøsiteten om situationen i Kina kom bl.a. til udtryk i en korrektion på de globale aktiemarkeder, da Kina i sensommeren kommunikerede et brud med det tætte bånd til den amerikanske dollar.

Stigende amerikanske renter og en stærk amerikansk dollar har haft en negativ indflydelse på væksten i EM-landene, da lån i dollar ofte bruges som supplement til lån i lokalvaluta. De fleste EM-lande er dog mindre afhængige af dollarlikviditet, end det var tilfældet under Asienkrisen i 1997/1998, og de forholdsvis kraftige udsving i valutakurserne ser ud til at have reduceret en væsentlig del af ubalancerne på landenes eksterne balancer uden at have medført økonomisk kollaps.

Investeringsafkast

PFA opnåede i 2015 et positivt investeringsafkast på 12,6 mia. kr.

Investeringsafkastet er generelt trukket op af pæne afkast på aktier, unoterede investeringer og ejendomme. Obligationer bidrog kun i beskedent omfang til afkastet, men virkede som en vigtig stabiliserende faktor i løbet af året.

På aktiesiden har flere faktorer bidraget positivt. Det gælder ikke mindst udvælgelsen af enkeltaktier, idet afkastene i aktieporteføljerne er en del højere end deres respektive referenceindeks. Således har eksempelvis PFA Globale Aktier givet et merafkast i forhold til det generelle globale aktiemarked på 6,8 procentpoint.

Stort afkast på danske aktier

PFA havde samtidig en overvægt af danske aktier, som viste et markedsafkast på hele 34 pct. i 2015. Porteføljen med danske aktier fortsatte således de seneste års gode takter og leverede et meget højt afkast trods udsigten til rentestigninger i USA og lavere vækst i Asien, hvor mange af de danske virksomheder ellers får en stor del af deres værditilvækst fra. PFA har gennem en lang periode haft en høj eksponering til danske aktier. I første halvår steg porteføljen kraftigt, hvilket medførte, at der selv for et pensionsselskab af PFA's størrelse blev en meget høj koncentrationsrisiko. Derfor valgte PFA at reducere porteføljen. Men beholdningen af danske aktier er fortsat betydelig.

Europæiske aktier bidrog også til de positive afkast. Det samme gjorde amerikanske aktier, selvom afkastene målt i dollar var lave. Men en pæn del af dollareksponeringen blev holdt åben, hvilket betød, at amerikanske aktier bidrog positivt til afkastet målt i danske kroner. Endelig var PFA undervægtet i Emerging Markets-aktier, især i Latinamerika, hvor aktierne faldt med mere end 20 pct. trukket ned af faldet i råvarepriserne og recessionen i Brasilien.

Ejendomme bidrog med et afkast på 12,6 pct. også positivt til afkastet i 2015. Udenlandske obligationer gav ligeledes pæne afkast understøttet af faldende renter i Spanien og Italien. Det var dog ikke mindst en styrkelse af den amerikanske dollar og det engelske pund, der var med til at trække afkastet op. Det samme gjorde sig gældende for kreditobligationer, hvor navnlig dollarstyrkelsen bidrog positivt, mens en udvidelse af kreditspændene trak i den modsatte retning sidst på året.

Unoterede investeringer

I 2015 gav unoterede investeringer samlet set et afkast på 18,9 pct., hvilket er over afkastet på de fleste aktiemarkeder. Inden for unoterede investeringer har alle underkategorier (kapitalfonde, infrastruktur, lånefonde og direkte investeringer) bidraget positivt til det høje afkast.

Året var præget af aktie- og obligationsmarkeder, som generelt har været åbne for børsnoteringer og virksomhedsopkøb samtidig med, at der har været stor efterspørgsel efter stabile infrastrukturinvesteringer. PFA's investeringer har således udviklet sig fornuftigt, både ved en positiv udvikling i værdien af porteføljen og ved betydelige tilbagebetalinger til PFA efter frasalg af de underliggende investeringer.

Det er PFA's vurdering, at der fortsat vil være muligheder for at foretage gode investeringer i unoterede aktiver i 2016, og aktivklassen vil derfor fortsat være et fokusområde i PFA. Det lave renteniveau gør generelt unoterede investeringer interessante for investorer med lang investeringshorisont, og der er fortsat mulighed for at samle et ekstra afkast op i form af illikviditetspræmien. Det er imidlertid altafgørende at være selektiv, da det langt fra er alle unoterede investeringer, som er af en kvalitet, der lever op til PFA's krav om et attraktivt forhold mellem forventet afkast og risiko på den enkelte investering.

Vanskeligt år for obligationer

Realkreditobligationer var et af de aktiver, der havde negativt afkast i 2015. Generelt var det et vanskeligt år for danske obligationer, og navnlig realkreditobligationer blev ramt af tendensen til stigende renter samt øget regulering, hvilket var med til at presse kurserne ned. Realkreditobligationer gav således et negativt afkast på 1,7 pct.

Solidt afkast i markedsrente

Kunderne i markedsrente (PFA Plus) fik forrentet deres opsparing med mellem 5,3 pct. og 12,3 pct. (for skat og inklusive forrentning af Individuel KundeKapital) alt afhængig af kundens tidshorizont og valg af risikoprofil. De højeste afkast gik ligesom i 2014 til de kunder, der havde den største andel af risikofyldte aktiver.

Afkast i PFA Plus, PFA Investorer 2015

År til pensionering	30	15	5	-5
Profil D - høj risiko	12,3%	9,5%	8,0%	7,6%
Profil C - moderat risiko	10,4%	8,4%	7,2%	6,9%
Profil B - lav risiko	8,4%	7,2%	6,3%	6,1%
Profil A - meget lav risiko	6,5%	6,0%	5,4%	5,3%

Afkastet er inklusive 5% i Individuel KundeKapital og en forrentning af Individuel KundeKapital på 20%.

Samlet set har PFA leveret et afkast i markedsrentemiljøet, der ligger blandt de allerbedste i markedet. PFA fastholder dermed sin position som et af de selskaber, der har leveret det højeste afkast til kunder i markedsrente over de seneste fem år i overensstemmelse med den strategiske målsætning.

Fornuftigt afkast i gennemsnitsrente

I gennemsnitsrente opnåede kunderne et afkast på 1,9 pct. Afkastet var dermed lavere end i markedsrente, men i tråd med investeringsstrategien for gennemsnitsrente som betyder, at andelen af obligationer er højere, og andelen af risikofyldte

aktiver er lavere end i markedsrente. Aktier, ejendomme og udenlandske obligationer har bidraget positivt til afkastet, mens afkastet på danske statsobligationer og realkreditobligationer har været negativt.

Investeringsstrategien omfatter såvel rente- som valutaafdækning med henblik på at reducere risikoen. Renteafdækningen gav i 2015 et positivt bidrag til afkastet, mens valutaafdækningen gav et negativt bidrag. Sidstnævnte hænger især sammen med stigningen i dollarkursen.

I rentegruppe 1-4 blev investeringsafkastet mellem 1,2 pct. og 3,4 pct.

Afkast og depotrente i PFA's rentegrupper 2015

Rentegruppe	Afkast	Depotrente*
1	3,4%	2,9%
2	1,9%	2,9%
3	1,9%	2,9%
4	1,2%	2,9%

*Inklusive 5% i Individuel KundeKapital og en forrentning af Individuel KundeKapital på 20%.

Depotrenten udgjorde uforandret 2,0 pct. i 2015, hvilket er i overensstemmelse med aftalen mellem Erhvervs- og Vækstministeriet og Forsikring & Pension om et loft over bonustilskrivningen. Inklusive forrentning af Individuel KundeKapital på 20 pct. udgjorde den samlede depotrente 2,9 pct. i 2015.

Tabellen nedenfor viser sammenhængen mellem det opnåede investeringsafkast og den tilskrevne depotrente for kunder i rentegruppe 1 i gennemsnitsrente. Investeringsafkastet udgjorde 3,4 pct. i rentegruppe 1 og var højere end depotrenten, og det var derfor muligt at forøge de fælles bonusreserver med 1,6 procentpoint. Kunder, der flyttede over i PFA Plus, fik en andel af reserverne med i form af et overførselstillæg.

Fra afkast til depotrente i PFA Pension

	Rentegrp 1 Kundernes depot	Individuel KundeKapital
Afkast før investeringsomkostninger	4,0 %	0,9 %
Investeringsomkostninger	-0,6 %	-0,7 %
Investeringsafkast til kunderne	3,4 %	0,2 %
Kollektiv pensionsafkastskat	0,1 %	-
Risikoforrentning til egenkapital og KundeKapital	-0,4 %	3,0 %
Resultat af øvrige aktiviteter	-	0,0 %
Overførselstilæg	-1,7 %	-
Ændring i værdi af forsikringsforpligtelser	2,3 %	-
Overført fra kundernes fælles bonusreserver/Kollektiv KundeKapital	-1,6 %	16,8 %
Depotrente før skat/rente af Individuel KundeKapital	2,0 %	20,0 %
Depotrente før skat inkl. 5 % KundeKapital		2,9%

Investeringsafkastet i KundeKapital var beskedent i 2015. Den højere rente på 20 pct. i Individuel KundeKapital skyldtes derfor primært en overførsel fra Kollektiv KundeKapital på 16,8 pct. Det er i overensstemmelse med ideen om Kollektiv KundeKapital, der over en årrække skal udbetales til kundernes individuelle KundeKapital.

Ansvarlige investeringer

PFA har igennem 2015 fortsat arbejdet med at styrke processerne for ansvarlige investeringer. Udgangspunktet er internationale konventioner og FN principper, herunder de FN-baserede principper for ansvarlige investeringer (PRI) samt FN Global Compacts ti principper. Målsætningen er at sikre, at PFA's investeringsafkast opnås med respekt for menneskerettigheder, miljø og internationalt anerkendte normer. PFA har siden 2009 været medlem af FN Global Compact og rapporterer årligt om arbejdet med at omsætte de ti principper i FN Global Compact.

PFA har i 2015 haft dialog med en række kunder og organisationer om investeringer i enkelt-selskaber. Det sker for at drøfte de principper, som anvendes, når der investeres, screenes og i visse tilfælde påbegyndes en engagement-dialog med et selskab.

Dialog er også centralt for arbejdet med aktivt ejerskab og ansvarlige investeringer. Dialogen sker i fortrolighed, men PFA har i årets løb i enkelte vigtige sager prioriteret at informere om, at der er en dialog i gang, og hvad temaet for dialogen er. Dette er initiativer, PFA har taget som led i at følge principperne for transparens, der ligger i FN's retningslinjer for Menneskerettigheder og Erhverv.

Screeninger og aktivt ejerskab

PFA samarbejder med screenings- og engagementsselskabet GES, der screener og er i dialog med selskaber på vegne af PFA. Det er PFA's Responsible Investment Board, der løbende vurderer screeningsresultaterne. I løbet af 2015 har GES haft engagementdialog med 56 selskaber i PFA's portefølje. Derudover har 181 sager med indikationer på brud af internationale normer og konventioner været under evaluering. Tre sager med bekræftede normbrud er i løbet af året blevet løst, da selskaberne har ændret praksis for at overholde de internationale konventioner.

PFA foretager selv screening og analyser af lande i henhold til PFA's egne retningslinjer for ansvarlig investering i statsobligationer. Der foretages ikke engagementdialog med lande, idet det anses

for et udenrigspolitisk anliggende. PFA investerede ved udgangen af 2015 i statsobligationer i 66 lande. Listen over lande, der investeres i, såvel som de ekskluderede lande, findes på pfa.dk/ansvarlige-investeringer.

Responsible Investment Board

Koncernfinansdirektør Anders Damgaard er formand for PFA's Responsible Investment Board (RI Board), som derudover består af ledelsen i PFA Asset Management samt andre ledende medarbejdere fra investeringsområdet og CSR. RI Boardet har udover selskabs- og landescreeninger løbende haft fokus på en række temaer som fx klima og grønne investeringer, aktiviteter i konfliktfyldte områder og dialog med eksterne forvaltere.

RI Boardet reviderede i 2015 retningslinjerne for ansvarlige investeringer i statsobligationer. Retningslinjerne blev vedtaget i 2012, og formålet med opdateringen var at sikre, at de integrerede den udvikling, der har været på området siden.

Læs mere om ansvarlige investeringer, screening af investeringer og aktivt ejerskab i PFA's CSR-rapport, som findes på pfa.dk/csr-rapport2015.

Kunder og marked

Markedet for pensionsordninger oplever en stigende konkurrence og et øget prispres. Da markedet for firmapensionsordninger er mættet, har konkurrencedynamikken gradvist ændret sig, så pensionsselskaberne i stigende omfang fokuserer på vækst i privatkundesegmentet. Særligt konkurrencen om fripolicekunder og kunder under udbetaling, hvor kundeforholdet ikke afgøres af et ansættelsesforhold i en virksomhed, er blevet skærpet de seneste år.

Privatkundernes individuelle behov og krav til en god kundeoplevelse udvikler sig hele tiden. Det gælder både i forhold til omkostninger og afkast, og i forhold til oplevelsen af tilgængelighed, proaktivitet og gennemsigtighed. PFA har arbejdet målrettet med privatkundeoplevelsen de seneste år og står godt rustet i konkurrencen.

PFA cementerer sin position

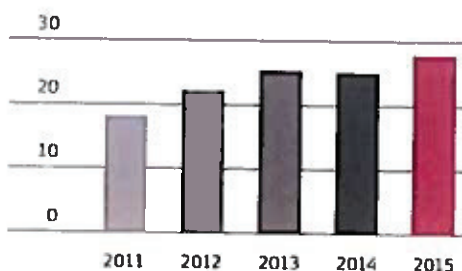
PFA har i 2015 formået at fastholde alle større virksomhedskunder. Med tilgangen af C20-selskabet Genmab A/S og organisationen Danske Fysioterapeuter har PFA cementeret positionen som den foretrukne pensionsleverandør til Danmarks største virksomheder og organisationer.

I 2015 har PFA desuden styrket salgsindsatsen mod mindre og mellemstore virksomheder, hvilket har resulteret i 435 nye virksomhedskunder. PFA arbejder fortsat på at udvikle løsningskoncepter til bedst muligt at matche behovene blandt de mindre og mellemstore virksomheder.

Samlet set steg indbetalingerne til PFA fra 24,9 mia. kr. i 2014 til 28,3 mia. kr. i 2015 svarende til en fremgang på 13,6 pct. Væksten kommer alle PFA's kunder til gode gennem udnyttelse af stordriftsfordele, fordi det betyder lavere enhedsomkostninger til fordel for både eksisterende og nye kunder.

Indbetalinger i alt

Mia. kr.



PFA vil tilbyde sektorens bedste rådgivning

Det er vigtigt, at kunderne har adgang til kompetent rådgivning i forbindelse med den individuelle tilpasning af pensionsordningen. PFA tilbyder både traditionel fysisk rådgivning og digital rådgivning via onlineværktøjer. PFA har i 2015 udviklet nyt helhedsrådgivningskoncept, hvor kundens samlede økonomiske situation inddrages i rådgivningen. I kombination med en dialog om ønsker og drømme for pensionstilværelsen danner dette grundlag for at træffe de rette pensionsvalg.

PFA introducerede i 2015 Pensionsplanen, som er en integreret del af PFA's onlineunivers; Mit PFA. Pensionsplanen giver kunden mulighed for at simulere på formuesituation og udbetalingsprofil ved pensionering. Kunderne har taget godt imod Pensionsplanen, der er blevet besøgt mere end 129.000 gange siden introduktionen i oktober 2015.

Ca. 130.000 kunder var i 2015 tilmeldt PFA Kundeprogram. Med Kundeprogrammet modtager kunden løbende individuelt tilpasset information om bl.a. opsparing, afkast og Pensionstal. Kundeprogrammet hjælper ligeledes kunden med at vurdere, hvornår det er relevant at søge pensionsrådgivning – fx ved ændringer i livssituation.

I 2015 har PFA haft mere end 600.000 direkte kundekontakter, heraf mere end 70.000 rådgivningssamtaler. Kunderne ventede i gennemsnit under 81 sekunder på at komme igennem på telefon til PFA's Rådgivningscenter, som i 2015 havde en svarprocent på 96,3 pct.

Det er centralt for PFA, at rådgivningsydelsen hele tiden udvikles for at fastholde positionen i markedet. Med eksekveringen af Strategi2020 vil PFA tilbyde nye rådgivningsydelser inden for bl.a. formuerådgivning, investeringsrådgivning og visse former for overordnet juridisk rådgivning.

Letpension

PFA har gennem en længere årrække samarbejdet med pengeinstitutter om salg af PFA's produkter. Samarbejdet sker gennem det fællesejede selskab, Letpension, der ejes af PFA sammen med ca. 40 pengeinstitutter, herunder Jyske Bank, Ringkjøbing Landbobank og Spar Nord Bank. Via samarbejdet har PFA mulighed for at sælge pensionsprodukter direkte til privatmarkedet.

Samarbejdet med Letpension anses som strategisk vigtigt for PFA, og der samarbejdes løbende med pengeinstitutterne om udviklingen af Letpensions produkt- og servicetilbud. Målet er, at kunderne i Letpension både nu og i fremtiden har adgang til en af markedets absolut bedste pensions- og forsikringsløsninger. Med Letpension får kunderne det bedste fra to verdener: Individuel og personlig rådgivning i det lokale pengeinstitut kombineret med PFA's skalafordele og høje værdiskabelse. Fundamentet for kundeoplevelsen er pension og forsikring sat sammen på en enkel og moderne måde, der giver trykthed gennem overblik.

Forretningsomfanget i Letpension vokser fortsat i 2015 med mere end 27 pct. vækst i samlede indbetalinger og 47 pct. vækst i kapital under forvaltning i forhold til 2014.

Digitalisering

PFA har stor succes med det digitale kundeunivers Mit PFA. Det er en dynamisk og brugervenlig platform, der har muliggjort øget selvbetjening, og det er samtidig et fælles værktøj for kunder og rådgivere i selve rådgivningssituationen. Kunderne har gennem Mit PFA et overblik over deres eksisterende pensions- og forsikringsordninger samt mulighed for rådgivning og tilpasning af ordningerne døgnet rundt.

Med en række simple værktøjer har kunderne mulighed for at vurdere deres egen situation og justere eksempelvis indbetaling, forsikringsdækninger eller deres investeringsprofil på opsparingen. Et af værktøjerne på Mit PFA er en sammenligningsfunktion, hvor kunderne kan sammenligne deres egen pensionsordning med, hvad tilsvarende kunder har valgt.

Mit PFA tilpasser sig alle skærmformater, så portalen kan benyttes via både computer, smartphone og tablet, hvor der er adgang til den samme information og de samme værktøjer. Der blev i 2015 logget ind på Mit PFA mere end 790.000 gange mod ca. 590.000 gange i 2014.

Antallet af kunder, der rådgives via web- og telefonrådgivning, er steget markant og udgør nu over halvdelen af alle rådgivningssamtaler. I 2015 har 40.000 kunder gennemført rådgivningssamtaler via web og telefon, hvilket er en stigning på knap 20 pct. i forhold til 2014. Webrådgivning er en fleksibel løsning, som gør det muligt at tilbyde rådgivning hvor og hvornår, det passer den enkelte kunde bedst. Med webrådgivning kan kunden se sin ordning i grafer og billeder på egen computerskærm, mens han eller hun taler i telefon med en rådgiver. Kunderne har taget rigtig godt imod web- og telefonrådgivning, og tilfredsheden med disse rådgivningssamtaler ligger på samme høje niveau som de traditionelle rådgivningssamtaler, hvor kunde og rådgiver mødes fysisk.

Forsikring

Forsikringer er en vigtig del af de samlede pensionsløsninger, som PFA tilbyder kunderne. Forsikringerne giver kunden mulighed for at få hjælp i forbindelse med fx sygdom eller tab af erhvervsevne, og det understøtter således PFA's ambition om at skabe økonomisk trykthed.

Nye produkter med dækning ved tab af erhvervsevne

Over 500.000 kunder i PFA er i dag sikret en løbende udbetaling, hvis de helt eller delvist bliver invalide og får nedsat deres erhvervsevne. I 2015 har PFA udviklet nye forsikringsløsninger ved tab af erhvervsevne. Formålet med de nye løsninger har været at skabe en bredere palet af produkter med en transparent prisstruktur, som i højere grad opfylder kundernes behov. Produkterne er udviklet med fokus på den enkelte kunde og er i højere grad tilpasset de offentlige ydelser.

Aktiv skadesbehandlingsforløb

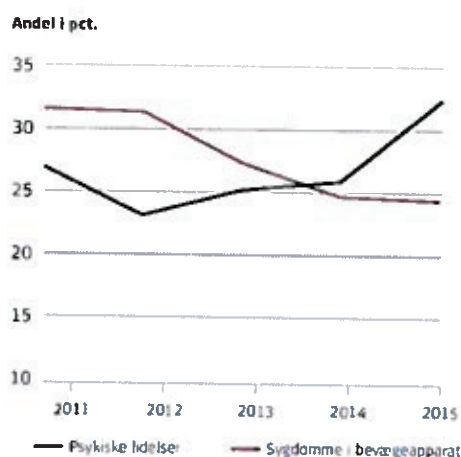
PFA har i 2015 fastholdt indsatsen for at hjælpe de kunder, der enten har mistet deres erhvervsevne, eller som er i risiko for at gøre det. Med PFA's aktive skadesbehandlingsforløb får kunderne i et sygdomsforløb den fornødne vejledning og hjælp til behandlinger eller aktiviteter, som kan være med til at forbedre kundens helbred og øge mulighederne for at vende tilbage til arbejdsmarkedet.

Psykiske lidelser og stress fylder i statistikken

Tidligere var det primært sygdomme i bevægeapparatet, der var årsag til langtidssygemeldinger, men i dag er det i stigende grad psykiske lidelser med stress som den absolut mest almindelige. Blandt PFA's forsikringskunder har der i 2015 været en stigning i antallet af personer, der sygemelder sig i tre måneder eller mere på grund af stress.

Stress er et stigende problem i den danske befolkning, og langvarig stress har store konsekvenser for den enkelte, dennes familie og samfundet generelt. I PFA ses en stigende tendens i andelen af tilkendelser af erstatning for tab af erhvervsevne vedrørende psykiske lidelser herunder stress. Siden 2014 har psykiske lidelser udgjort en større andel end sygdomme relateret til bevægeapparatet. PFA følger udviklingen nøje og tilstræber løbende at justere behandlingstilbud og produkter.

Tilkendelser af erstatning for tab af erhvervsevne fordelt på udvalgte diagnoseområder



Mange stressramte har stor gavn af PFA's sundhedsforsikring

Efterspørgslen på psykologbehandling under sundhedsforsikringen er stor. Mange har glæde af deres sundhedsforsikringer og især stressramte, fordi den offentlige sygesikring ikke giver tilskud til psykologhjælp, der ydes på grund af stress.

Udover psykologbehandling giver PFA's sundhedsforsikring bl.a. adgang til behandlinger hos en kiropraktor eller fysioterapeut, hvilket reducerer

risikoen for at blive sygemeldt. Samtidig kan man i tilfælde af sygdom hurtigere blive diagnosticeret, behandlet og genoptrænet, så vejen tilbage til jobbet bliver kortest mulig.

Storstedelen af udgifterne er relateret til operationer

Udgifter til psykolog- og psykiaterbehandling udgjorde i 2015 19 pct. af de samlede udbetalinger under PFA's sundhedsforsikring. Omkring 21 pct. af de samlede udbetalinger vedrørte udgifter til fysioterapi og kiropraktisk behandling, mens 55 pct. vedrørte udgifter til forundersøgelse, operationer og genoptræning.

Skattefri erstatning i en svær situation

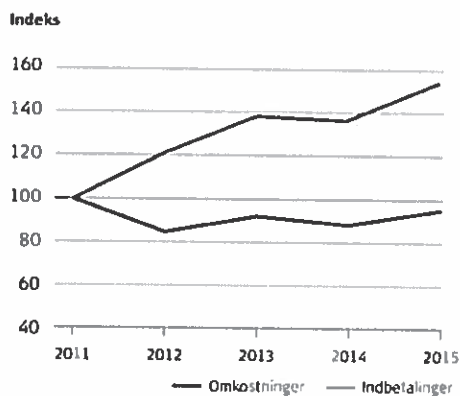
Over 300.000 kunder i PFA er sikret et engangsbeløb, hvis de rammes af en kritisk sygdom. Erstatningen er skattefri, og det er op til den forsikrede, hvad pengene bruges til. Diagnoser som kræft og hjertekarsygdomme vejer tungt i statistikken. I 2015 udgjorde disse sygdomme 80 pct. af udbetalingerne i PFA Kritisk Sygdom.

Virksomhedens drift

Den tiltagende konkurrence på markedet for pensionsordninger betyder, at effektiv drift og evnen til at omstille sig er centrale konkurrenceparametre. For at fastholde og udbygge konkurrencekraften har PFA konstant fokus på at forbedre disse områder bl.a. gennem procesforbedringer.

PFA har over de senere år gennemført effektivitetsforbedringer og høstet stordriftsfordele, hvilket fremgår ved, at indbetalingerne er øget, mens omkostningerne er faldet. Siden 2011 er de samlede indbetalinger til PFA vokset fra indeks 100 til 154 i 2015, mens omkostningerne i samme periode er faldet fra indeks 100 til 94. Effektivitetsforbedringerne er bl.a. sket i form af procesoptimeringer, digitalisering og overgang til markedsrenteproduktet PFA Plus.

Udvikling i Indbetalinger og omkostninger

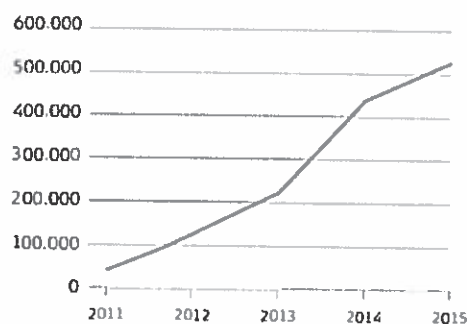


PFA har fortsat fokus på digitalisering og automatisering af processer for at frigøre mere tid til rådgivning af kunderne. For at øge effektiviteten arbejdes der også på at forbedre den daglige produktionskapacitet. Eksempelvis har man i 2015 udrullet et nyt tids- og ressourcestyringssystem til planlægning og prioritering af driftsmæssige opgaver, og der er gennemført et kvalitetsprogram for de opgaver, der håndteres manuelt. Kvalitetsprogrammet har forbedret kundeoplevelsen og skabt mere effektive arbejdsgange.

Siden lanceringen af PFA Plus i 2009 har det været PFA's generelle anbefaling til kunder under opsparing at rykke opsparingen fra gennemsnitsrente til markedsrente, fordi PFA forventer, at det på sigt vil give det bedste afkast. Ligesom i de foregående år valgte en række kunder i 2015 at flytte fra det traditionelle gennemsnitsrentemiljø til markedsrenteproduktet PFA Plus. Samlet steg antallet af kunder i PFA Plus med 19 pct. til godt 528.000 ultimo 2015.

I takt med, at flere kunder vælger markedsrenteproduktet PFA Plus, øges effektiviteten. Det skyldes, at markedsrenteproduktet PFA Plus håndteres på en moderne teknologisk platform med højere automatiseringsgrad og kortere proces tid.

Antal kunder i PFA Plus



Forbedret drift med Strategi2020

Et centralt element i PFA's forretningsmodel er, at mest mulig værdiskabelse går tilbage til kunderne, og at omkostningerne ikke er højere end nødvendigt for at levere ydelserne. Derfor har PFA i Strategi2020 afdækket effektiviseringsmulighederne i forhold til forenkling af produkter, systemer og processer.

Målet med effektiviseringen er:

- Øget tilpasningsevne i forhold til fremtidige forandringer i pensionsmarkedet eller lovgivningen.
- Forbedret omkostningseffektivitet bl.a. gennem øget digitalisering og automatisering.
- Hurtigere implementering af nye kundemæssige initiativer.

Kapitalforhold og solvens

PFA har en solid kapitalstyrke, som sikrer, at kunderne i gennemsnitsrente kan opnå et fornuftigt afkast samtidig med, at PFA lever op til kundernes ydelsesgarantier. PFA har kapitalstyrken til at honorere forpligtelserne.

Stærkere kapitalgrundlag

Basiskapitalen voksede i løbet af 2015 med 0,9 mia. kr. og var ved udgangen af året 29,3 mia. kr. Basiskapitalen består primært af KundeKapital og egenkapital. KundeKapital blev forøget med 1,3 mia. kr. og udgjorde 25,8 mia. kr. ultimo 2015. Egenkapitalen faldt med 0,7 mia. kr. til 4,4 mia. kr. ultimo 2015.

Individuelt solvensbehov

Det individuelle solvensbehov er et forsikrings-selskabs egen opgørelse af den nødvendige basiskapital. Opgørelsen er et risikobaseret kapitalkrav, der afhænger af selskabets risiko-profil. PFA Pension anvender standardmodellen for opgørelse af det individuelle solvensbehov (jf. bekendtgørelse om solvens og driftsplaner for forsikrings-selskaber), men justeret med en partiel intern model for opgørelse af levetidsrisikoen. Den partielle interne model for opgørelse af levetidsrisiko giver en reduktion i solvensbehovet på 3,1 mia. kr.

Det individuelle solvensbehov udgjorde 9,9 mia. kr. ultimo 2015, mens det traditionelle solvenskrav udgjorde 9,7 mia. kr. Det individuelle solvensbehov var altså størst og dermed kapitalkravet ved udgangen af 2015. Ved årsskiftet 2014 udgjorde det individuelle solvensbehov 15,8 mia. kr. Det individuelle solvensbehov er således faldet 5,9 mia. kr. i løbet af året. Solvensdækningen opgjort i forhold til det individuelle solvensbehov er forbedret fra 176 pct. ultimo 2014 til 290 pct. ultimo 2015.

Kapitalkravet opgjort efter det traditionelle solvenskrav udgjorde 9,7 mia. kr. ultimo 2015 og er faldet med 0,7 mia. kr. i løbet af året.

PFA Pension, Kapitalstyrke

(mla. kr.)	2015	2014
Basiskapital efter risikotillæg	28,7	27,8
Individuelt solvensbehov	-9,9	-15,8
Overskydende basiskapital	18,8	12,0
Kollektivt bonuspotentiale	10,4	8,0
Samlede reserver	29,2	20,0

Solvens II

Solvens II trådte i kraft 1. januar 2016. PFA Pension har ansøgt Finanstilsynet og fået godkendt anvendelsen af en partiel intern model for opgørelse af levetidsrisikoen under Solvens II på samme måde som ved opgørelsen af det eksisterende individuelle solvensbehov.

Diskonteringskurven til opgørelse af forpligtelsernes markedsværdi ændres ved overgangen til Solvens II. PFA Pension har ansøgt Finanstilsynet og fået godkendt anvendelse af rentekurven med volatilitetsjustering til opgørelse af hensættelserne. Overgangen til den nye diskonteringskurve medfører isoleret set en lempelse i solvenskravet.

Ved overgangen til Solvens II er der en overgangsordning på aktiestress, så selskaberne får et lavere aktiestress på aktier ejet før 1. januar 2016. Det reducerede stress er på 22 pct. og vil medføre en væsentlig reduktion i forhold til det aktuelle aktiestress.

Desuden ændres principperne for opgørelse af livsforsikringshensættelser på balancen. Med de nye regler indføres begrebet fortjenstmargen, som udtrykker en kapitaliseret værdi af fremtidig fortjeneste til selskabets ejere. I dag er fortjenstmargen implicit indregnet i livsforsikringshensættelserne. Under de nye regler vil

fortjenstmargen blive udskilt på balancen og henført til kapitalgrundlaget i solvensopgørelsen. Dette vil medføre en stigning i kapitalgrundlaget.

Samlet set forventes PFA Pension at have en stigning i solvensdækningen ved overgangen til Solvens II. Solvensdækningen per 1. januar 2016 forventes at være over 300 pct.

Risikoovervågning

Bestyrelsen har fastlagt en overordnet målsætning og ramme for basiskapitalens overdækning i forhold til det individuelle solvensbehov. Det individuelle solvensbehov sætter dermed rammerne for den løbende sammensætning af investeringer og bliver anvendt aktivt i den daglige risikoovervågning. PFA Pension levede op til målsætningen og havde tilstrækkelig basiskapital til at dække det individuelle solvensbehov igennem hele 2015.

PFA foretager daglig overvågning af kundernes reserver og basiskapitalens overdækning i forhold til det individuelle solvensbehov. Udviklingen i disse over tid rapporteres til bestyrelsen og den daglige ledelse. Der foretages og rapporteres løbende interne stresstest for at sikre, at selskabet kan dække det individuelle solvensbehov ved betydelige tab på aktie- og krediteksponering kombineret med store ændringer i renteniveauet.

Der henvises til regnskabets note 35 for en beskrivelse af PFA's risikostyring.

Ledelse og organisation

PFA varetager en særlig betroet opgave som forvalter af danskernes pensionsmidler. Derfor baserer PFA sin forretning på kundernes, medarbejdernes og samfundets tillid, og virksomhedens integritet er et kerneelement i forretningsrelationen.

Tillid og integritet hviler hovedsageligt på personlig adfærd hos alle i PFA. Det betyder, at PFA skal drive sin forretning på fair og ansvarlig vis over for ansatte, kunder og omverden. PFA handler i overensstemmelse med lovgivning, branchestandarder samt de internationale principper for samfundsansvar og bæredygtighed, som PFA har valgt at arbejde indenfor. PFA's arbejde med samfundsansvar er behandlet i CSR-rapporten 2015, som findes på pfa.dk/csr-rapport2015.

PFA's handlinger udspringer af virksomhedens strategi, de forretningsmæssige behov og interne værdier.

PFA's forretningsmodel

Bestyrelsen har i 2015 vedtaget en opdateret forretningsmodel, der detaljeret beskriver selskabets forretningsområder, produkter, kundegrundlag, distribution, nøgleaktiviteter mv. Forretningsmodellen har fokus på værdiskabelse samt de risici, der er forbundet med PFA's aktiviteter.

Forretningsmodellen tager afsæt i PFA's unikke forretningsgrundlag og governance-struktur, der udgør baggrunden for PFA's målsætning om at skabe størst mulig værdi til kunderne samt at være kundernes foretrukne selskab. Forretningsmodellen understøtter de strategiske tiltag, der er iværksat med henblik på til enhver tid at styre risici og samtidig holde omkostningerne på et lavt niveau, så værdierne skabt i PFA først og fremmest går til kunderne.

En oversigt over koncernens juridiske struktur og enheder findes i afsnittet Koncernstruktur på side 77 i denne rapport.

Generalforsamling og bestyrelse

PFA's overste myndighed er generalforsamlingen, og den ordinære generalforsamling afholdes hvert år inden udgangen af april måned.

Generalforsamlingen vælger bestyrelsen, der varetager den overordnede ledelse af selskabet.

Bestyrelsen i PFA Pension er identisk med bestyrelsen i PFA Holding. Bestyrelsen består af ni generalforsamlingsvalgte medlemmer og fem medarbejdervalgte. Der blev afholdt 11 bestyrelsesmøder i 2015 samt det årlige strategiseminar.

Bestyrelsen skal føre tilsyn med selskabets virksomhed og påse, at selskabet ledes på forsvarlig måde og i overensstemmelse med lovgivningen og vedtægterne. Bestyrelsen ansætter og afskediger selskabets direktion, ansvarshavende aktuar og interne revisor. Bestyrelsen bestemmer efter samråd med direktionen, hvordan selskabets daglige virksomhed og udførelse skal foregå. Bestyrelsen får til alle ordinære møder rapportering om virksomhedens drift, regnskab, investeringer, kapital- og risikoforhold samt forsikringstekniske forhold.

Formandskabet består af formanden og to næstformænd for bestyrelsen, der sammen med direktionen forbereder bestyrelsens møder. Bestyrelsen har nedsat et revisionsudvalg, et koncernrevisionsudvalg og et aflønningsudvalg. Bestyrelsens medlemmer vælges for fire år ad gangen og kan genvælges.

Bestyrelsesevaluering

Med udgangspunkt i PFA's forretningsmodel og tilknyttede risici foretager bestyrelsen minimum årligt en evaluering af arbejdet i bestyrelsen og i direktionen med henblik på at øge værdiskabelsen og sikre en kontinuerlig forbedring af bestyrelsesarbejdet. Evalueringen indeholder bl.a. en vurdering af bestyrelsens resultater.

arbejdets tilrettelæggelse samt bestyrelsens sammensætning og kompetencer. Det vurderes, om bestyrelsens medlemmer tilsammen besidder tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå selskabets aktiviteter og de hermed forbundne risici og dermed sikre en forsvarlig drift af selskabet.

Bestyrelsen foretager ligeledes årligt en vurdering af direktionens rapportering til og information af bestyrelsen, herunder kvaliteten af materialet, der tilgår bestyrelsen.

Det overordnede resultat af evalueringsprocessen i 2015 er, at bestyrelsens sammensætning og medlemmernes kompetencer enkeltvis og samlet afspejler de krav, selskabets situation og forhold stiller, samt at rapporteringen fra direktionen vurderes som fyldstgørende for bestyrelsens arbejde.

Revisionsudvalg og koncernrevisionsudvalg
PFA's revisionsudvalg består af tre bestyrelsesmedlemmer:

- Jens Due Olsen, formand
- Karsten Dybvad
- Per Jørgensen

Revisionsudvalget blev etableret i 2009 og har bl.a. til formål at overvåge processen for regnskabsaflæggelse og den lovpligtige revision af årsregnskabet samt at overvåge, om virksomhedens interne kontrolsystem, interne revision og risikostyringssystemer fungerer effektivt. Derudover skal revisionsudvalget overvåge og kontrollere revisors uafhængighed. PFA's revisionsudvalg holdt fire møder i 2015, og på alle møder deltog intern og ekstern revision.

PFA Holdings koncernrevisionsudvalg blev nedsat i juni 2015. Udvalget har bl.a. til formål at fungere som overvågende funktion i henhold til regnskabsaflæggelsesprocessen på

koncernniveau og i henhold til, at koncernens interne kontrolsystemer og risikostyringssystemer fungerer effektivt samt håndteres på koncernniveau.

Aflønningsudvalg

PFA har udviklet en forretningsmodel med kundernes værdiskabelse for øje, som fokuserer på at skabe størst muligt investeringsafkast og holde lavest mulige direkte og indirekte omkostninger og dermed levere den største værdi til kunderne.

Aflønning i PFA-koncernens selskaber sker ud fra principper om rimelighed og ordentlighed. Aflønningen skal foregå under hensyntagen til PFA's formål om, på såvel kort som langt sigt, at skabe størst mulig værdi for kunderne. Det vil sige, at aflønningen ikke må indebære incitamenter, der tilskynder til unødigt risikotagning.

Samtidig ønsker PFA-koncernen at sikre en konkurrencedygtig aflønning i virksomheden, så aflønningen står mål med den værdi, der skabes. Aflønningen skal være markedskonform og fastsættes under hensyntagen til PFA's ønske om til stadighed at kunne tiltrække og fastholde dygtige medarbejdere. Aflønningen skal sammen med øvrige ansættelsesvilkår afspejle kundernes og selskabets interesser og fremme langsigtede mål for værdiskabelse til kunderne samt en sund og effektiv risikostyring.

PFA's aflønningsudvalg består af fire bestyrelsesmedlemmer, hvoraf ét er medarbejdervalgt:

- Svend Askær, formand
- Jens Due Olsen
- Mette Risom
- Laurits Rønn

Aflønningsudvalget udfører det forberedende arbejde for bestyrelsen i arbejdet med lønpolitik for bestyrelse, direktion og andre væsentlige

risikotagere, herunder indstilling af lønpolitikken til bestyrelsens godkendelse og indstilling til bestyrelsen om direktionsvederlag. I det forberedende arbejde varetager udvalget virksomhedens langsigtede interesser. Udvalget kan desuden varetage øvrige opgaver, som er relevante for udvalgets mulighed for at vurdere aflønningen.

Aflønningsudvalget rapporterer regelmæssigt til bestyrelsen og holdt møde fire gange i 2015. For oplysninger om aflønningsforhold henvises til aflønningsrapporten 2015, som udkommer i april 2016 og kan findes på pfa.dk/afloeningsrapport2015.

Bestyrelses- og udvalgsmoder i PFA Pension for perioden 1. januar – 31. december 2015

Bestyrelsesmoder

Bestyrelsesmedlem		Deltagelse
Svend Askær		11
Torben Dalby Larsen		11
Jorn Neergaard Larsen	(udtrådt pr. 28. juni 2015)	7
Jens Due Olsen	(valgt ind pr. 29. april 2015)	4
Klavs Andreassen	(udtrådt pr. 29. april 2015)	5
Lars Christoffersen		11
Karsten Dybvad		8
Gita Grüning		10
Erik G. Hansen	(udtrådt pr. 29. april 2015)	5
Charlotte D. Hovgaard	(valgt ind pr. 29. april 2015)	6
Peter Ibsen		10
Hanne Jensen		11
Thomas P. Jensen		11
Per Jørgensen		11
Mette Risom		11
Laurits Rønn		11
Per Tønnesen		8
Antal møder		11

Formandskabsmøder

Bestyrelsesmedlem		Deltagelse
Svend Askær		8
Torben Dalby Larsen	(valgt ind pr. 26. aug. 2015)	3
Jørn Neergaard Larsen	(udtrådt pr. 28. juni 2015)	4
Jens Due Olsen	(valgt ind pr. 29. april 2015)	5
Antal møder		8

Revisionsudvalgsmøder

Bestyrelsesmedlem		Deltagelse
Jens Due Olsen	(valgt ind pr. 29. april 2015)	3
Svend Askær	(udtrådt pr. 29. april 2015)	1
Torben Dalby Larsen	(udtrådt pr. 29. april 2015)	1
Jørn Neergaard Larsen	(udtrådt pr. 28. juni 2015)	2
Karsten Dybvad	(valgt ind pr. 26. august 2015)	0
Per Jørgensen	(valgt ind pr. 29. april 2015)	3
Antal møder		4

Aflønningsudvalgsmøder

Bestyrelsesmedlem		Deltagelse
Svend Askær		4
Jens Due Olsen	(valgt ind pr. 29. april 2015)	2
Karsten Dybvad	(udtrådt pr. 26. august 2015)	2
Erik G. Hansen	(udtrådt pr. 29. april 2015)	2
Mette Risom		4
Laurits Rønn	(valgt ind pr. 26. august 2015)	2
Antal møder		4

Direktionen

Koncernledelsen i PFA består af fire personer: Allan Polack, Group CEO, Anders Damgaard, koncernfinansdirektør, Jon Johnsen, koncerndirektør og COO, og Mads Kaagaard, koncerndirektør og CCO. Sidstnævnte tiltrådte 1. februar 2016.

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

For en oversigt over bestyrelsens og direktionens ledelseshverv henvises til side 80 i denne rapport.

Kunderåd

PFA har etableret et kunderåd med op til 70 ledende beslutningstagere fra de største virksomheds- og organisationskunder. Kunderådets formand er bestyrelsesmedlem Torben Dalby Larsen. Kunderådet fungerer som bindeled mellem kunderne og PFA's ledelse og sikrer gode og tætte relationer til kunderne.

Kunderådet mødtes fire gange i 2015 og drøftede pensionspolitiske spørgsmål, nye produkter og services. Rådet blev orienteret om selskabets fremdrift og nye pensionsregler og vilkår.

Forankring af strategi

PFA udviklede i 2015 en ny strategi, Strategi2020, for de næste fem år. Strategien angiver en række strategiske målsætninger for PFA, der er opdelt i fem pejlemærker med hver sin aspiration.

Pejlemærkerne er områderne identitet, virksomheds- og organisationskunder, privatkunder, investering og effektivitet.

Pejlemærkerne er nedbrudt i overordnede mål (KPI'er). Der følges op på måtene kvartalsvist, så bestyrelse og direktion samt ledere og medarbejdere har forståelse for, hvor godt PFA klarer sig. Måtene er ligeledes indarbejdet i bonusmodellerne, så bonusudbetalinger påvirkes af PFA's overordnede performance.

Sammen med de overordnede mål er der for hvert pejlemærke lavet en udviklingsplan, der angiver de centrale initiativer, som skal gennemføres for at følge strategien. Der arbejdes struktureret med udviklingsplanerne med løbende rapportering og justering afhængig af behov og fremdrift.

Direktionen formidler den overordnede strategiske retning frem mod 2020. Ledere og medarbejdere får løbende status på overordnede mål og udviklingsplaner på intranettet og dialogmøder. Herudover vil ledelsessystemet i PFA og den løbende bearbejdning af den strategiske udvikling skabe bred intern forankring på alle niveauer i organisationen.

Måltal for kvinder i ledelse

PFA-koncernen har opstillet måltal for det såkaldte underrepræsenterede køn i ledelsen – det vil i praksis sige andelen af kvinder – samt vedtaget en politik for at øge andelen af kvinder på alle ledelsesniveauer.

Bestyrelser og lederlag med få deltagere er let påvirkelige over for tilfældige ændringer. PFA har fokus på at tiltrække kvalificerede kvindelige kandidater til både bestyrelsesposter og ledelsesposter i øvrigt og over tid opnå de ønskede måltal.

Arbejdet med dette er beskrevet i PFA's CSR-rapport, som også indeholder en redegørelse for opfyldelsen af PFA-koncernens måltal og politik for det underrepræsenterede køn i ledelsen. En redegørelse vil desuden være tilgængelig på pfa.dk/ansvarlig-virksomhedskultur.

Konsfordelingen fordelt på ledelsesniveauer i PFA-koncernen var i 2015 følgende: 44 pct. kvindelige teamledere, 37 pct. kvindelige chefer og 13 pct. kvindelige direktører.

Organisationen

Det gennemsnitlige antal heltidsansatte i PFA var 1.167 i 2015 mod 1.159 i 2014. Der blev samlet set ansat 127 medarbejdere i 2015 mod 138 i 2014.

Whistleblower-ordning

PFA's whistleblower-ordning har til formål at give en ekstra mulighed for at afdække ulovlige eller uforsvarlige forhold, der er i strid med PFA's værdisæt eller regler samt at forbedre medarbejdernes mulighed for at kunne påtale kritisable forhold.

Medarbejdere kan anmelde sager eller viderebringe information om lovbrud, uetisk adfærd eller overtrædelse af menneskerettigheder.

Sager kan indberettes fortroligt eller anonymt til formanden for revisionsudvalget og en Compliance Officer, som undersøger forholdene nærmere og rapporterer til revisionsudvalget. Ordningen blev lanceret og implementeret i 2012. I 2014 blev der lanceret en whistleblower-portal, så indberetning kan foretages elektronisk. Der har i 2015 ikke været foretaget anmeldelser.

Forventninger til 2016

Forventning om moderat vækst på pensionsmarkedet

PFA forventer en fortsat moderat markedsvækst i de kommende år drevet af stigende beskæftigelse og positiv lønudvikling. Særligt beskæftigelsen i serviceerhvervene med relativt stor andel funktionæransatte forventes at vokse i de kommende år.

Der er tiltagende fokus på egen opsparing som middel til at sikre en god levestandard efter tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet. I kombination med en stigende pensionsalder vil det medføre generel vækst i pensionsindbetalingerne. Samlet set forventer PFA en moderat positiv vækst i indbetalingerne i 2016.

Strategi2020

Strategien blev godkendt af PFA's bestyrelse i december 2015. Allerede i 2016 vil kunderne opleve de første effekter af den nye strategi bl.a. med en række nye initiativer på rådgivningsområdet. PFA vil ligeledes gennemføre flere nye initiativer i forhold til at øge produktiviteten. På investeringsområdet vil PFA påbegynde arbejdet med implementering af en ny investeringstilgang - bl.a. med øget fokus på unoterede investeringer.

Fusion med Bankpension

I oktober 2015 blev PFA og Bankpension enige om rammerne for en fusion med PFA som det fortsættende selskab. Det fælles mål er at opnå positive synergier til fordel for medlemmer og kunder i begge virksomheder. PFA og Bankpension vil i dialog med myndighederne arbejde for, at fusionen gennemføres i 2016. Bankpension har 17.000 medlemmer og ca. 21 mia. kr. under forvaltning. Der indbetales årligt ca. 800 mio. kr. gennem de 50 medlemsvirksomheder.

Forsikringsprodukter skal bringes mere i balance

I 2016 påbegyndes udrulning af de nye forsikringsløsninger for tab af erhvervsevne til kunderne. De nye forsikringsløsninger giver en bredere palet af produkter med en transparent

prisstruktur og er et af mange redskaber til at skabe bedre overensstemmelse mellem den forsikring kunden er omfattet af, og prisen som kunden skal betale for den pågældende ordning.

Forbedret kundeoplevelse

PFA vil fortsat udvikle kundeoplevelsen med udgangspunkt i kundernes individuelle behov. Kunderne ønsker i stigende grad at kunne betjene sig selv digitalt, hvor PFA vil tilbyde løsninger, der giver kunderne tryghed og overblik. Den digitale betjening kan ikke stå alene. Den traditionelle rådgivningsydelse skal kontinuerligt udvikles til bedst muligt at matche kundernes behov. Fokus er på at tilbyde en rådgivning, der omfatter kundens samlede økonomiske situation med scenarieplanlægning for det økonomiske råderum i pensionisttilværelsen.

Investeringsklima i 2016

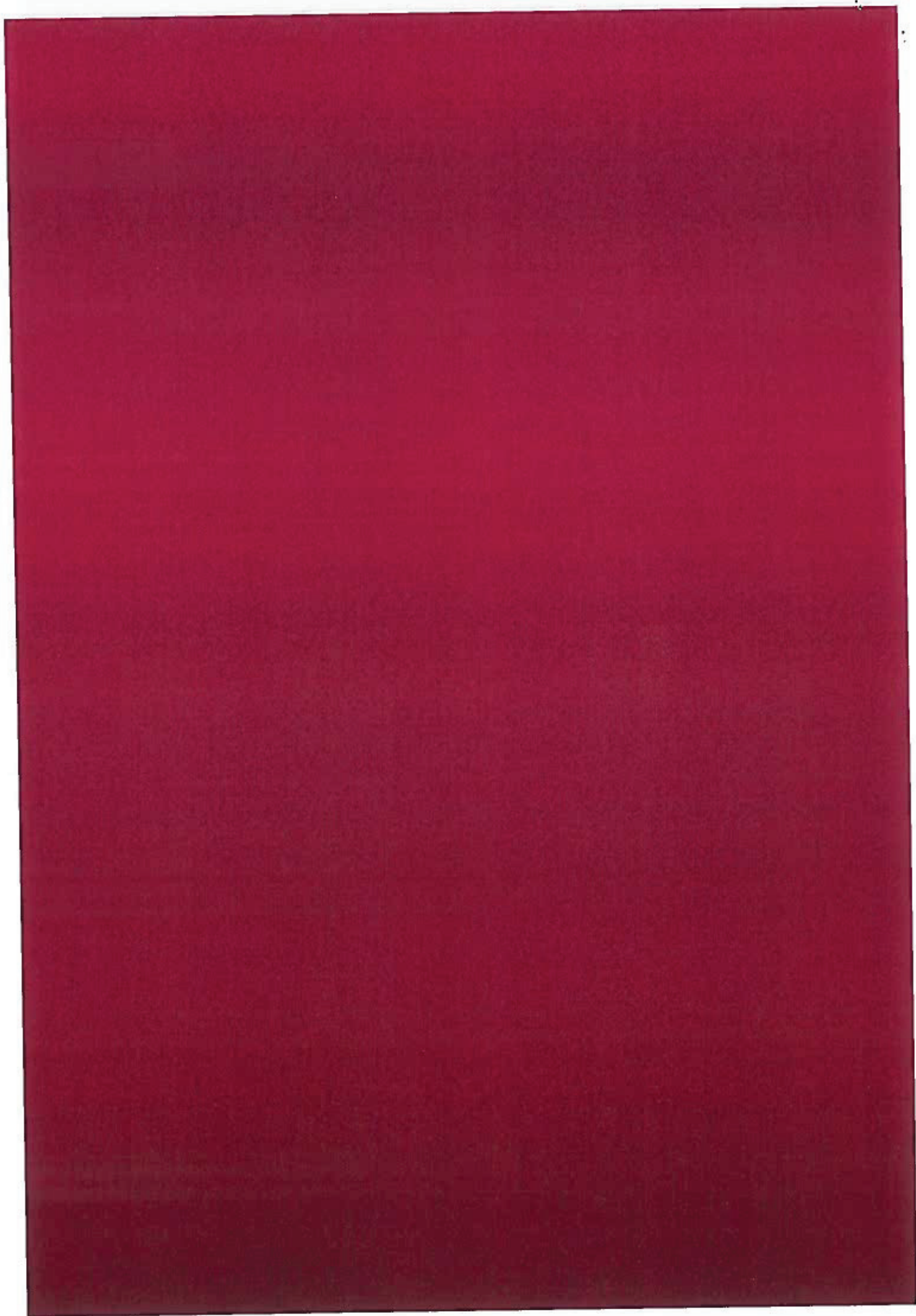
Efter en årrække med en meget lempelig global pengepolitik forventer vi, at den amerikanske centralbank gradvist vil hæve renten i 2016. Den globale vækst vil fortsat være moderat og understøttet af de udviklede økonomier, mens en række emerging market-økonomier vil opleve vigende vækstrater. De forventede rentestigninger vil trække likviditet ud af markedet og medvirke til at skabe større udsving på de finansielle markeder. Dertil kommer, at de senere års stigende trend på aktiemarkederne vil blive mere behersket. For året som helhed forventer vi et positivt investeringsafkast, hvor risikofyldte aktiver vil give et moderat højere afkast end obligationer. Det samlede afkast for 2016 forventes dog lavere end i 2015, og den urolige start på 2016 øger usikkerheden.

Årets resultat

Årets resultat før skat for 2016 forventes på et lidt højere niveau end 2015. Resultatet vil afhænge af udviklingen på de finansielle markeder, og dermed om der kan indtægtsføres fuld risikoforrentning for gennemsnietsrentebestanden. Solvensdækningen ventes fortsat at ligge på et højt niveau.

Begivenheder efter statusdag

Der er fra 31. december 2015 til regnskabets underskrivelse ikke indtruffet forhold, som efter ledelsens opfattelse har væsentlig indvirkning på selskabets økonomiske stilling.



Femårsoversigt for PFA Pension

Hovedtal (mio. kr.)	2011	2012	2013	2014	2015
Resultatopgørelse					
Præmier	17.632	21.372	24.666	23.720	26.893
Forsikringsydelse ¹⁾	-15.228	-14.686	-16.598	-22.028	-20.031
Investeringsafkast	26.703	30.602	1.765	45.056	12.646
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-807	-854	-920	-858	-839
Resultat af afgiven forretning	37	26	3	54	101
Forsikringsteknisk resultat	71	271	22	674	611
Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	81	99	47	-240	-655
Resultat før skat	605	860	306	1.037	128
Årets resultat	478	392	225	431	-587
Balance					
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	282.223	314.448	323.395	362.663	380.852
Kollektivt bonuspotentiale	5.796	10.326	9.289	7.975	10.402
Egenkapital, i alt	5.202	5.278	4.813	5.130	4.437
KundeKapital	15.891	18.969	20.668	24.469	25.803
Basiskapital	19.293	22.738	23.693	28.344	29.292
Aktiver, i alt	305.359	354.112	400.784	407.378	437.321
Nøgletal i pct.					
Afkastnøgletal²⁾					
Afkast for pensionsafkastskat	10,9%	10,3%	-1,1%	14,8%	1,9%
Afkast for pensionsafkastskat af egenkapital og KundeKapital	7,1%	6,7%	1,4%	8,2%	0,2%
Afkast for pensionsafkastskat af kundemidler i gennemsnitsrente	11,0%	10,4%	-1,1%	15,0%	1,9%
Afkast for pensionsafkastskat i markedsrente	-0,8%	12,6%	9,6%	10,0%	6,7%
Omkostningsnøgletal					
Omkostningsprocent af præmier	4,6%	4,0%	3,8%	3,6%	3,1%
Omkostningsprocent af hensættelser	0,36%	0,37%	0,37%	0,33%	0,30%
Omkostninger pr. forsikret ³⁾	1.140 kr.	820 kr.	857 kr.	783 kr.	757 kr.
Omkostningsresultat	0,00%	-0,01%	-0,08%	-0,04%	-0,03%
Risikonøgletal					
Forsikringsrisikoresultat	-0,10%	-0,04%	-0,02%	-0,08%	-0,04%
Konsolideringsnøgletal					
Bonusgrad	2,8%	5,2%	4,9%	4,9%	7,0%
KundeKapitalgrad	7,8%	9,5%	10,9%	14,9%	17,4%
Ejerkapitalgrad	3,1%	3,1%	2,8%	3,5%	3,0%
Overdækningsgrad (Solvens I)	4,4%	6,0%	7,2%	11,0%	13,3%
Solvendækning (Solvens I)	187%	211%	234%	274%	302%
Forrentningsnøgletal²⁾					
Egenkapitalforrentning før skat	11,6%	15,3%	5,2%	18,3%	2,3%
Egenkapitalforrentning efter skat	9,1%	7,0%	3,8%	7,6%	-10,5%
Forrentning af kundernes midler ekskl. KundeKapital efter omkostninger før skat	10,9%	9,2%	-1,7%	14,2%	1,7%
Forrentning af ansvarlig lånekapital før skat	5,7%	5,6%	5,5%	5,6%	5,4%
Forrentning af KundeKapital før skat	11,2%	15,9%	5,0%	18,4%	2,2%
Forrentning af kundernes midler inkl. KundeKapital efter omkostninger før skat	10,9%	10,1%	-1,3%	14,5%	1,8%

¹⁾ Forsikringsydelse er i 2014 og 2015 påvirket af fremrykket afgift på kapitalpensioner

²⁾ Finanstilsynets påbud ændrer ikke på kontributionen (resultatfordelingen), hvorfor afkast- og forrentningsnøgletal ikke er påvirket

³⁾ Pr. 1. januar 2012 er en kundegruppe med gruppelevsforikringer omlagt til pensionsordninger

Ledelsespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 for PFA Pension, forsikringsaktieselskab.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 29. februar 2016

Direktion:

Allan Polack
Group CEO


Anders Damgaard
Koncernfinansdirektor


Jon Johnson
Koncerndirektør, COO


Mads Kaagaard
Koncerndirektør, CCO

Bestyrelse:


Svend Askar
Formand


Torben Dalby Larsen
Næstformand


Jens Due Olsen
Næstformand


Lars Christoffersen


Karsten Dybdal



Chr. Grønning


Peter Ibsen


Hanne S. Jensen


Thomas P. Jensen


Charlotte D. Høvegaard


Per Jørgensen


Mette Risom


Laurits Rønn


Per Tønnesen

Den uafhængige revisors erklæring

**Til kapitalejeren i PFA Pension,
forsikringsaktieselskab**

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for PFA Pension, forsikringsaktieselskab for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiell virksomhed.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol.

En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om finansiell virksomhed gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet.

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

København, den 29. februar 2016

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56


Anders O. Cjelstrup

statsautoriseret revisor


Kasper Brohn Uddam

statsautoriseret revisor

Resultatopgørelse

Note (mio. kr.)	PFA Pension	
	2015	2014
1	26.893	23.720
	-127	-94
	26.767	23.625
	16.679	31.877
	545	256
2	1.948	1.848
3	-5.978	11.530
	-18	-49
6	-530	-406
	12.646	45.056
4	-1.644	-6.604
	11.002	38.452
5	-20.029	-22.136
	227	148
	-2	108
	-19.804	-21.880
23	20.315	4.424
25	-2.427	1.258
26	-661	-3.158
	-3.088	-1.901
27	-33.815	-40.584
	-319	-307
	-519	-551
6	-839	-858
7	72	-603
	611	674
8	-655	-240
7	12	443
9	1.020	959
10	-206	-222
26	-654	-577
11	128	1.037
12	-715	-607
	-587	431
	9	-
	-9	-
	-	-
	-587	431
	-587	431
	-587	431

Balance

Note (m.o. kr.)

		PFA Pension	
		2015	2014
AKTIVER			
Immaterielle aktiver			
		460	552
13	Driftsmidler	44	59
	Materielle aktiver, i alt	44	59
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder			
14	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	225.123	234.216
15	Kapitalandele i associerede virksomheder	2.904	2.043
	Udlån til associerede virksomheder	59	515
	Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt	228.086	236.774
Andre finansielle investeringsaktiver			
	Kapitalandele	5.609	8.271
16	Obligationer	24.749	13.464
17	Udlån	21	225
18	Indlån i kreditinstitutter	-	913
19	Øvrige	13.875	21.003
	Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	44.254	43.877
INVESTERINGSAKTIVER, I ALT		272.339	280.651
20	Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	157.249	117.731
	Genforsikringsandele af forsikringsmæssige hensættelser, i alt	-	1
Tilgodehavender			
	Tilgodehavender hos forsikringstagere	181	280
	Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	50	26
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	234	861
	Andre tilgodehavender	38	73
	Tilgodehavender, i alt	502	1.239
Andre aktiver			
	Aktuelle skatteaktiver	30	-
12	Udskudte skatteaktiver	962	1.060
	Likvide beholdninger	4.528	4.983
	Andre aktiver, i alt	5.519	6.043
Periodeafgrænsningsposter			
	Tilgodehavende renter samt optjent leje	804	671
	Andre periodeafgrænsningsposter	403	429
	Periodeafgrænsningsposter, i alt	1.207	1.101
AKTIVER, I ALT		437.321	407.378

Note (mio. kr.)	PFA Pension		
	2015	2014	
PASSIVER			
	Egenkapital		
21	Aktiekapital	100	100
	Sikkerhedsfond	1.245	1.245
	Overført overskud	3.092	3.785
	Egenkapital, i alt	4.437	5.130
22	Ansvarlig lånekapital	-	600
	Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter		
	Præmiehensættelser	138	158
	Garanterede ydelser	199.871	219.746
	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	1.655	2.206
	Bonuspotentiale på fripolicydelser	901	790
23	Livsforsikringshensættelser, i alt	202.428	222.743
24	Erstatningshensættelser	4.177	3.238
25	Kollektivt bonuspotentiale	10.402	7.975
	Hensættelser til bonus og præmierabatter	0	-
26	KundeKapital	25.803	24.469
27	Hensættelser til unit-linked kontrakter	137.904	104.080
	Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	380.852	362.663
	Gæld		
	Gæld i forbindelse med direkte forsikring	36	57
	Gæld i forbindelse med genforsikring	-	16
28	Gæld til kreditinstitutter	39.003	21.388
	Gæld til tilknyttede virksomheder	235	612
	Aktuelle skatteforpligtelser	2.510	5.573
29	Anden gæld	9.439	10.662
	Gæld, i alt	51.223	38.309
	Periodeafgrænsningsposter	809	675
	PASSIVER, I ALT	437.321	407.378
30	Modtagne sikkerhedsstillelser og eventualaktiver		
31	Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser		
32	Nærtstående parter		
33	Specifikation af aktiver og afkast		
34	Kapitalandele, procentvis fordelt på brancher og regioner		
35	Risikostyring og følsomhedsoplysninger		
	Femårsoversigt, se side 38		

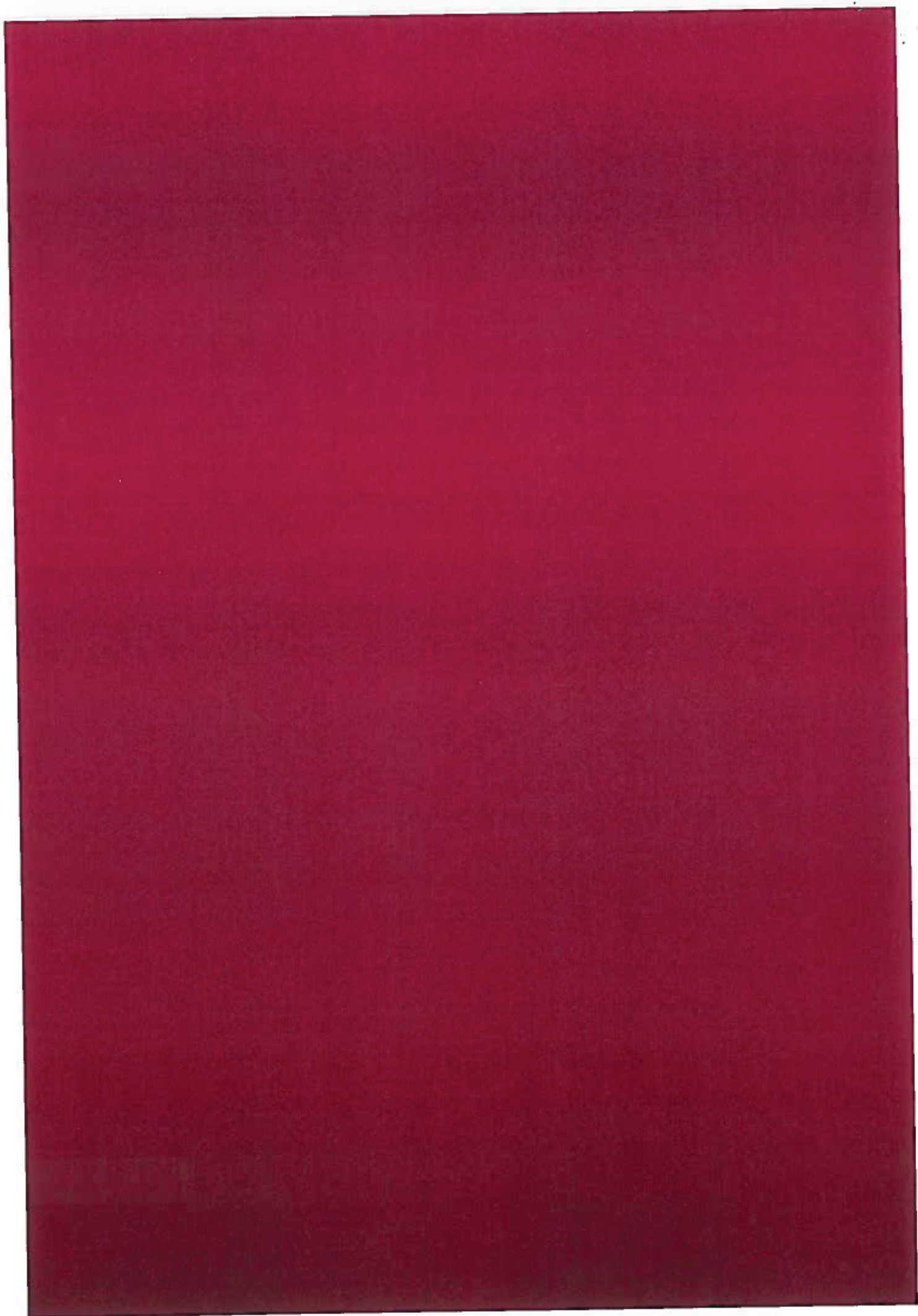
Egenkapitalopgørelse og kapitalforhold

(mio. kr.)

PFA Pension

	Aktiekapital	Sikkerheds- fond	Overført overskud	Egenkapital, i alt
Egenkapital 01.01.2014	100	1.245	3.468	4.813
Årets resultat	-	-	548	548
Overført til KundeKapital	-	-	-114	-114
Totalindkomst	-	-	435	435
Egenkapital 31.12.2014	100	1.245	3.903	5.248
Korrektion af fejl vedrørende selskabsskat	-	-	-118	-118
Egenkapital 31.12.2014 efter korrektion	100	1.245	3.785	5.130
Årets resultat	-	-	-587	-587
Overført til KundeKapital	-	-	-106	-106
Totalindkomst	-	-	-693	-693
Egenkapital 31.12.2015	100	1.245	3.092	4.437
Tilgodehavende risikoforrentning, der forventes indtægtsført i fremtiden			2015	2014
Tilgodehavende risikoforrentning, egenkapital			105	-
Tilgodehavende risikoforrentning, KundeKapital			427	-
Basiskapital og kapitalkrav				
Egenkapital			4.437	5.130
KundeKapital			25.803	24.469
Værdien af skatteaktiver i en administrationssituation			592	-
Andel af datterselskabers basiskapital			211	198
Heraf værdien af den pågældende ejerandel			-211	-198
Kernekapital			30.833	29.599
Immaterielle aktiver			-460	-552
Udskudte skatteaktiver			-962	-1.060
Andel af kapitalkrav i datterselskaber			-119	-93
Reduceret kernekapital			29.292	27.894
Supplerende kapital			-	450
Basiskapital			29.292	28.344
Kapitalkrav			-9.686	-10.336
Overskydende basiskapital			19.605	18.008

Basiskapitalen skal til enhver tid overstige det højeste af solvenskravet opgjort efter lov om finansiel virksomhed og det individuelle solvensbehov.



Noter til resultatopgørelse og balance

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsrapporten aflægges efter lov om finansiell virksomhed og bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser (regnskabsbekendtgørelsen).

Årsrapporten for PFA Pension omfatter alene regnskabet for moderselskabet PFA Pension, forsikringsaktieselskab. Der udarbejdes concernregnskab for det ultimative moderselskab PFA Holding A/S.

Alle beløb i regnskabet præsenteres i hele mio. kr. Hvert tal afrundes for sig, og der kan derfor forekomme mindre forskelle mellem de anførte totaler og summen af de underliggende tal.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2014.

Andre forhold

PFA har i forbindelse med udarbejdelse af selvangivelsen for 2014 konstateret en fejl i opgørelsen af den udskudte skat i regnskabet for 2014. Fejlen vedrører alene regnskabsåret 2014 og er rettet med tilbagevirkende kraft til 31. december 2014. Sammenligningstallene pr. 31. december 2014 samt femårsoversigten er således ændret. Følgende regnskabsposter og nøgletal er påvirket:

- Skat af årets resultat øges med 118 mio. kr., fra 489 mio. kr. til 607 mio. kr.
- Årets resultat reduceres med 118 mio. kr., fra 548 mio. kr. til 431 mio. kr.
- Udskudte skatteaktiver reduceres med 118 mio. kr., fra 1.178 mio. kr. til 1.060 mio. kr.
- Aktiver i alt reduceres med 118 mio. kr., fra 407.495 mio. kr. til 407.378 mio. kr.
- Egenkapitalen, overført overskud, reduceres med 118 mio. kr., fra 5.248 mio. kr. til 5.130 mio. kr.
- Nøgletallet Ejerkapitalgrad er ændret fra 3,6 pct. til 3,5 pct., nøgletallet Egenkapital-

forrentning før skat er ændret fra 18,1 pct. til 18,3 pct. og nøgletallet Egenkapitalforrentning efter skat er ændret fra 9,6 pct. til 7,6 pct.

Det 100 pct. ejede datterselskab til PFA Pension, PFA Invest International A/S er med virkning fra 1. januar 2015 fusioneret med dennes datterselskaber 31-47 Victoria Street London A/S, Great Minster East London A/S og 125 Wood Street London A/S. Det fortsættende selskab 125 Wood Street London A/S har i samme forbindelse ændret navn til PFA Property Investment A/S. Fusionen er behandlet efter sammenlægningsmetoden, og har ingen effekt på sammenligningstallene.

Regnskabsmæssige skøn

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

- forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter
- dagsværdi af finansielle instrumenter
- dagsværdi af ejendomme

Forpligtelser vedrørende

forsikringskontrakter

Opgørelsen af forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter bygger på en række aktuariemæssige beregninger. Disse beregninger anvender forudsætninger om en række variable såsom dødelighed og invaliditet. Forudsætningerne er baseret på Finanstilsynets levetidsbenchmark og erfaringer fra den eksisterende bestand af forsikringer, og de opdateres løbende.

Forsikringsforpligtelserne pr. 31. december 2015 er opgjort på grundlag af diskonteringsrentekurven, der offentliggøres af Finanstilsynet. Den anvendte diskonteringsrentekurve trådte i kraft den 13. juni 2012, jf. aftale mellem Erhvervs- og

Vækstministeriet og Forsikring & Pension. Aftalen indebærer, at diskonteringsrentekurven for løbetider over 20 år fastsættes ud fra langsigtede forventninger til vækst og inflation. For løbetider op til 20 år er kurven opgjort på basis af euro-swap nul kuponrenter tillagt et 12 måneders glidende gennemsnit af spændet mellem danske og tyske statsobligationer samt et optionsjusteret spænd vedrørende danske realkreditobligationer. Diskonteringssatser med helt korte løbetider på 0-2 år er dog opgjort på basis af effektive renter på rentetilpasningsobligationer.

For syge- og ulykkesforsikringer opgøres de forsikringsmæssige forpligtelser under hensyn til forventninger om omfanget af fremtidige raskmeldinger og genoptagelser af gamle sager. Forventningerne baseres på erfaringer fra selskabets eksisterende bestand af forsikringer og opdateres løbende.

Dagsværdi af finansielle instrumenter

For finansielle instrumenter, hvor værdiansættelsen kun i et mindre omfang bygger på observerbare markedsdata, er værdiansættelsen påvirket af skøn. Dette er for eksempel tilfældet for unoterede kapitalandele og visse afledte finansielle instrumenter. Grundlaget for skønnet er beskrevet under Investeringsaktiver nedenfor.

Dagsværdi af ejendomme

Dagsværdien af ejendomme beregnes efter afkastmetoden, hvor der tages udgangspunkt i ejendommens forventede driftsafkast og et for hver ejendom individuelt fastsat forrentningskrav i overensstemmelse med bilag 7 i regnskabsbekendtgørelsen.

Ændringer i regnskabsmæssige skøn

Til måling af livsforsikringshensættelserne ultimo 2015 er Finanstilsynets opdaterede levetidsbenchmark anvendt. I 2015 er både den observerede nuværende dødelighed og de forventede fremtidige levetidsforbedringer blevet opdateret i forhold til forudsætningerne fra 2014. PFA's

modeldødelighed er lavere end benchmarkdødeligheden for mænd under 80 år, mens dødeligheden for mænd over 80 år og for kvinder er sammenfaldende med benchmarkdødeligheden. Med opdateringen af Finanstilsynets levetidsbenchmark har levetidsmodellen ført til forøgelse af levetiderne på eksempelvis ca. 0,6 år for 60-årige mænd og 0,4 år for 60-årige kvinder i forhold til de tidligere anvendte forudsætninger, som var baseret på Finanstilsynets benchmark fra 2014. En 60-årig mand forventes dermed at leve yderligere 25,7 år, mens en 60-årig kvinde forventes at leve yderligere 28,0 år. Der indregnes derudover et risikotillæg. Risikotillægget forøger restlevetiden for en 60-årig mand med yderligere ca. 0,6 år og en 60-årig kvinde med yderligere ca. 0,7 år. Samlet set medførte opdateringen en forøgelse af livsforsikringshensættelserne på ca. 1,6 mia. kr. pr. 30. september 2015 i forhold til tidligere anmeldte levetidsforudsætninger.

Finanstilsynet påbød ved afgørelse af 18. juni 2013 PFA Pension at ophøre med at finansiere såkaldte diskretionære rabatter af Kollektiv KundeKapital og at rette forholdet op tilbage i tid. PFA Pension har i regnskaberne for 2013 og 2014 i medfør heraf overført beløb fra egenkapitalen til Kollektiv KundeKapital. Metoden for overførsel af beløb fra egenkapitalen ved diskretionære rabatter er i 2015 præciseret af Finanstilsynet. Der er blandt andet præciseret, at overførsler fra egenkapitalen til Kollektiv KundeKapital kan tilbageføres til egenkapitalen på det tidspunkt, hvor kundeforholdet bliver lønsomt. Overførslen i 2015 betragtes derfor som udlæg fra egenkapitalen og er oplyst i årsregnskabet i note Eventualaktiver. Regulering for årets samlede nettoudlæg foretages på balancen mellem regnskabsposterne Egenkapital, KundeKapital og Udskudte skatteaktiver. Præciseringen af metoden medfører, at Egenkapital stiger med 13 mio. kr., KundeKapital falder med 38 mio. kr. og Udskudte skatteaktiver stiger med 25 mio. kr. i forhold til den hidtidige anvendte metode.

Den regnskabsmæssige behandling tilpasses i 2016 den nye regnskabsbekendtgørelse efter drøftelser med Finanstilsynet.

Arets resultat og kontribution

Selskabet har anmeldt principper for fordeling af det realiserede resultat til Finanstilsynet i overensstemmelse med bekendtgørelsen om kontributionsprincippet.

Den samlede bestand af gennemsnitsrente-forsikringer er opdelt i homogene grupper ud fra beregningselementerne rente, risiko og omkostninger. Til hver gruppe hører et kollektivt bonuspotentiale. PFA Pension har opdelt kunderne med gennemsnitsrenteprodukter i fire rentegrupper efter grundlagsrente samt i et antal risiko- og omkostningsgrupper.

Egenkapitalens og KundeKapitalens andel af det realiserede resultat før skat for forsikringer under kontribution består af investeringsafkastet af deres særskilte aktiver med tillæg af risikoforrentning og fradrag af eventuelle tab. Den resterende del af de realiserede delresultater fordeles mellem kontributionsgrupperne (rente-, risiko- og omkostningsgrupper).

KundeKapital er særlige bonushensættelser af type B i henhold til § 34 i bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital. KundeKapital hæfter på samme måde som egenkapitalen og er opdelt i Kollektiv KundeKapital og Individuel KundeKapital.

Resultatet af syge- og ulykkesforsikring, unit-linked kontrakter samt andre indtægter og udgifter tilfalder forholdsmæssigt egenkapitalen og Kollektiv KundeKapital.

Det anmeldte princip for egenkapitalens andel af de realiserede resultater kan i det enkelte år fraviges til fordel for KundeKapital og/eller kollektivt bonuspotentiale.

Rentegrupper

Hvis gruppens realiserede resultat er positivt, tildeles egenkapitalen og KundeKapital en risikoforrentning. Hvis det realiserede resultat ikke er tilstrækkeligt stort til, at egenkapitalen og KundeKapital kan opnå den tilstræbte risikoforrentning, registreres det manglende beløb som et tilgodehavende uden for balancen. En eventuelt tilgodehavende risikoforrentning fremgår af egenkapitalopgørelsen. I noten til resultat før skat redegøres nærmere for opgørelsen og fordelingen af det realiserede resultat i det aktuelle år. Resten af det realiserede resultat tilfalder forsikringstagerne i form af bonus mv., og et eventuelt overskydende beløb overføres til gruppens kollektive bonuspotentiale.

Er det tilbageværende realiserede resultat negativt, trækkes beløbet fortrinsvis i gruppens kollektive bonuspotentiale og dernæst i forsikringstagerens samlede bonuspotentiale på fripolicydelser i gruppen. Hvis bonuspotentialet på fripolicydelser ikke er tilstrækkeligt, dækkes det manglende beløb forholdsmæssigt af egenkapitalen og KundeKapital. Et sådant tab registreres som et tilgodehavende uden for balancen. Et eventuelt tilgodehavende beløb oplyses under egenkapitalopgørelsen.

Risiko- og omkostningsgrupper

For risiko- og omkostningsgrupper reduceres det realiserede resultat først med beløb, der forlods er tilskrevet kunderne i form af bonus mv.

Hvis gruppens tilbageværende realiserede resultat er positivt, reduceres det herefter med den tilstræbte risikoforrentning til egenkapitalen og KundeKapital. Er det tilbageværende realiserede resultat positivt, tilføres det til gruppens kollektive bonuspotentiale.

Hvis det realiserede resultat er negativt, dækkes det af gruppens kollektive bonuspotentiale. Hvis gruppens kollektive bonuspotentiale ikke fuldt ud

kan dække det negative beløb, dækkes det manglende beløb forholdsmæssigt af egenkapitalen og KundeKapital. Der føres ikke skyggekonti for beløb dækket af egenkapitalen og KundeKapital.

Koncernforhold og nærtstående parter

Regnskabet omfatter virksomheder og aktiver, hvori moderselskabet (PFA Pension) direkte eller indirekte har bestemmende indflydelse. Aktiviteterne i PFA Pension og dets datterselskaber omfatter for hovedpartens vedkommende livs- og pensionsforsikring.

Associerede virksomheder er virksomheder, hvori selskabet besidder kapitalandele og udøver en betydelig, men ikke bestemmende indflydelse. Virksomheder klassificeres som udgangspunkt som associerede virksomheder, hvis et selskab i koncernen direkte eller indirekte besidder mellem 20 og 50 pct. af stemmerettighederne.

Fælleslede virksomheder indregnes på én linje under regnskabsposten Kapitalandele i associerede virksomheder.

Ved overtagelse af en anden virksomhed indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser til dagsværdi på erhvervelsestidspunktet. Goodwill opstået ved køb af en anden virksomhed indregnes i balancen, mens negativ goodwill indregnes som en indtægt i resultatopgørelsen.

Ved fusion mellem virksomheder i PFA-koncernen anvendes sammenlægningsmetoden, dvs. regnskabet aflægges for den periode, hvori sammenlægningen er sket, som om virksomhederne havde været sammenlagt fra og med den tidligste regnskabsperiode, der indgår i regnskabet.

Koncerninterne transaktioner

Koncerninterne transaktioner mellem selskaber i PFA-koncernen foretages på markedsmæssige vilkår eller omkostningsdækkende basis og efter kontraktlig aftale mellem virksomhederne.

Omregning af fremmed valuta

Selskabets funktionelle valuta og præsentationsvaluta er danske kroner. Transaktioner i fremmed valuta omregnes med transaktionsdagens kurs. Monetære balanceposter i fremmed valuta omregnes efter valutakurser fra Bank of England (GMT1600) på balancedagen. Valutakursforskelle opstået i forbindelse med omregning indregnes i resultatopgørelsen. Dagsværdien af valutaterminforretninger beregnes ved at tilbagediskontere værdien til balancetidspunktet med den relevante pengemarkedsrente.

Omregning af udenlandsk enhed

Aktiver og forpligtelser i udenlandsk enhed omregnes til danske kroner til balancedagens kurs. Indtægter og omkostninger omregnes til transaktionsdagens kurs. Valutakursgevinster og -tab ved omregning af nettoinvesteringen i en udenlandsk enhed indregnes i anden totalindkomst. Den del af beløbet som fordeles til bonusberettigede forsikrings- og investeringskontrakter indregnes i anden totalindkomst og overføres herefter til de relevante balanceposter.

Forsikrings- og investeringskontrakter

Livsforsikringspolicerne opdeles i forsikrings- og investeringskontrakter. Forsikringskontrakter er kontrakter, som indeholder væsentlige forsikringsrisici eller giver forsikringstager ret til bonus. Investeringskontrakter er kontrakter med ubetydelig forsikringsrisiko og indgår under unit-linked kontrakter, hvor forsikringstageren bærer investeringsrisikoen.

Generelle principper for indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes alle indtægter i takt med, at de indtjenes, og alle omkostninger – herunder forsikringsydelse samt ændringer i hensættelser og bonus – i takt med, at de afholdes.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige fordele vil tilfalde virksomheden, og aktivets værdi kan måles

pålideligt. Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsen kan måles pålideligt.

Resultatopgørelse

Præmier

Præmier og indskud indregnes i resultatopgørelsen på det registrerede forfaldstidspunkt. Overførsler mellem selskabets forskellige forsikringsbestande indregnes ikke i præmieomsætningen, medmindre overførslen er afgiftsberigtiget efter pensionsbeskatningsloven. Gentforsikringsandelen af præmier fradrages. Præmier fra investeringskontrakter medtages direkte i balancen.

Overførselstillæg fra garanterede ordninger til unit-linked kontrakter er opgjort i henhold til Finanstilsynets bekendtgørelse om opgørelse af den økonomiske værdi af en forsikringstagers produkt ved omvalg.

Investeringsafkast

Indtægter fra tilknyttede og associerede virksomheder indeholder selskabets andel af virksomhedernes resultat efter skat inklusive værdiregulering.

Renteindtægter og udbytter mv. omfatter årets renteindtægter af værdipapirer og udlån samt udbytte af kapitalandele efter udbytteskat.

Kursreguleringer består af årets værdiregulering af kapitalandele, obligationer, udlån samt afledte finansielle instrumenter.

Renteudgifter indeholder renter til ansvarlig lånekapital og øvrig gæld.

Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed indeholder porteføljestyringsgebyrer til kapitalforvaltere, direkte

handels- og depotomkostninger samt egne omkostninger til administration af investeringsaktiviteter.

Pensionsafkastskat dækker individuel pensionsafkastskat, som beregnes af den løbende rentetilskrivning til kundernes depoter og individuelle KundeKapital samt kollektiv pensionsafkastskat, som beregnes af markedsværdiregulering, henlæggelse til kollektiv bonuspotentiale og til Kollektiv KundeKapital. Pensionsafkastskattesatsen udgør 15,3 pct.

Forsikringsydelser f.e.r. indeholder årets udbetalte ydelser med regulering af årets ændring i erstatningshensættelserne og efter modregning af gentforsikringsandelen. Forsikringsydelser vedrørende investeringskontrakter medtages direkte i balancen.

Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r. omfatter årets ændring i livsforsikringshensættelserne. Ændringen i livsforsikringshensættelserne specificeres i noterne på garanterede ydelser, bonuspotentiale på fremtidige præmier og bonuspotentiale på fripolicydelser.

Bonus

Ændring i kollektivt bonuspotentiale er den del af det realiserede resultat, som tilfalder forsikringsbestanden ud over den tildeling, der sker forlods. Hertil kommer eventuelle overførsler fra egenkapitalen. Hvis forsikringsbestandens realiserede resultat bliver negativt efter fradrag af forlods tildeling, indeholder posten anvendelse af kollektivt bonuspotentiale hensat i tidligere år.

Ændring i KundeKapital indeholder dels forrentningen af de til KundeKapital allokerede aktiver dels det nettobeløb, som kunderne i løbet af året har bidraget med samt årets tilskrevne risikoforrentning, andelen af resultatet af øvrige aktiviteter og eventuelle overførsler fra egenkapitalen.

Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter omfatter årets ændring i unit-linked hensættelser bortset fra præmier og ydelser vedrørende investeringskontrakter.

Forsikringsmæssige driftsomkostninger

Erhvervesomkostninger omfatter omkostninger forbundet med at erhverve og forny forsikringsbestanden. *Administrationsomkostninger* omfatter øvrige omkostninger vedrørende forsikringsdriften.

Fordeling af ikke direkte henførbare omkostninger mellem erhvervelse og administration er foretaget ud fra fordelingsnøgler baseret på aktiviteter.

Selskabets bidrag til bidragsbaserede pensionsordninger for medarbejdere indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at bidragene optjenes af medarbejderne.

Bonus til medarbejdere indregnes i resultatopgørelsen i det år, hvor bonussen er optjent.

Under regnskabsposterne *Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed* samt *Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring* indregnes en andel af de samlede driftsomkostninger på basis af direkte og skønnet ressourceforbrug.

Overført investeringsafkast

Overført investeringsafkast indeholder den andel af investeringsafkastet, som vedrører egenkapitalen samt syge- og ulykkesforsikring. *Egenkapitalens investeringsafkast* udgør afkastet af de til egenkapitalen allokerede investeringsaktiver. *Investeringsafkast vedrørende syge- og ulykkesforsikring* beregnes som beskrevet i afsnittet om syge- og ulykkesforsikring.

Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring

Præmieindtægter f.e.r. indregnes i resultatopgørelsen på forfaldstidspunktet. Præmieindtægterne er periodiseret.

Forsikringsteknisk rente, der er et beregnet renteafkast af de gennemsnitlige forsikringsmæssige hensættelser f.e.r., overføres fra investeringsafkast. Beløbet beregnes ud fra den af Finanstilsynet offentliggjorte løbetidsafhængige diskonteringsrate. Den del af forøgelsen af præmie- og erstatningshensættelserne, der kan henføres til diskontering, overføres fra præmierne/erstatningsudgifterne til modregning i den forsikringstekniske rente. Kursregulering indgår under investeringsafkast.

Erstatningsudgifter f.e.r. omfatter årets udbetalte erstatninger med regulering af årets ændring i erstatningshensættelserne, herunder gevinst eller tab på tidligere års hensættelser (afløbsresultat). Endvidere indgår udgifter til vurdering af skadesager, udgifter til skadebekæmpelse samt et skøn over de forventede omkostninger i forbindelse med administration og skadebehandling af de forsikringskontrakter, som selskabet har indgået. I de samlede bruttoerstatninger modregnes genforsikringens andel.

Overført investeringsafkast beregnes som en forholdsmæssig andel af investeringsafkastet fra en særlig aktivportefølje, som modsvarer syge- og ulykkeshensættelserne, samt hensættelser til øvrige hensættelser med marginal størrelse i forhold til selskabets samlede balance.

Andre indtægter omfatter indtægter fra administration for andre selskaber, provisionsindtægter fra investeringsforeninger og andre indtægter, der ikke kan henføres til selskabets forsikringsbestand eller investeringsaktiver.

Andre omkostninger omfatter omkostninger i forbindelse med administration af andre selskaber samt andre omkostninger, der ikke kan henføres til selskabets forsikringsbestand eller investeringsaktiver.

Skat

I henhold til gældende skatteregler er PFA-koncernens danske selskaber sambeskattet. PFA har fravalgt at lade sambeskatningen omfatte selskabernes udenlandske ejendomme, PFA Soraarnej og Midgard.

Den danske skattepligtige indkomst i PFA-koncernens ejendomsselskaber indgår i det ejende livsforsikrings-selskabs skattepligtige indkomst, hvis mindst 90 pct. af det enkelte ejendomsselskabs aktiver består af fast ejendom. I så fald afsættes såvel aktuelle som udskudte skatter i ejerselskabet.

Aktuel skat fordeles mellem overskudsgivende sambeskattede selskaber, der tillige refunderer skatteværdien af underskud til de underskudsgivende selskaber.

Udskudt skat indregnes af midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser på balancedagen.

Anden totalindkomst

Anden totalindkomst anføres separat i forlængelse af resultatopgørelsen. Endvidere vises ændringer fra posten Anden totalindkomst i egenkapitalopgørelsen.

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

Balance

Aktiver

Immaterielle aktiver

Goodwill opstået i forbindelse med erhvervelse af kapitalandele i tilknyttede virksomheder opgøres

som en positiv forskel mellem den samlede kostpris og nettoaktivernes dagsværdi på erhvervelses-tidspunktet. Der foretages årlige test for værdiforringelse, og eventuelle nedskrivninger indregnes over resultatopgørelsen.

Erhvervet og egenudviklet software indregnes i balancen til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger og akkumulerede tab ved værdiforringelse. Kostpris ved egenudvikling består af direkte og interne projektudviklingsomkostninger. Afskrivninger foretages lineært over den forventede brugstid, der ligger mellem 0 og 8 år. Eventuelt tab ved værdiforringelse vurderes på baggrund af en nedskrivningstest. Omkostninger, der kan henføres til vedligeholdelse af immaterielle aktiver, udgiftsføres i afholdelsesåret.

Materielle aktiver

Driftsmidler består primært af biler. Driftsmidler indregnes i balancen til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger og akkumulerede tab ved værdiforringelse. Afskrivninger foretages lineært over den forventede brugstid, typisk 4 år.

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder indregnes på erhvervelses-tidspunktet til kostpris og måles efterfølgende til den senest kendte regnskabsmæssige indre værdi. Den forholdsmæssigt ejede andel af virksomhedernes egenkapital medtages i posterne *Kapitalandele af tilknyttede virksomheder og Kapitalandele af associerede virksomheder*, og den forholdsmæssige andel af de enkelte virksomheders resultat efter skat føres i posterne *Indtægter fra tilknyttede virksomheder og Indtægter fra associerede virksomheder*.

Andele i PFA Kapitalforening indgår i *Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder*.

Andre finansielle investeringsaktiver

Finansielle instrumenter indregnes i balancen på handelstidspunktet til købspris eksklusive

omkostninger, svarende til dagsværdi, og måles efter første indregning til dagsværdi. Oplysninger om kurser mv., der fremkommer efter regnskabsafslutningen, vil alene blive medtaget, såfremt disse er væsentlige for vurderingen af årsregnskabet.

Investeringsforeningsbeviser indgår i balancens enkelte poster svarende til de underliggende aktiver.

Afledte finansielle investeringsaktiver indgår under *Andre finansielle investeringsaktiver*, hvis markedsværdien af aktivet er positiv. Er markedsværdien negativ, indgår aktivet under *Anden gæld*. Såfremt der er indgået en nettingaftale med modparter i forbindelse med afvikling af én type afledte investeringsaktiver, indgår nettoværdien af de samlede forretninger under aftalen enten under *Andre finansielle investeringsaktiver* ved samlet positiv markedsværdi eller under *Anden gæld* ved samlet negativ markedsværdi.

Dagsværdien for børsnoterede finansielle aktiver beregnes på basis af lukkekursen på balancedagen. Hvis der ikke foreligger en relevant lukkekurs pr. balancedagen, anvendes anden relevant kurs på balancedagen eller kursen fra en af de nærmest foregående dage. Hvis der ikke foreligger anden relevant kurs, kan dagsværdien skønnes med udgangspunkt i balancedagens lukkekurs på sammenlignelige finansielle instrumenter. Ved køb og salg af finansielle aktiver anvendes handelsdatoen som tidspunktet for indregning. Ved anvendelse af handelsdatoen sker der – samtidig med indregning af køb af et finansielt aktiv – indregning af en forpligtelse svarende til den aftalte pris. Tilsvarende indregnes ved salg af et finansielt aktiv et aktiv svarende til den aftalte pris. Forpligtelsen eller aktivet ophører med at være indregnet i balancen på afregningsdatoen. Som en konsekvens af anvendelse af handelsdato som indregningsprincip anses kuponrenter og udtrækninger som likvide beholdninger på

tidspunktet, hvor der modtages information om transaktionens gennemførelse.

Udtrukne børsnoterede obligationer måles til nutidsværdien af udtrækningsbeløbet ved diskontering med en pengemarkedsrente.

Unoterede investeringsforeningsbeviser måles til dagsværdien af de underliggende nettoaktiver.

Dagsværdien af unoterede afledte finansielle instrumenter optages til dagsværdier opgjort af eksterne parter med undtagelse af OTC-derivater. Dagsværdien for øvrige unoterede værdipapirer og OTC-derivater måles efter anerkendte metoder, herunder standarder fastsat af European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) og Danish Venture Capital Association (DVCA). Unoterede aktieinvesteringer værdiansættes individuelt til dagsværdi ved anvendelse af anerkendte værdiansættelsesmetoder. Værdiansættelsen bygger på en kombination af Discounted Cash Flow-analyse, børsnoteret peer-gruppeanalyse og analyse af tidligere M&A-transaktioner for sammenlignelige selskaber. Dagsværdien af unoterede investeringer opgøres ud fra senest modtaget rapportering, årsregnskab og informationer i øvrigt for det enkelte selskab.

Udlån til associerede virksomheder og Udlån måles ved første indregning til dagsværdi. Efterfølgende måling sker ligeledes til dagsværdi. Ændringer til dagsværdien indregnes løbende i resultatopgørelsen.

Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter indeholder aktiver på unit-linked kontrakter. Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter er opgjort efter samme principper som ovennævnte investeringsaktiver.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, hvilket normalt svarer til pålydende værdi med fradrag af eventuel nedskrivning til imødegåelse af tab.

Andre aktiver

Aktuelle og Udskudte skatteaktiver opgøres i henhold til gældende skattelovgivning.

Skatteaktiver vedrørende fremførbare underskud indregnes alene i udskudt skat, hvis det er sandsynligt, at de kan udnyttes.

Passiver

Egenkapital

Sikkerhedsfonden kan kun anvendes til dækning af tab ved afvikling af de forsikringsmæssige forpligtelser eller på anden måde til fordel for de forsikrede. Hele sikkerhedsfonden er henlagt af beskattede midler.

Foreslået udbytte omfatter udbytte, som bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens godkendelse. Beløbet er indregnet som en særskilt reserve i egenkapitalen. Når generalforsamlingen har truffet beslutning om udbytte, indregnes beløbet som en forpligtelse.

Overført til KundeKapital omfatter udlæg ved diskretionære rabatter, som efter Finanstilsynets regler ikke må finansieres af KundeKapital. PFA korrigerer for årets udlæg ved en overførsel fra egenkapitalen til Kollektiv KundeKapital. Det foretages som en balancepostering mellem regnskabsposterne Egenkapital, KundeKapital og Udskudte skatteaktiver. Der oplyses om det samlede udlæg fra egenkapitalen til Kollektiv KundeKapital under Eventualaktiver.

Ansvarlig lånekapital

Ansvarlig lånekapital er efterstillede kapitalindskud. I tilfælde af likvidation eller konkurs kan ansvarlig lånekapital først gøres gældende efter de almindelige kreditor krav. Ansvarlig lånekapital måles til amortiseret kostpris.

Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

Livsforsikringshensættelser f.e.r. måles ved, for hver forsikring, at opgøre markedsværdien af de forventede fremtidige betalingsstrømme. Markedsværdien beregnes ved at diskontere de enkelte betalinger med den af Finanstilsynet offentliggjorte rentekurve reduceret med pensionsafkastskat for relevante policedele. De forventede fremtidige betalingsstrømme beregnes på basis af den nuværende forventede levetid, forventede fremtidige levetidsforbedringer og en invalideintensitet på grundlag af egne analyser af selskabets forsikringsbestande.

Ved opgørelsen af livsforsikringshensættelserne tages hensyn til en aldersbetinget sandsynlighed for, at den enkelte forsikrede genkøber sin police eller overgår til fripolicy. Et risikotillæg er indregnet i livsforsikringshensættelserne. Indregning af risikotillægget sker gennem fastsættelsen af de aldersbetingede sandsynligheder for genkøb, overgang til fripolicy, reaktivering og invaliditet samt de forventede fremtidige levetidsforbedringer.

Garanterede ydelser er markedsværdien af de ydelser, som den enkelte forsikrede er garanteret, med tillæg af den forventede fremtidige udgift til administration og med fradrag af de aftalte fremtidige præmier. Garanterede ydelser indeholder et skønnet beløb til dækning af fremtidige forsikringsydelser, som stammer fra forsikringsbegivenheder indtruffet i regnskabsåret, men som endnu ikke var anmeldt på balancedagen.

Bonuspotentiale på fremtidige præmier udtrykker forpligtelser til at yde bonus over tid vedrørende de aftalte præmier, som endnu ikke er forfaldne. Bonuspotentiale på fremtidige præmier opgøres som forskellen mellem værdien af garanterede fripolicy ydelser og værdien af garanterede ydelser, såfremt denne forskel er positiv. Garanterede fripolicy ydelser er nutidsværdien af ydelser, der

er garanteret forsikringstageren ved omtegning til fripolicy med fradrag af nutidsværdien af de forventede fremtidige udgifter til administration af fripolicyen.

Bonuspotentiale på fripolicyer omfatter forpligtelser til at yde bonus vedrørende allerede indbetalte præmier mv. Bonuspotentialet på fripolicyer fastsættes til forskellen mellem værdien af de retrospektive hensættelser og værdien af de garanterede fripolicyer, såfremt denne forskel er positiv. De retrospektive hensættelser er indbetalte præmier med fradrag af udbetalte ydelser og omkostninger og med tillæg af tilskrevet rente.

Erstatningshensættelser udgør et skøn over forventede udbetalinger samt forfaldne, endnu ikke udbetalte forsikringsydelser. Erstatningshensættelsen vedrørende syge- og ulykkesforsikring indeholder hensættelse til administrationsomkostninger i forbindelse med afvikling af skader og opgøres som nutidsværdien af de forventede fremtidige betalinger inklusive estimerede omkostninger til afvikling af erstatningsforpligtelserne.

Kollektivt bonuspotentiale er forsikringsbestandens andel af realiserede resultater, som er hensat kollektivt til bonusberettigede forsikringer ud over livsforsikringshensættelser og erstatningshensættelser.

Hensættelser til bonus og præmierabatter er beløb, der tilfalder forsikringstagerne som følge af et gunstigt skadeforløb for indeværende eller tidligere år.

KundeKapital indgår i basiskapitalen på lige fod med egenkapitalen, men tilfalder over tid de forsikrede. KundeKapital indgår i posten forsikringsmæssige hensættelser.

KundeKapitalen består af en kollektiv del, Kollektiv KundeKapital, og en del, som er individualiseret, Individuel KundeKapital. Den Kollektive KundeKapital er opstået ved en overførsel fra egenkapitalen i 2001, mens kunderne siden 2004 har haft mulighed for at indbetale 5 pct. af deres præmie til Individuel KundeKapital. PFA har anmeldt til Finanstilsynet, at den Kollektive KundeKapital udloddes til kundernes Individuelle KundeKapital i form af en løbende tilskrivning af en foreløbig forlodsrente på pt. 10 pct. p.a. samt ved tilskrivning af en ekstraordinær rente i forbindelse med den ordinære generalforsamling i foråret. PFA's bestyrelse har besluttet at tilskrive en ekstraordinær rente på 10 pct. p.a. i 2016. Afhængig af forudsætninger om udviklingen på de finansielle markeder, PFA's risikoprofil og størrelsen af den ekstraordinære rente forventes det p.t., at der vil gå 30 til 35 år førend den Kollektive KundeKapital er fuldt ud udloddet til kunderne.

Hensættelser til unit-linked kontrakter udgør som udgangspunkt markedsværdien af de modsvarende aktiver. Hvis de pågældende policyer indeholder et tilsagn om, at ydelserne ved udløb beregnes på basis af en værdi, der er højere end den aktuelle markedsværdi af de pågældende aktiver, værdiansættes hensættelserne under hensyntagen hertil.

Gæld og hensatte forpligtelser

Gældsposter og hensatte forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til pålydende værdi.

Gæld til kreditinstitutter

Gæld til kreditinstitutter omfatter blandt andet repoforretninger.

Repoforretninger

Solgte værdipapirer, hvor der samtidig med salget er indgået aftale om tilbagekøb, indregnes i balancen, som om værdipapirerne fortsat var

en del af beholdningen. Det modtagne vederlag opføres som gæld til kreditinstitutter. Repoforretninger indregnes og måles til dagsværdi.

Aktuelle og udskudte skatteforpligtelser opgøres i henhold til gældende skattelovgivning.

Eventualforpligtelser er enten en mulig forpligtelse, der hidrører fra tidligere begivenheder, hvis eksistens kun kan bekræftes ved, at der indtræffer eller ikke indtræffer en eller flere usikre fremtidige begivenheder, som ikke er under selskabets fulde kontrol, eller en aktuel forpligtelse, der hidrører fra tidligere begivenheder, men som ikke er indregnet, idet det enten ikke er sandsynligt, at indfrielse af forpligtelsen vil medføre et træk på selskabets økonomiske ressourcer, eller at forpligtelsens størrelse ikke kan måles med tilstrækkelig pålidelighed.

Nøgletal og afkastskema

Afkastnøgletallene i femårsoversigten beregnes for samtlige aktiver og gældsposter efter en pengevægtet metode, mens afkastet pr. aktivtype i afkastskemaet beregnes for investeringsaktiver (dvs. eksklusive gældsposter og diverse aktiver) efter en tidsvægtet metode.

Valutaafdækning medtages i afkastskemaet under Øvrige finansielle investeringsaktiver.

Tilgodehavende renter indgår i værdien af de enkelte obligationsklasser i afkastskemaet.

Note (mio. kr.)	PFA Pension	
	2015	2014
1 Bruttopræmier		
Indirekte forsikringer, i alt	16	10
Direkte:		
Præmier	16.118	15.315
Gruppelivspræmier	77	238
Indskud og overførsler	10.683	8.157
Forsikringer, i alt	26.878	23.709
Bruttopræmier, i alt	26.893	23.720
Præmier, direkte forsikringskontrakter, fordeles således		
Forsikringer tegnet i ansættelsesforhold	25.138	21.970
Individuelt tegnede forsikringer	1.664	1.501
Gruppelivsforsikringer	77	238
I alt	26.878	23.709
Præmieindtægten er alene fra dansk direkte forsikring		
Forsikringer med bonusordninger	3.157	4.428
Forsikringer uden bonusordninger	402	414
Unit-linked kontrakter	23.319	18.867
I alt	26.878	23.709
Antal forsikrede, direkte forsikringer		
Forsikringer tegnet i ansættelsesforhold	728.841	710.440
Individuelt tegnede forsikringer	379.756	382.108
Gruppelivsforsikringer	54.332	105.065
2 Renteindtægter og udbytter mv.		
Renteindtægter	1.596	1.461
Renter af koncernmellemværender	4	38
Udbytter	347	349
Renteindtægter og udbytter mv., i alt	1.948	1.848
3 Kursreguleringer		
Kapitalandele	2.752	3.109
Obligationer	-822	451
Udlån	29	-31
Øvrige afledte finansielle instrumenter	-7.936	8.000
Kursreguleringer, i alt	-5.978	11.530
4 Pensionsafkastskat		
Kollektiv pensionsafkastskat	617	-3.904
Individuel pensionsafkastskat	-2.360	-2.784
Regulering af pensionsafkastskat for tidligere år	1	-2
Pensionsafkastskat, brutto	-1.742	-6.691
Pensionsafkastskat af andre indtægter til KundeKapital	98	87
Pensionsafkastskat, i alt	-1.644	-6.604
5 Udbetalte ydelser		
Forsikringssummer ved død	-772	-786
Forsikringssummer ved invaliditet mv.	-32	-51
Forsikringssummer ved udløb	-1.654	-3.615
Pensions- og renteydelser	-6.583	-6.414
Tilbagekøb	-8.260	-6.434
Kontant udbetalte bonusbeløb	-270	-326
Fremrykket afgift på kapitalpension	-1.382	-4.450
Direkte forsikringskontrakter, i alt	-18.952	-22.075
Ydelser vedrørende indirekte forsikringer	-1.077	-61
Udbetalte ydelser, i alt	-20.029	-22.136

	2015	2014
6 Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.		
De samlede omkostninger indeholder		
Lønninger	-717	-690
Pensionsbidrag	-135	-133
Andre udgifter til social sikring og afgifter	-104	-97
Personaleudgifter, i alt	-956	-921

Løn og vederlag til direktion

2015	Allan Polack	Anders Damgaard	Jon Johnsen	I alt
Gage	4,466	3,764	3,998	12,228
Pensionsbidrag	0,830	0,707	0,753	2,291
Faste løn dele	5,296	4,471	4,751	14,519
Maksimal bonus for 2015 (jf. nedenfor)	0,990	0,800	0,885	2,675
Variable løn dele	0,990	0,800	0,885	2,675
Løn og vederlag, i alt	6,286	5,271	5,637	17,194

2014	Anders Damgaard	Jon Johnsen	I alt
Gage	0,314	3,052	3,365
Pensionsbidrag	0,059	0,569	0,628
Faste løn dele	0,373	3,621	3,994
Maksimal bonus for 2014 (jf. nedenfor)	0,070	0,666	0,736
Variable løn dele	0,070	0,666	0,736
Løn og vederlag, i alt	0,443	4,287	4,730

Bemærkninger

Allan Polack er tiltrådt pr. 1. april 2015.

Mads Kaagaard er tiltrådt i direktionen pr. 1. februar 2016.

Lars Ellehave-Andersen er udtrådt af koncernledelsen pr. 7. august 2015. Lars Ellehave-Andersen har i 2015 modtaget en gage på 2,070 mio. kr., pension på 0,372 mio. kr. samt ramme for bonus på op til 0,437 mio. kr. Der udbetales i forbindelse med fratrædelsen 1,666 mio. kr. I 2014 modtog Lars Ellehave-Andersen en gage på 2,935 mio. kr., pension på 0,538 mio. kr. samt ramme for bonus på op til 0,638 mio. kr.

Anne Broeng og Henrik Heideby forlod direktionen i 2014. Anne Broeng modtog en gage på 2,256 mio. kr., pension på 0,383 mio. kr. samt ramme for bonus på op til 0,454 mio. kr. Herudover modtog Anne Broeng 1,704 mio. kr. i forbindelse med sin fratrædelse og godtgjortes med 3,408 mio. kr. i forbindelse med fastholdelse af en konkurrenceklausul. Henrik Heideby modtog i 2014 en gage på 5,818 mio. kr., pension på 1,080 mio. kr. samt ramme for bonus på op til 1,296 mio. kr. Herudover godtgjortes Henrik Heideby i forbindelse med ændring af selskabets opsigelsesvarsel fra 24 til 12 mdr. med 5,400 mio. kr. samt pensionsbidrag på 1,080 mio. kr. I forbindelse med Henrik Heidebys fratrædelse i 2014 blev det endvidere aftalt og regnskabsført, at Henrik Heideby godtgjortes med 1 års løn, pension og bonus efter de gældende kontraktbestemmelser for at stå til rådighed med særlige opgaver i 2015.

Fra og med 2011 har bestyrelsen besluttet, at alle koncerndirektorer har ensartet aftale om resultatbetinget bonusafsløning, som maksimalt kan udgøre 20 % af den faste gage, jf. selskabets lønpolitik. Tildeling af bonus sker efter en vurdering af de samlede resultater - både selskabets og de personlige resultater. Såvel finansielle som ikke-finansielle mål indgår i vurderingen. Optjent bonus for 2015 fastsættes først efter årsregnskabet, hvorfor dette indgår til det maksimale beløb. Tildelt bonus udbetales over 5 år (jf. FIL §77a).

Koncerndirektorer i selskabet kan opsiges med mellem 6 og 12 måneders varsel og modtage mellem 6 og 12 måneders fratrædelsesgodtgørelse. Koncerndirektorerne kan selv opsiges ansættelsesforholdet med mellem 5 og 6 måneders varsel.

6 Forsikringsmæssige driftsomkostninger, fortsat

Bestyrelseshonorarer	Bestyrelse	Revisionsudvalg	Aflønningsudvalg	2015	2014
Svend Askær (formand)	0,720	0,040	0,080	0,840	0,920
Torben Dalby Larsen (næstformand)	0,320	0,040	-	0,360	0,360
Jens Due Olsen (næstformand)	0,320	0,100	0,040	0,460	-
Karsten Dybvad	0,240	0,040	0,040	0,320	0,300
Gita Gruning (udbetalt til Teknisk Landsforbund indtil 30/4-2015)	0,240	-	-	0,240	0,240
Peter Ibsen	0,240	-	-	0,240	0,240
Per Jørgensen	0,240	0,080	-	0,320	0,240
Laurits Rønn	0,240	-	0,020	0,260	0,240
Per Tønnesen (udbetalt til HK Handel)	0,240	-	-	0,240	0,240
Lars Christoffersen	0,240	-	-	0,240	0,240
Charlotte Dahlstrøm Hovgaard	0,160	-	-	0,160	-
Thomas P. Jensen	0,240	-	-	0,240	0,240
Hanne Sneholm Jensen	0,240	-	-	0,240	0,240
Mette Risom	0,240	-	0,060	0,300	0,280
Klavs Andreassen, udtrådt pr. 29/4-2015	0,080	-	-	0,080	0,240
Erik G. Hansen, udtrådt pr. 29/4-2015	0,080	-	0,020	0,100	0,300
Jørn Neergaard Larsen, udtrådt pr. 28/6-2015	0,240	0,090	-	0,330	0,660
Honorarer, i alt	4,320	0,390	0,260	4,970	4,980

Bestyrelsen modtager ikke variabel løn

Løn og vederlag inkl. pensionsbidrag til ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil

	2015	2014
Gage	15,428	14,048
Pensionsbidrag	2,892	2,595
Faste løn dele	18,320	16,643
Maksimalt variable løn dele	1,542	1,074
Løn og vederlag, i alt	19,862	17,717

Antal personer	9,8	9,3
----------------	-----	-----

Der henvises i øvrigt til pfa.dk/aflønningsrapport2015

Gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede i året	1.167	1.159
---	-------	-------

Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

Deloitte		
Lovpligtig revision af årsregnskabet	-5	-3
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	-0	-0
Skatterådgivning	-1	-1
Andre ydelser	-1	-1
Honorar til Deloitte, i alt	-7	-5

Note (mio. kr.)	PFA Pension	
	2015	2014
7 Overført investeringsafkast		
Overført investeringsafkast til egenkapitalen	-12	-443
Overført investeringsafkast til syge- og ulykkesforsikring	84	-160
Overført investeringsafkast, i alt	72	-603
8 FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING		
Bruttopræmier	1.371	1.167
Ændring i præmiehensættelser	17	72
Præmieindtægter f.e.r., i alt	1.388	1.239
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	23	3
Udbetalte bruttoerstatninger	-908	-807
Ændring i erstatningshensættelser	-937	-735
Diskontering, afkortning af løbetid	26	18
Diskontering, ændring af rentekurve	-57	150
Erstatningsudgifter f.e.r.	-1.877	-1.373
Bonus og præmierabatter	-0	-0
Erhvervsomkostninger	-97	-82
Administrationsomkostninger	-16	-16
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt	-113	-98
Forsikringsteknisk resultat	-579	-229
Investeringsafkast	-27	10
Forrentning af forsikringsmæssige hensættelser	-48	-21
FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING	-655	-240
Præmieindtægt fra dansk forsikring	1.371	1.167
Erstatninger syge- og ulykkesforsikring		
Antal policer (stk.)	1.002.444	885.733
Antal erstatninger (stk.)	60.398	64.465
Gennemsnitlig erstatning for indtrufne skader i kr.	31.076	21.303
Erstatningsfrekvens	6,0%	7,3%
Afløbsresultat f.e.r.	32	36
Afløbsresultatet angiver det resultat, der har været på de afsatte erstatningshensættelser i tidligere år.		
Forrentning af forsikringsmæssige hensættelser	48	21
Diskontering, afkortning af løbetid	-26	-18
Forsikringsteknisk rente f.e.r., i alt	23	3

8 FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING, FORTSAT

	Syge- og ulykkesforsikring	Sundheds- forsikring	I alt
2015			
Bruttopræmier	1.062	309	1.371
Bruttopræmieindtægter	1.079	309	1.388
Bruttoerstatningsudgifter	-1.566	-311	-1.877
Brutto forsikringsmæssige driftsomkostninger	-63	-50	-113
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	22	0	23
Forsikringsteknisk resultat	-528	-51	-579
Antal policer (stk.)	622.680	379.764	1.002.444
Antal erstatninger (stk.)	2.902	57.496	60.398
Gennemsnitlig erstatning for indtrufne skader i kr.	539.648	5.406	31.076
Erstatningsfrekvens	0,5%	15,1%	6,0%
2014			I alt
Bruttopræmier	878	289	1.167
Bruttopræmieindtægter	950	289	1.239
Bruttoerstatningsudgifter	-1.078	-295	-1.373
Brutto forsikringsmæssige driftsomkostninger	-55	-43	-98
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	3	0	3
Forsikringsteknisk resultat	-180	-49	-229
Antal policer (stk.)	537.529	348.204	885.733
Antal erstatninger (stk.)	2.220	62.245	64.465
Gennemsnitlig erstatning for indtrufne skader i kr.	485.559	4.745	21.303
Erstatningsfrekvens	0,4%	17,9%	7,3%

Hoved- og nøgletal vedrørende syge- og ulykkesforsikring

	2011	2012	2013	2014	2015
Hovedtal (mio. kr.)					
Bruttopræmieindtægter	730	808	1.112	1.239	1.388
Bruttoerstatningsudgifter	-570	-601	-979	-1.373	-1.877
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-140	-139	-95	-98	-113
Forsikringsteknisk resultat	20	73	53	-229	-579
Investeringsafkast efter forsikringsteknisk rente	61	27	-6	-11	-76
Afløbsresultat	78	249	146	36	32
Forsikringsmæssige hensættelser, i alt	1.847	1.977	2.129	3.015	3.935
Nøgletal					
Bruttoerstatningsprocent	78,1%	74,4%	88,0%	110,8%	135,2%
Bruttoomkostningsprocent	19,1%	17,2%	8,5%	7,9%	8,2%
Combined ratio	97,2%	91,6%	96,6%	118,7%	143,3%
Operating ratio	96,9%	90,9%	95,3%	118,4%	141,0%
Relativt afløbsresultat	4,3%	4,0%	7,9%	1,7%	1,1%

	2015	2014
9 Andre indtægter		
Provisioner fra investeringsforeninger	815	734
Administrationshonorarer fra tilknyttede virksomheder	204	220
Øvrige indtægter	1	5
Andre indtægter, i alt	1.020	959
10 Andre omkostninger		
Omkostninger til administration af tilknyttede virksomheder	-197	-209
Øvrige omkostninger	-10	-13
Andre omkostninger, i alt	-206	-222

	2015	2014
11 Resultat før skat		
Realiseret resultat		
Renteresultat for bonus fra resultatopgørelsen	760	31.797
Omkostningsresultat for bonus	270	359
Risikoresultat for bonus	329	397
Ændring i akkumuleret værdiregulering	4.255	-21.219
Realiseret resultat for PFA Plus, markedsrente	1.228	1.294
Realiseret resultat, i alt	6.843	12.628
Fordelt til kunderne		
Fordeling til depoterne i løbet af året	2.555	4.744
Henlagt til kundernes reserver fra resultatopgørelsen	2.012	2.323
Fordelt til kunderne, i alt	4.567	7.067
Fordelt til KundeKapital		
Kundernes bidrag til KundeKapital	1.313	1.094
Årets forrentning for pensionsafkastskat	48	1.653
Årets risikoforrentning for pensionsafkastskat inkl. risiko og omkostninger	724	1.840
Underskudsdekning KundeKapital	-	-6
Fordelt til KundeKapital i alt	2.085	4.582
Kundernes andel, i alt	6.652	11.649
Fordelt til egenkapital via resultatopgørelsen		
Årets forrentning for skat	12	443
Årets risikoforrentning for skat inkl. risiko og omkostninger	179	537
Underskudsdekning egenkapital	-	-1
Egenkapitalens andel af det realiserede resultat	190	979
Øvrige aktiviteter		
Resultat af syge- og ulykkesforsikring, unit-linked kontrakter, korrektion til markedspris samt andre ordinære indtægter	-316	271
Heraf forholdsmæssigt fordelt til KundeKapital	254	-213
Egenkapitalens andel af øvrige aktiviteter	-63	58
Resultat før skat fra resultatopgørelsen	128	1.037
Tilgodehavende risikoforrentning til egenkapitalen		
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	105	-
Tilgodehavende risikoforrentning til egenkapital, i alt	105	-
Tilgodehavende risikoforrentning til KundeKapital		
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	427	-
Tilgodehavende risikoforrentning til KundeKapital, i alt	427	-

Principper for anvendelse af det realiserede resultat er beskrevet i Anvendt regnskabspraksis i afsnittet Årets resultat og kontribution.

Note [mio. kr.]	PFA Pension	
	2015	2014
12 Skat		
Aktuel selskabsskat	3	-10
Ændring i udskudt skat vedrørende året	-36	-231
Regulering vedrørende aktuel selskabsskat tidligere år	6	45
Ændring i udskudt skat vedrørende tidligere år	-64	-11
Årets nedskrivning af skatteaktiv	-624	-400
Skat, i alt	-715	-607
Effektiv skatteprocent		
Aktuel skatteprocent	23,5%	24,5%
Andel af resultat efter skat i tilknyttede virksomheder	-305,4%	-30,2%
Ikke skattepligtige indtægter	-115,0%	-12,8%
Ej fradragsberettigede udgifter	422,6%	41,2%
Regulering af tidligere års skatter *	533,3%	35,7%
Effektiv skatteprocent, i alt	559,0%	58,5%
* Heraf vedrørende nedskrivning af skatteaktivet	488,0%	38,6%
Udskudt skat		
Immaterielle aktiver	58	36
Materielle aktiver	-249	-251
Skat af overførsel fra egenkapital til KundeKapital	32	251
Tilgodehavende kollektiv pensionsafkastskat	592	-
Skattemæssigt underskud	502	1.004
Andet	26	20
Udskudte skatteaktiver, i alt	962	1.060
13 Driftsmidler	204	205
Kostpris, primo	11	10
Årets tilgang	-114	-11
Årets afgang	102	204
Kostpris, ultimo		
Ned- og afskrivninger, primo	-146	-134
Årets afskrivninger	-20	-19
Tilbageførte afskrivninger vedrørende årets afgang	109	7
Ned- og afskrivninger, ultimo	-57	-146
Driftsmidler, ultimo	44	59

14 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	Aktivitet	Hjemsted	Ejerandele	Resultat	Egenkapital
PFA Ejendomme A/S	Ejendomsselskab	København	100,0%	1.276	14.619
PFA Property Investment A/S	Holdingselskab	København	100,0%	373	1.844
The Midgard Fixed Income Fund Ltd.	Investeringsfond	Cayman Island	100,0%	319	3.194
Molholm Forsikring A/S	Skadesforsikringselskab	Odense	100,0%	9	159
PFA Kapitalforening	Investeringsforening	København	98,9%	14.812	315.465
PFA Soraarnej, forsikringsaktieselskab	Livsforsikringselskab	Nuuk	76,3%	6	68
Heraf placeret under investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter i balancen					106.741
15 Kapitalandele i associerede virksomheder	Aktivitet	Hjemsted	Ejerandele	Resultat	Egenkapital
TS Q205 Holdings SCSp	Ejendomsselskab	Luxembourg	55,6%	0	1.016
SE Blue Renewables GP ApS *	Administrationselskab	København	50,0%	-	0
SE Blue Renewables K/S *	Investeringselskab	København	50,0%	-216	335
ATPFA K/S *	Ejendomsselskab	København	49,7%	448	5.271
Letpension A/S	Servicevirksomhed	København	49,0%	0	30
NREP Logistics AB	Ejendomsselskab	Stockholm	47,5%	576	141
Borgen Shopping P/S	Ejendomsselskab	Sønderborg	40,0%	22	302
Komplementarselskabet Borgen Sønderborg ApS	Komplementarselskab	Sønderborg	40,0%	-0	0
PF I A/S	Holdingselskab	København	40,0%	248	2.571
LogiReal Holding AB	Holdingselskab	Stockholm	38,0%	8	9
Irish Forestry Investments Holding A/S	Ejendomsselskab	København	33,3%	22	117
Ejendomsselskabet Axeltorv 2 P/S	Ejendomsselskab	København	33,3%	-10	251
Ejendomsselskabet Axeltorv 2 Komplementar ApS	Komplementarselskab	København	33,3%	0	0
Ejendomsselskabet Portland Towers P/S	Ejendomsselskab	København	33,3%	59	450
Ejendomsselskabet Portland Towers Komplementar ApS	Komplementarselskab	København	33,3%	-0	0
Ejendomsselskabet Norden IV K/S	Ejendomsselskab	København	32,4%	-8	251
Ejendomsselskabet Norden VIII K/S	Ejendomsselskab	København	32,4%	-2	0
Kirk & Thorsen Invest A/S	Investeringselskab	Vejle	32,2%	52	204
SE Blue Equity I K/S	Investeringselskab	Kolding	24,0%	72	375
Ejendomsselskabet Norden I K/S	Ejendomsselskab	København	22,2%	3	143
Moorfield Audley Real Estate Fund "B" L.P.	Ejendomsselskab	London	35,8%	-26	1.326
De anførte resultater og egenkapitaler er de seneste kendte regnskabsmæssige indre værdier					
Heraf placeret under investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter i balancen					2.699
* Fællesledede virksomheder					

Note (mio. kr.)	PFA Pension			
	2015	2014		
16 Obligationer				
Obligationer, i alt*	53.261	33.230		
Heraf obligationer solgt som led i repoforretninger	38.641	21.186		
* Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter i balancen	28.512	19.766		
17 Udlån				
Pantesikrede udlån	2	3		
Andre udlån	732	761		
Udlån, i alt	734	763		
Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter i balancen	713	538		
18 Indlån i kreditinstitutter				
Indlån i kreditinstitutter, i alt*		1.727		
Heraf reverseforretninger	-	1.727		
* Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter i balancen	-	814		
19 Øvrige				
Instrumenttype	Udløb	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi
Aktieoptioner	2016	-	757	-180
Credit Default Swaps	2018-2020	1.433	267	-223
Futures	2016-2019	1.381	-	-
Swaps	2016-2052	197.934	5.933	-2.810
Swaptioner	2025-2057	30.966	7.273	-2.003
Valutaoptioner	2016	15	3	-69
Valutaterminskontrakter	2016-2025	-210	893	-995
Afledte finansielle instrumenter, i alt			15.126	-6.280
Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter i balancen			1.251	

Aftaler vedrørende afledte finansielle instrumenter er indgået på baggrund af ISDA-aftaler. For afledte finansielle instrumenter er der indgået collateral aftaler. I den forbindelse er der modtaget sikkerhedsstillelse på 10.187 mio. kr.

	2015	2014
20 Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter		
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder	110.288	87.457
Kapitalandele	16.485	8.419
Obligationer	28.512	19.766
Udlån	713	538
Indlån i kreditinstitutter	-	814
Øvrige	1.251	737
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter, i alt	157.249	117.731
Netto aktiver tilknyttet unit-linked kontrakter opdelt på med og uden garanti		
Investeringsaktiver, unit-linked kontrakter med garanti		
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder	6.733	4.761
Kapitalandele	2.011	228
Obligationer	7.537	6.393
Udlån	35	30
Indlån i kreditinstitutter	-	45
Øvrige	50	29
Investeringsaktiver, unit-linked kontrakter med garanti	16.366	11.486
Øvrige tilgodehavender tilknyttet garanterede ordninger	1.029	764
Anden gæld tilknyttet garanterede ordninger	-468	-347
Repogæld tilknyttet garanterede ordninger	-1.004	-761
Netto investeringsaktiver, unit-linked kontrakter med garanti	15.923	11.142
Investeringsaktiver, unit-linked kontrakter uden garanti		
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder	103.554	82.695
Kapitalandele	14.474	8.191
Obligationer	20.975	13.373
Udlån	677	508
Indlån i kreditinstitutter	-	769
Øvrige	1.201	708
Investeringsaktiver, unit-linked kontrakter uden garanti	140.881	106.244
Øvrige tilgodehavender tilknyttet ordninger uden garanti	1.205	919
Anden gæld tilknyttet ordninger uden garanti	-1.074	-1.074
Repogæld tilknyttet ordninger uden garanti	-19.323	-12.996
Netto investeringsaktiver, unit-linked kontrakter uden garanti	121.689	93.094
Andre poster		
Andre tilgodehavender tilknyttet unit-linked kontrakter	534	89
Øvrig gæld tilknyttet unit-linked kontrakter	-242	-247
Netto investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter, i alt	137.904	104.080

Til repogæld er knyttet solgte obligationer, som er indregnet i obligationsbeholdningen til en dagsværdi på 20.145 mio. kr. (2014: 13.629 mio. kr.)

Note (mio. kr.)	PFA Pension	
	2015	2014
21 Aktiekapital		
Selskabets aktiekapital består af et aktiecifikat à 100 mio. kr., som ejes af PFA Holding A/S, Sundkrogsvej 4, 2100 København Ø.		
22 Ansvarlig lånekapital	-	600
Lånene er lørtidsindfriet i 2015		
Renter vedrørende ansvarlig lånekapital i året	12	34
Andel af ansvarlig lånekapital der indregnes i basiskapitalen	-	450
Under ansvarlige lån i 2014 indgår lån på 275 mio. kr., 200 mio. kr. og 125 mio. kr., alle med udløb den 11. maj 2017		
23 Livsforsikringshensættelser f.e.r.		
Livsforsikringshensættelser, primo	222.743	227.421
Akkumuleret værdiregulering, primo	-58.742	-37.459
Retrospektive hensættelser, primo	164.000	189.961
Overført fra/til unit-linked- og erstatningshensættelser, FunktionærPension	-	-73
Årets ændring på grund af		
Bruttopræmier	3.574	4.853
Overført til unit-linked forsikringskontrakter	-13.675	-24.934
Afkast efter pensionsafkastskat	6.001	8.254
Forsikringsydelse	-12.155	-13.946
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-485	-550
Risikoresultat efter tilskrivning af risikobonus	-3	106
Kundernes bidrag til KundeKapital, netto	644	508
Øvrige ændringer	-	1
Ændringer, i alt	-16.100	-25.707
Overførsel til erstatningshensættelser for syge- og ulykkesforsikring	-	-181
Retrospektive hensættelser, ultimo	147.900	164.000
Akkumuleret værdiregulering, ultimo	54.528	58.742
Livsforsikringshensættelser f.e.r., ultimo	202.428	222.743
Heraf		
Bruttohensættelse for indirekte forsikring, primo	1.052	955
Årets ændring	-1.052	97
Bruttohensættelse for indirekte forsikring, ultimo	-	1.052

	2015	2014
23 Livsforsikringshensættelser f.e.r., fortsat		
Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser fordeler sig således		
Ændring i retrospektive hensættelser	-16.100	-25.961
Ændring direkte på balancen	-	254
Ændring i akkumuleret værdiregulering	-4.215	21.283
Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser	-20.315	-4.424
Ændring i garanterede ydelser	-19.875	4.131
Ændring i bonuspotentiale på fremtidige præmier	-551	-5.081
Ændring i bonuspotentiale på fripolicydelser	111	-3.727
Ændring direkte på balancen	-	254
Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser	-20.315	-4.424
Livsforsikringshensættelser uden hensyntagen til mulighed for tilbagekøb og overgang til fripolicy		
Garanterede ydelser	199.127	220.068
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	3.247	4.118
Bonuspotentiale på fripolicydelser	1.595	1.383
Livsforsikringshensættelser uden hensyntagen til mulighed for tilbagekøb og overgang til fripolicy, i alt	203.970	225.569

Garanterede ydelser er opgjort med hensyntagen til omskrivninger af kontrakter til fripolicyer og tilbagekøb. Sandsynligheden for, at pensionskunderne tilbagekøber eller overfører deres forsikringsaftale, er estimeret på baggrund af selskabets observationer, eksklusive interne overførsler til PFA Plus, for pensionskunder i alderen 30 til 59, begge inklusive. Der anvendes rentegruppe- og kønsafhængige tilbagekøbsprocenter på mellem 2 og 6 pct. p.a. frem til alder 60 år, hvorefter tilbagekøbsprocenterne sættes til 0 pct. Tilbagekøbsprocenterne er overordnet set højest i rentegruppe 1 og lavest i rentegruppe 3 og 4. I de enkelte rentegrupper er tilbagekøbsprocenten højest omkring alder 40 år for både mænd og kvinder. Der anvendes en sandsynlighed for omskrivning til fripolicy på 6 pct. p.a. I sandsynlighederne er der inkluderet et risikotillæg på 10 pct. for tilbagekøb og 25 pct. for omskrivning til fripolicy.

	2015		
	Garanterede ydelser	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	Bonuspotentiale på fripolicydelser
Under kontribution			
Rentegruppe 1, grundlagsrente op til 2,0 pct.	77.190	1.322	716
Rentegruppe 2, grundlagsrente over 2,0 pct. og op til 3,0 pct.	18.351	177	28
Rentegruppe 3, grundlagsrente over 3,0 pct. og under 4,0 pct.	29.488	132	6
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	74.265	24	10
Udenfor kontribution			
Øvrige	577	-	142
I alt	199.871	1.655	901
Livsforsikringshensættelser f.e.r., i alt		202.428	
	2014		
	Garanterede ydelser	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	Bonuspotentiale på fripolicydelser
Under kontribution			
Rentegruppe 1, grundlagsrente op til 2,0 pct.	86.726	1.890	631
Rentegruppe 2, grundlagsrente over 2,0 pct. og op til 3,0 pct.	21.422	185	18
Rentegruppe 3, grundlagsrente over 3,0 pct. og under 4,0 pct.	36.435	117	5
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	74.401	14	12
Udenfor kontribution			
Øvrige	762	-	124
I alt	219.746	2.206	790
Livsforsikringshensættelser f.e.r., i alt		222.743	

Note (mio. kr.)	PFA Pension	
	2015	2014
24 Erstatningshensættelser f.e.r.		
Livsforsikring, brutto	376	374
Syge- og ulykkesforsikring, brutto	3.801	2.864
Erstatningshensættelser f.e.r., i alt	4.177	3.238
25 Kollektivt bonuspotentiale		
Kollektivt bonuspotentiale, primo	7.975	9.289
Årets henlæggelse	2.012	2.323
Pensionsafkastskat	414	-3.637
Overført, i alt	2.427	-1.314
Heraf overført fra anden totalindkomst	-	-
Heraf kollektiv bonus overført til erstatningshensættelser for syge- og ulykkesforsikring	-	-56
Heraf overført fra resultatopgørelsen	2.427	-1.258
Kollektivt bonuspotentiale, ultimo	10.402	7.975
Fordelt på kontributionsgrupper		
Rentegruppe 1, grundlagsrente op til 2,0 pct.	7.573	5.681
Rentegruppe 2, grundlagsrente over 2,0 pct. og op til 3,0 pct.	1.402	1.242
Rentegruppe 3, grundlagsrente over 3,0 pct. og under 4,0 pct.	348	250
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	516	243
Risikogrupper	529	526
Omkostningsgrupper	34	33
Fordelt på kontributionsgrupper, i alt	10.402	7.975
Bonusgrader i rentegrupper		
Rentegruppe 1, grundlagsrente op til 2,0 pct.	10,6%	7,1%
Rentegruppe 2, grundlagsrente over 2,0 pct. og op til 3,0 pct.	8,9%	6,8%
Rentegruppe 3, grundlagsrente over 3,0 pct. og under 4,0 pct.	1,7%	1,0%
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	1,3%	0,6%
26 KundeKapital		
KundeKapital, primo	24.469	20.668
Primoregulering af KundeKapital, FunktionærPension	-	1
Fordelt til KundeKapital	2.085	4.582
Udbetaling af KundeKapital	-515	-532
KundeKapitalens andel af øvrige aktiviteter	-254	213
Pensionsafkastskat	-99	-614
Overført fra resultatopgørelsen, i alt	1.217	3.649
Overført direkte fra egenkapitalen	117	151
KundeKapital, ultimo	25.803	24.469

For yderligere information henvises til Anvendt regnskabspraksis

	2015	2014
27 Hensættelser til unit-linked kontrakter		
Unit-linked forsikringskontrakter		
Hensættelser til unit-linked forsikringskontrakter, primo	104.080	63.370
Akkumuleret værdiregulering, primo	-75	-42
Primoregulering, FunktionærPension	-	-0
Retrospektive hensættelser, primo	104.005	63.328
Overført til/fra livshensættelser, FunktionærPension	-	127
Årets ændring på grund af		
Bruttopræmier	23.319	18.867
Overført fra gennemsnitsrente	13.675	24.934
Afkast efter pensionsafkastskat	6.287	6.009
Forsikringsydelse	-7.876	-8.083
Omkostningstilæg	-260	-209
Risikoresultat	112	102
Kundernes bidrag til KundeKapital, netto	-1.441	-1.070
Ændringer, i alt	33.816	40.551
Heraf overført fra anden totalindkomst	9	-
Retrospektive hensættelser, ultimo	137.821	104.005
Akkumuleret værdiregulering, ultimo	82	75
Hensættelser til unit-linked forsikringskontrakter, i alt	137.904	104.080
Heraf tekniske hensættelser tilknyttet unit-linked kontrakter	694	494
Heraf hensættelser til unit-linked kontrakter ekskl. tekniske hensættelser	137.210	103.587
Heraf		
Hensættelser til unit-linked kontrakter med garanti	12.922	11.140
Hensættelser til unit-linked kontrakter uden garanti	124.982	92.940
Hensættelser til unit-linked kontrakter, i alt	137.904	104.080
I hensættelser for unit-linked kontrakter med garanti indgår		
Garanterede ydelser	7.697	6.817
Bonuspotentiale på fripolicydelser	5.225	4.323
Hensættelser til unit-linked kontrakter med garanti, i alt	12.922	11.140
Policer med udbetalingsikring får i de sidste 10 år frem til pensionering gradvist indfaset en udbetalingsikring baseret på en teknisk forrentning på op til 0,5 pct.		
28 Gæld til kreditinstitutter		
Gæld i forbindelse med aftaler om genkøb af obligationer (repo)	39.003	21.388
Anden gæld til kreditinstitutter	-	-
Gæld til kreditinstitutter, i alt	39.003	21.388
Til repogæld er knyttet solgte obligationer, som er indregnet i obligationsbeholdningen til en dagsværdi på 38.641 mio. kr. (2014: 21.186 mio. kr.)		
29 Anden gæld		
Fondsafvikling	2.731	3.890
Afledte finansielle instrumenter	6.280	6.360
Øvrige skyldige omkostninger	428	413
Anden gæld, i alt	9.439	10.662
Gæld, der forfalder mere end 5 år efter balancetidspunktet		

Note (mio. kr.)	PFA Pension	
	2015	2014
30 Modtagne sikkerhedsstillelser og eventualaktiver		
Modtagne sikkerhedsstillelser		
Reverseforretninger indregnet i balancen under indlån i kreditinstitutter	-	1.727
Aftaler vedrørende afledte finansielle instrumenter er indgået på baggrund af ISDA-aftaler. For afledte finansielle instrumenter er der indgået collateral aftaler. I den forbindelse er der modtaget sikkerhedsstillelse på	10.187	17.654
Eventualaktiver		
Selskabet har et fremfortbart skatteunderskud på 7.489 mio. kr., svarende til et skatteaktiv på 1.760 mio. kr. Heraf er 502 mio. kr. indregnet i balancen		
Udlæg fra egenkapitalen til Kollektiv KundeKapital udgør i 2015 106 mio. kr.		
31 Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser		
Sikkerhedsstillelser		
Til sikkerhed for forsikredes opsparing er registreret aktiver til en samlet balanceværdi, ultimo	382.285	363.974
Registrerede aktiver dækker såvel forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. som hensættelser for unit-linked forsikringer		
Obligationer solgt som led i repoforretninger indregnet i balancen	38.641	21.186
Afgivet sikkerhed i forbindelse med kontrakter på ikke børsnoterede finansielle instrumenter	694	1.135
Heraf afgivet ud af den modtagne sikkerhedsstillelse	476	944
Eventualforpligtelser		
Andre garantier	33	21
Leje og driftsforpligtelser overstiger ikke	323	241
Selskabet har givet tilsagn om deltagelse i investering i unoterede værdipapirer med	12.907	6.076
Eventualforpligtelser, i alt	13.264	6.339

PFA Pension er part i forskellige retssager og tvister. Sagerne vurderes løbende, og der foretages de nødvendige hensættelser i overensstemmelse med en vurdering af risikoen for tab. De verserende retssager forventes ikke at få indflydelse på selskabets økonomiske stilling.

PFA Pension, forsikringsaktieselskab, er fællesregistreret med tilknyttede virksomheder for afregning af lønsumsafgift og moms og hæfter solidarisk herfor.

PFA Pension, forsikringsaktieselskab, indgår i en dansk sambeskatning med PFA Holding som administrationselskab. PFA Holding hæfter for eventuelle forpligtelser til at indeholde kildeskat på renter, royalties og udbytter for de sambeskattede selskaber i henhold til selskabsskattelovens regler herom.

32 Nærtstående parter

PFA Holding A/S, København, besidder 100 pct. af aktiekapitalen i PFA Pension
PFA Holding A/S er den øverste modervirksomhed.

Transaktioner med nærtstående parter i regnskabsåret

Transaktioner med nærtstående parter foretages på markedsmæssige vilkår eller omkostningsdækkende basis og efter kontraktlige aftaler mellem virksomhederne.

PFA Pension, forsikringsaktieselskab leverer administration herunder IT, policeadministration og markedsføring til de øvrige selskaber i koncernen. PFA Asset Management A/S leverer kapitalforvaltning og porteføljeadministration inden for aktier, obligationer og relaterede derivater til de øvrige selskaber i koncernen.

Der har i regnskabsåret været følgende transaktioner og mellemværender af større betydning mellem PFA Pension og nærtstående parter:

	2015	2014
Moderselskab		
Administrative ydelser	11	11
Renteudgifter	-0	-0
Tilknyttede virksomheder		
Administrative ydelser	27	32
Markedsføring	815	787
Husleje mv.	-33	-33
Renteindtægter	4	38
Renteudgifter	-4	-5
Andre nærtstående parter		
Administrative ydelser	166	177
Markedsføring	-25	-6
Provision vedrørende kapitalforvaltning	49	-45

33 Specifikation af aktiver og afkast

	Regnskabsmæssig værdi			Afkast i pct. p.a. for PAL og selskabsskat
	Primo	Ultimo	Netto-investering	
Ejendomsaktieselskaber	14.195	14.326	-1.217	14,1%
Grunde og bygninger, i alt	14.195	14.326	-1.217	14,1%
Andre dattervirksomheder, i alt	198	211	-	7,7%
Børsnoterede danske kapitalandele	6.231	4.862	-3.433	35,3%
Unoterede danske kapitalandele	736	502	-183	-11,1%
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	12.158	14.145	440	12,7%
Unoterede udenlandske kapitalandele	3.663	2.298	-2.032	24,3%
Øvrige kapitalandele, i alt	22.788	21.807	-5.208	18,5%
Statsobligationer (Zone A)	74.146	64.453	-15.839	4,7%
Realkreditobligationer	97.161	113.136	16.007	-1,0%
Indeksobligationer	20.672	22.784	1.684	2,7%
Kreditobligationer, investment grade	18.655	12.944	-2.940	8,4%
Kreditobligationer, non investment grade	20.792	17.233	-5.269	7,4%
Andre obligationer	38	31	-11	10,9%
Obligationer, i alt	231.464	230.581	-6.368	2,5%
Øvrige finansielle investeringsaktiver	-16.618	-25.896	-5.758	-
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	18.323	8.639	-10.302	-

Afkastskemaet dækker investeringsaktiver bortset fra unit-linked aktiver. Noten er udarbejdet efter de samme principper som anvendes til overvågning af investeringsaktiverne.

34 Kapitalandele, procentvis fordelt på brancher og regioner

	Danmark	Øvrige Europa	Nord-amerika	Syd-amerika	Japan	Øvrige Fjernøsten	Øvrige lande	I alt
Energi	1,4%	1,0%	0,9%	0,0%	0,0%	0,4%	0,3%	4,1%
Materialer	0,5%	1,4%	0,5%	0,0%	0,2%	0,3%	0,2%	3,0%
Industri	3,3%	2,9%	2,7%	0,0%	0,7%	0,6%	0,2%	10,5%
Forbrugsgoder	1,8%	3,4%	4,5%	0,0%	0,5%	1,0%	0,1%	11,3%
Konsumentvarer	0,4%	5,1%	1,2%	0,0%	0,2%	0,3%	0,0%	7,2%
Sundhedspleje	6,3%	3,3%	5,3%	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	15,2%
Finans	4,4%	13,3%	11,1%	0,0%	0,5%	1,5%	2,0%	32,7%
IT	0,3%	1,8%	6,6%	0,0%	0,3%	1,5%	0,0%	10,5%
Telekommunikation	0,2%	1,4%	0,3%	0,0%	0,2%	0,1%	0,0%	2,1%
Forsyning	0,0%	0,8%	0,2%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	1,3%
Ikke fordelt	0,8%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	2,0%
I alt	19,3%	34,8%	33,2%	0,0%	3,0%	6,0%	3,7%	100,0%

Liste over, hvilke aktier PFA har investeret i, findes på pfa.dk/aktieinvesteringer2015

35 Risikostyring og følsomhedsoplysninger

Tæt styring af risici

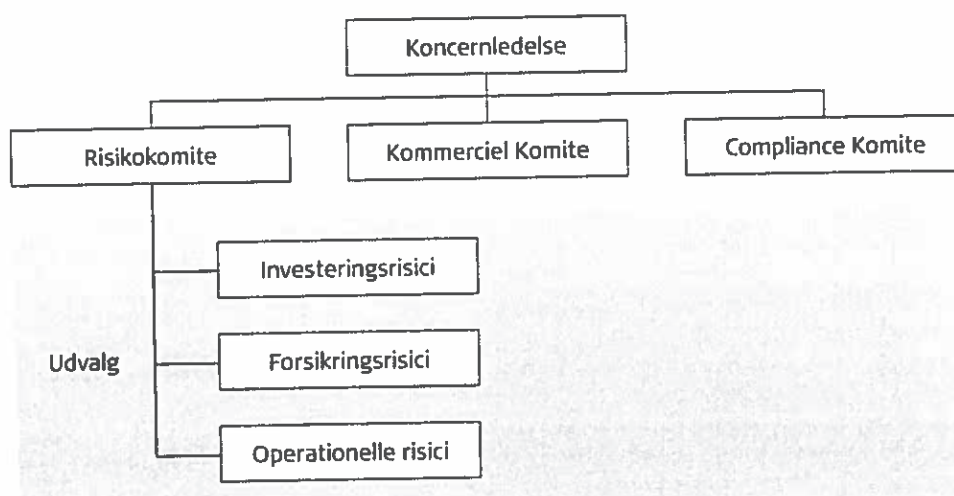
På pensionsområdet er det overordnede mål for risikostyringen at sikre kunderne en konkurrencedygtig forretning samtidig med, at deres pensionsopsparring er forsvarligt investeret. Dermed skabes bedst mulig grobund for, at kunderne har en sund økonomi, når de går på pension.

For kunder med opsparing i gennemsnitsrente sikrer risikostyringen, at der til enhver tid er balance mellem de samlede reserver og investeringsmæssige risici. For kunder, der sparer op til markedsrente, har risikostyringen fokus på at matche investeringerne til den enkelte opsparers personlige forhold som alder, tid til pensionering og risikovillighed.

Risikostyringsmiljø

I PFA er risikostyring en integreret del af forretningen. For at sikre det bedst mulige risikostyringsmiljø er ansvar og roller klart defineret. Bestyrelsen i de enkelte selskaber har ansvaret for at fastlægge de overordnede rammer for risikostyring og risikovillighed. Ud fra disse rammer varetager ledelsen i de enkelte selskaber den overordnede løbende styring og overvågning.

Koncernledelsen har som supplement til risikostyrings-systemet i de enkelte koncernselskaber nedsat tre komitéer på koncernniveau med dertilhørende udvalg. Se nedenstående diagram.



Kortlægning og egen vurdering af risici

Bestyrelsen vurderer årligt risikoen med udgangspunkt i en kortlægning og kvantificering af selskabets væsentligste risici.

Risikoidentifikationsprocessen gennemføres i selskabets respektive forretningsområder, hvor de ansvarlige for forretningsområderne har identificeret risici forbundet med selskabets forretningsaktiviteter. Herefter er de enkelte risici blevet kvalitativt beskrevet, samt vurderet ud fra sandsynlighed og økonomisk konsekvens.

Risici kategoriseres og konsolideres i én af de fire fastsatte risikokategorier: finansielle risici, forsikringsmæssige risici, operationelle risici eller kommercielle og øvrige risici. Resultatet heraf behandles i de enkelte komiteer og udvalg med henblik på at yde rådgivning herom. Resultaterne af risikoidentifikationsprocessen indgår som input i udarbejdelsen af bestyrelsens vurdering af egen risiko og solvens. Vurderingen er et bidrag i forbindelse med ledelsens håndtering og videre monitorering af risici samt vurdering af, om PFA's risikoprofil er forsvarlig i forhold til PFA's forretningsmæssige aktiviteter, organisation, ressourcer og de relevante markedsforhold. Vurdering af egen risiko og solvens foretages årligt, eller når forholdene tilsiger det ved ændring af risikoprofil, finansiell situation mv.

Væsentligste risici

I PFA kommer den mest betydende risiko fra gennemsnitsrentemiljøet på pensionsområdet, som følge af de her afgivne ydelsesgarantier. Gennemsnitsrentemiljøet er opdelt i flere rentegrupper, hvor de tilknyttede ydelsesgarantier i vid udstrækning forsøges afdækket via de for rentegruppen valgte investeringsstrategier.

Finansielle risici er risikoen for tab, hvis værdien af de samlede aktiver og forpligtelser ændrer sig på grund af ændringer i renteniveau, aktiekurser, ejendomspriser og valutakurser. Finansielle risici omfatter også risikoen for tab på kreditter og modparter ved misligholdelse af betalingsforpligtelser. Endelig omfatter de finansielle risici likviditets- og koncentrationsrisici. Det er risikoen for tab i tilfælde af behov for hurtigt at skulle frigøre likviditet til betaling af forpligtelser og tab som følge af en stor koncentration af investeringer i en enkelt udsteder, en enkelt type aktiver eller få brancher.

De finansielle risici er primært knyttet til renterisici - udsving i renteniveau, rentespænd og et fortsat lavt

renteniveau – der sætter ydelsesgarantierne under pres. Rentederivater anvendes til en væsentlig afdækning af denne risiko. Endvidere vurderes risici knyttet til aktieværdier samt kredit- og modpartsrisici væsentlige, hvilket afspejles i en bevidst styret eksponering. Med mindre vægt rapporteres også valutarisiko, korrelationsrisiko og ejendomsrisiko.

I markedsrentemiljøet bærer kunderne typisk selv markedsrisikoen på deres opsparing, og selskabet er derfor primært eksponeret over for operationelle, kommercielle og øvrige risici. I markedsrenteproduktet PFA Plus har nogle af kunderne mulighed for at tilknytte en udbetalingsssikring, som gradvis tilknyttes for pensions-tidspunktet. Udbetalingsssikring afdækkes via kundens egen investeringssammensætning.

PFA er eksponeret over for forskellige forsikringsmæssige risici, som følge af at kunderne oftest har tilknyttet forskellige forsikringsdækninger til deres pensionsordninger. Forsikringsmæssige risici er risikoen for tab som følge af ændringer i invaliditet, levetid og kritisk sygdom.

Det vurderes fortsat, at en af de væsentligste risici er knyttet til forlænget levetid. Forlænget levetid udgør en risiko for de etablerede policer, da det kan medføre, at hensættelser/indbetalinger ikke kan dække udbetalingskravene. Ændringer i antallet af dødsfald og sygdommeldinger medfører ændringer i udbetalingerne til dødsfaldsdækning og invalidepensioner. Forudsætnin-gerne for de forsikringsmæssige risici bliver løbende analyseret og sammenholdt med den faktiske udvikling, og hensættelserne reguleres årligt i overensstemmelse med den observerede faktiske udvikling i levetid.

PFA Pension følger Finanstilsynets levetidsbenchmark, som anvender en 30-årig historisk dataperiode til at forudsige den fremtidige udvikling af levetiden. I denne periode har der ikke været en klar og entydig struktur i levetidsudviklingen, og det gør det svært at fastsætte et præcist bud på de fremtidige levetidsforbedringer. Specielt er der væsentlig usikkerhed forbundet med kommende opdateringer af Finanstilsynets levetidsbenchmark. Til brug for opgørelse af hensættelserne er der behov for en langsigtet fremskrivning af de forventede levetider.

Det er ikke hensigtsmæssigt at bruge en kort historisk dataperiode til dette, da de sidste få år ikke nødvendigvis er retvisende for de næste mange år. Specielt søges

en stabil model, hvor få års udsving ikke giver store ændringer i levetidsfremskrivningerne. Derfor vurderes det hensigtsmæssigt fortsat at anvende resultatet af Finanstilsynets levetidsbenchmark anvendt på 30 års data som det bedste bud for den fremtidige levetid. Samlet set er de nuværende forudsætninger for fremtidige levetider p.t. PFA Pensions bedste skøn.

Operationelle risici er risikoen for tab, der relaterer sig til fejl i IT-systemer, juridiske tvivsspørgsmål, menneskelige fejl, bedrageri eller fejl som følge af udefrakommende begivenheder. PFA har i høj grad afdækket de operationelle risici via kontroller, procedurer og forretningsgange, og kontrolmiljøet overvåges kontinuerligt af den

complianceansvarlige. PFA har ingen væsentlige udestående juridiske tvister.

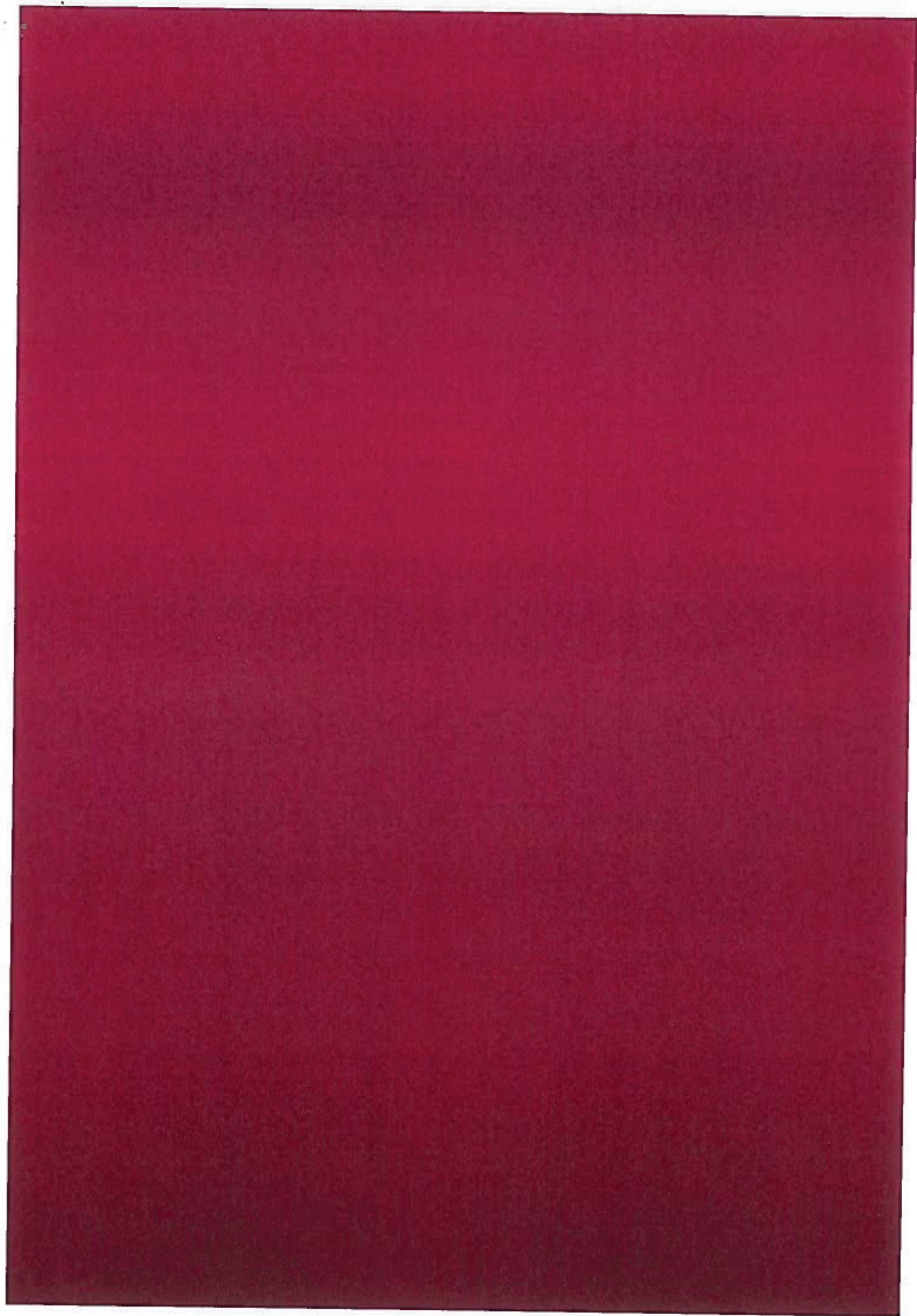
Kommercielle og øvrige risici relaterer sig til strategiske risici og risikoen for ny eller ændret lovgivning og andre eksterne faktorer, der kan begrænse PFA's omdømme eller markedsposition. PFA tilstræber åbenhed og gennemsigtighed i sin kommunikation til kunderne, og de enkelte forretningsområder indgår aktivt i den løbende overvågning og håndtering af risici for at reducere risikoen for økonomiske tab som følge af kommercielle risici.

Nedenfor er angivet følsomheder over for en række risikofaktorer:

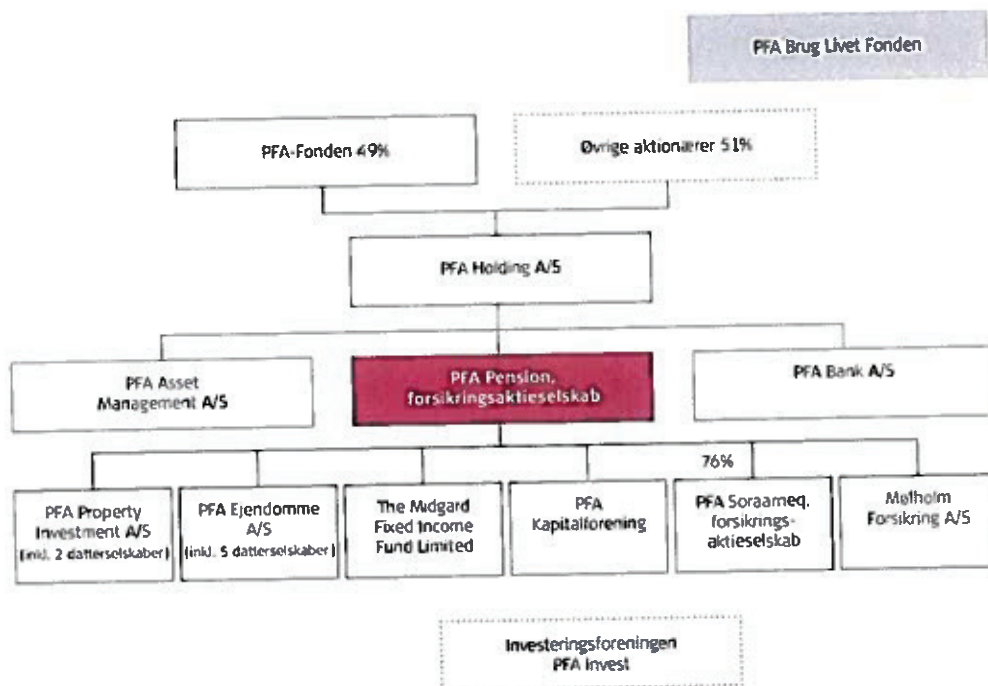
Hændelse	Minimal påvirkning af basiskapitalen angivet i mio. kr.	Maksimal påvirkning af kollektivt bonuspotentiale angivet i mio. kr.	Maksimal påvirkning af bonuspotentiale på fripolicydelser for ændring i anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser angivet i mio. kr.	Maksimal påvirkning af anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser angivet i mio. kr.
Rentestigning på 0,7% point	-812	35	1.529	0
Rentefald på 0,7% point	581	-1.487	-449	-9
Aktiekursfald på 12%	-174	-1.877	0	0
Ejendomsprisfald på 8%	-146	-693	0	0
Valutakursændring med 1% ssh. på 10 dage	-32	-352	0	0
Tab på modparter på 8% (inkl. kreditrisici)	-608	-2.458	0	-16
Fald i dødelighedsintensiteten på 10%	-1.709	-1.608	-33	-12
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10%	41	2.969	37	0
Stigning i invalideintensiteten på 10%	0	-53	-20	0

Beregningerne er foretaget i overensstemmelse med reglerne for markedsværdibaseret regnskabsaflægelse. Konsekvensen af de i tabellen anførte hændelser er angivet i mio. kr. og er beregnet som påvirkningen på henholdsvis basiskapital, kollektivt bonuspotentiale, bonuspotentiale på fripolicydelser for ændring i anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser samt

eventuelt anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser. Beregningerne er foretaget under hensyn til de anmeldte regler om fordeling af det realiserede resultat. Endvidere er det forudsat, at hændelserne indtræder som øjeblikkelige begivenheder, hvorfor påvirkningerne er beregnet ud fra en alt-andet-lige betragtning ud fra balancen på opgørelsestidspunktet



Koncernstruktur



PFA Pension er ikke eneinvestor i PFA Kapitalforening

PFA Pension blev stiftet i 1917 af en række arbejdsgiverorganisationer og funktionærforeninger med et almennyttigt formål. Ambitionen var at sikre medarbejdere og deres familier økonomisk tryghed, når de blev for gamle til at arbejde, hvis de blev uarbejdsdygtige, eller hvis de skiftede arbejdsplads.

PFA Pension ejes af PFA Holding A/S, der aflægger regnskab for PFA-koncernen. Denne årsrapport omhandler alene regnskabet for PFA Pension, forsikringsaktieselskab.

PFA Pension er moderselskab for følgende selskaber/juridiske enheder:

- PFA Property Investment A/S med datterselskaber
- PFA Ejendomme A/S med datterselskaber
- The Midgard Fixed Income Fund Limited
- PFA Kapitalforening
- PFA Soraameq. forsikringsaktieselskab
- Mølholm Forsikring A/S

Selskabsstrukturen blev i 2015 justeret således: PFA Invest International-koncernen er blevet omdannet, således at det tidligere moderselskab, PFA Invest International A/S, er blevet fusioneret med datterselskabet, 125 Wood Street London A/S. Efter fusionens gennemførelse ophørte moderselskabet med at eksistere, medens 125 Wood Street London A/S fortsatte under et nyt navn, PFA Property Investment A/S. To af PFA Property Investment A/S' datterselskaber - 31-47 Victoria Street London A/S og Great Minster East London A/S - blev herefter fusioneret ind i PFA Property Investment A/S.

PFA Property Investment A/S

Selskabets formål er at erhverve fast ejendom uden for Danmarks grænser direkte eller indirekte gennem erhvervelse af kapitalandele i andre virksomheder, herunder ejendomsfonde eller andre lignende virksomheder. Selskabet er moderselskab for to 100 pct. ejede

datterselskaber, som ejer én ejendom i Tyskland samt deltager i partnerskabet Grosvenor London Office Fund.

PFA Ejendomme A/S

PFA Ejendommens formål er at erhverve, opføre og administrere fast ejendom i Danmark samt at foretage anden virksomhed, der efter bestyrelsens opfattelse er forenelig hermed.

PFA Ejendommens investeringsstrategi er fastlagt med henblik på at opnå et langsigtet stabilt afkast med lav risiko. Der investeres hovedsageligt i erhvervs- og boligejendomme i større danske byer med en balanceret risikospredning i lejersammensætning.

PFA Ejendomme investerer primært i erhvervs-ejendomme og -projekter, der opføres til brugeren, men traditionelle flerbrugerejendomme indgår også i porteføljen. PFA Ejendommens erhvervsportefølje består af 59 ejendomme med ca. 200 lejemål.

PFA Ejendomme ejer datterselskabet PFA Absalon Ejendomme P/S. Herudover ejer PFA Ejendomme datterselskabet PFA Blue Star Ejendomme P/S, som ultimo 2015 ejer fire ejendomme beliggende tæt på Københavns Lufthavn. Til begge datterselskaber er stiftet komplementarselskaber, som også er datterselskaber til PFA Ejendomme (Komplementarselskabet PFA Absalon Ejendomme ApS og komplementarselskabet PFA Blue Star Ejendomme ApS). Derudover har PFA Ejendomme i 2015 erhvervet datterselskabet PFA Boliger ApS, hvis hovedformål er at eje og drive boligejendomme med tilhørende erhverv.

The Midgard Fixed Income Fund

The Midgard Fixed Income Fund er en hedgefond, som hovedsageligt investerer lang/kort i statsobligationer, realkreditobligationer, indeksobligationer, swaps og derivater

udstedt af lande i EU, Schweiz og Norge med hovedvægt på det nordiske rentemarked. Der er tale om såkaldte gearede repoforretninger, som er en udbredt metode til at investere i rente- og spreadrisiko med kort løbetid. Fonden er underlagt en stram risikostyring baseret på value-at-risk og varighedsmål. Derudover må gearingen maksimalt andrage en faktor 10 for papirer med en varighed over to år, ligesom ikke hedgede valutaeksponeringer maksimalt kan svare til den indskudte kapital.

PFA Kapitalforening

Foreningens formål er at investere midlerne med størst muligt afkast for øje under hensyntagen til risikoen. Foreningens midler anbringes i obligationer, aktier, likvider og i de instrumenter, som er nævnt i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed, i overensstemmelse med foreningens investeringspolitik og risikoprofil. Foreningen henvender sig alene til professionelle investorer, herunder bl.a. pensionskasser og øvrige finansielle institutioner, der er underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Alle investorer skal godkendes af foreningens bestyrelse. Ved investering i foreningen har investor mulighed for at investere på samme vilkår som PFA Pension.

Foreningen er en kapitalforening og er registreret hos Finanstilsynet, men er ikke under tilsyn. Foreningen forvaltes af investeringsforvaltningsselskabet PFA Asset Management A/S.

PFA Soraarnej, forsikringsaktieselskab

PFA Soraarnej er etableret af Foreningen Soraarnej og PFA Pension. Bag Foreningen Soraarnej står bl.a. lønmodtagerorganisationer i Grønland samt arbejdsgivere og arbejdsgiverorganisationer i den private sektor i Grønland. PFA Pension ejer 76,3 pct. af den nominelle aktiekapital. Foreningen Soraarnej ejer den resterende del af aktiekapitalen.

Selskabets primære formål er at tegne pensionsordninger for funktionærer i firmaer og

funktionær-organisationer i Grønland. Selskabet tilbyder også etablering af ratapension til privatpersoner.

Parterne bag Soraarnej har internt og i forhold til Grønlands hjemmestyre drøftet en fremtidssikret løsning for selskabet. Drøftelserne forventes afsluttet i 2016.

Mølholm Forsikring A/S

Mølholm er specialiseret i sundhedsforsikringer med betalingsgaranti og er en af de største aktører på området. Mølholm er med til at styrke PFA's fokus på forebyggelse.

Mølholm Forsikring A/S er et selvstændigt selskab under eget brand, men PFA og Mølholm indgår i et tæt samarbejde om udveksling af viden og idéer.

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Bestyrelse

Svend Askær (formand) • Født 1952 • Formand, Lederne

Valgt ind i bestyrelsen i 1992

På valg i 2019

Formand: Lederne (direktør og bestyrelsesmedlem i tilknyttede virksomheder)

Bestyrelsesformand: PFA Brug Live! Fonden, PFA-Fonden

Andre hverv: Medlem af ATP's repræsentantskab, Vicepræsident i CEC

Jens Due Olsen (næstformand) • Født 1963 • Bestyrelsesmedlem

Valgt ind i bestyrelsen i 2015

På valg i 2019

Formand: Auriga Industries A/S, Bladt Holding A/S og 100 pct. ejede datterselskaber, NKT Holding A/S og 100 pct. ejede datterselskaber, Auris Luxembourg III S.A. og et 100 pct. ejet datterselskab, Borne-basketfonden

Bestyrelsesmedlem: Cryptomathic A/S, Gyldendal A/S, Heptagon Advanced Micro Optics Inc., Pierre.dk Investment ApS og et 100 pct. ejet datterselskab, Royal Unibrew A/S, PFA-Fonden

Direktør: JDO Invest ApS

Andre hverv: Fondsmæglerselskab Møj Invest A/S (medlem af investeringsudvalget), Den danske komité for god selskabsledelse, Due Advice (fuldt ansvarlig deltager)

Torben Dalby Larsen (næstformand) • Født 1949 • Chefredaktør, adm. direktør, Dagbladet, Frederiksborg Amts Avis, Nordvestnyt og Sjællandske

Valgt ind i bestyrelsen i 1992

På valg i 2018

Adm. direktør: Sjællandske Medier A/S

Bestyrelsesformand: Dansk Arbejdsgiverforening, Dagbladenes Bureau, A/S Vestsjællandske Distriktsblade, Sjællandske Mediers 100 pct. ejede datterselskaber, Ugebladet Vestsjælland ApS, Roskilde Mediecenter K/S og A/S

Bestyrelsesmedlem: ATP, Lønmodtagernes Garantifond, Danmarks Radio, Danske Mediers Arbejdsgiverforening, Deal.DK A/S, PFA-Fonden

Andre hverv: Medlem af ATP's repræsentantskab

Lars Christoffersen • Født 1972 • Faglig repræsentant, PFA Pension

Medarbejdervalgt siden 2003

På valg i 2019

Andre hverv: Medlem af Forsikringsforbundets Hovedbestyrelse

Karsten Dybvad • Født 1956 • Adm. direktør, Dansk Industri

Valgt ind i bestyrelsen i 2013

På valg i 2017

Bestyrelsesformand: AHTS ApS

Bestyrelsesmedlem: PensionDanmark Holding A/S, PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab
Novo Nordisk Fonden, Copenhagen Business School (CBS)

Gita Grüning • Født 1949 • Bestyrelsesmedlem

Valgt ind i bestyrelsen i 2008

På valg i 2018

Bestyrelsesmedlem: PFA Brug Livet Fonden

Charlotte Dahlstrom Hovgaard • Født 1973 • Juridisk chefkonsulent, PFA Pension

Medarbejdervalgt siden 2015

På valg i 2019

Ingen øvrige ledelseshverv

Peter Ibsen • Født 1950 • Bestyrelsesmedlem

Valgt ind i bestyrelsen 2008

På valg i 2017

Ingen øvrige ledelseshverv

Thomas P. Jensen • Født 1969 • Pensionsmedarbejder, PFA Pension

Medarbejdervalgt siden 2011

På valg i 2019

Bestyrelsesmedlem: PFA-Fonden

Hanne Sneholm Jensen • Født 1958 • Teamleder, PFA Pension

Medarbejdervalgt siden 2007

På valg i 2019

Ingen øvrige ledelseshverv

Per Jørgensen • Født 1959 • Formand, Maskinmestrenes Forening

Valgt ind i bestyrelsen i 2004

På valg i 2016

Formand: Fællesrepræsentationen (FR), FICT (Fédération Internationale des Cadres des Transport), Fredericia Maskinmesterskole

Bestyrelsesmedlem: EMUC (Europas Maritime Udviklings Center), Søfartens Arbejdsmiljøråd, Søfartens Fremme, Akademikernes A-kasse, Nordiske Maskinbefålsføderation, Seapress ApS, Fiskeri- og Søfartsmuseet

Andre hverv: Præsidiat, Den Danske Vedligeholdelsesforening

Dommer: Sagkyndig dommer i So- og Handelsretten, Sagkyndig dommer i Vestre Landsret

Mette Risom • Født 1969 • Rådgivningschef, Rådgivning Øst, PFA Pension

Medarbejdervalgt siden 2011

På valg i 2019

Ingen øvrige ledelseshverv

Laurits Kruse Rønn • Født 1963 • Direktør, Dansk Erhverv

Valgt ind i bestyrelsen i 2012

På valg i 2016

Direktør: Dansk Erhverv Arbejdsgiver, Dansk Erhvervs Administrationsselskab A/S

Bestyrelsesformand: Foreningen Pension for Funktionærer

Bestyrelsesmedlem: Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Erhvervs Administrationsselskab A/S

Per Niels Tønnesen • Født 1960 • Formand, HK Handel

Valgt ind i bestyrelsen i 2013

På valg i 2016

Bestyrelsesmedlem: UNI Europa, UNI Europa Handel, UNI World Handel, Nordiske Komité, Foreningen Pension for Funktionærer

Andre hverv: Medlem af LO's hovedbestyrelse, medlem af HK Hovedbestyrelse og Forretningsudvalg

Aldersgrænsen for bestyrelsesmedlemmer er 67 år.

Koncernledelse

Allan Polack • Group CEO

Bestyrelsesformand: PFA Bank A/S og PFI A/S

Bestyrelsesmedlem: PFA Asset Management A/S, FIH Holding A/S, PFA Ejendomme A/S og fem 100 pct. ejede datterselskaber, PFA Property Investment A/S og to 100 pct. ejede datterselskaber, Forsikring & Pension, The Stockholm Environment Institute SEI, PFA Brug Livet Fonden

Anders Damgaard • Koncernfinansdirektør

Direktør: SE Blue Renewables GP ApS, SE Blue Renewables GP DK ApS, SE Blue Renewables GP DK 2 ApS, SE Blue Renewables GP DK 3 ApS, SE Blue Renewables GP DK 4 ApS

Bestyrelsesformand: PFA Asset Management A/S, PFA Kapitalforening, PFA Ejendomme A/S og fem 100 pct. ejede datterselskaber, PFA Property Investment A/S og to 100 pct. ejede datterselskaber

Bestyrelsesmedlem: Blue Equity Management A/S, SE Blue Renewables K/S og fire 100 pct. ejede datterselskaber, Investeringsfondsbranchen

Jon Johnsen • Koncerndirektør, COO

Bestyrelsesformand: Mølholm Forsikring A/S

Bestyrelsesmedlem: PFA Soraarnej, forsikringsaktieselskab, PFA Kapitalforening, Letpension A/S, Pensionsinfo

Mads Kaagaard • Koncerndirektør, CCO (tiltrådt 1. februar 2016)

Ingen øvrige ledelseshverv

Ledende medarbejdere

Pia Irene Andreassen • Direktør, HR (tiltrådt 1. februar 2016)

Rasmus Bessing • Direktør og COO, PFA Asset Management A/S

Michael Aagaard Biermann • Direktør, IT

Michael Bruhn • Direktør, PFA Ejendomme A/S

Dorthe Bundgaard • Direktør, Jura

Jacob Carlsen • Direktør, Risk

Morten Winther Hansen • Direktør, Produkt Management

Jacob Thuren Falkenham Jørgensen • Direktør, Kunde- & Pensionservice

Christian Lindstrøm Lage • Direktør og CIO, PFA Asset Management A/S

Charlotte Møller • Direktør, Corporate Affairs & Compliance

Thomas Dyhrberg Nielsen • Økonomidirektør

Peter Ott • Bankdirektør, PFA Bank A/S

Henrik Nøhr Poulsen • Direktør og CIO, PFA Asset Management A/S

Peter Rosenlind-Nissen • Direktør, Salg Rådgivning

Sune Adam Schackefeldt • Direktør, Erhverv

Per Østergaard • Direktør, Strategi

Supplerende information

Kontaktoplysninger

Koncernfinansdirektør Anders Damgaard, 39 17 50 06

Økonomidirektør Thomas Dyhrberg Nielsen, 39 17 62 80

Links

PFA Pension	pfa.dk
PFA Asset Management	pfaassetmanagement.dk
PFA Bank	pfabank.dk
PFA Ejendomme	ejendomme.pfa.dk
PFA Soraarnej	soraarnej.pfa.dk
PFA Sund	pfasund.dk
Mit PFA	mitpfa.dk
PFA Brug Livet Fonden	bruglivetfonden.dk

Finansielle rapporter mv.

Kvartalsmeddelelser, halvårs- og årsrapporter samt CSR-rapport er tilgængelig på pfa.dk/om-pfa

Finanskalender

Datoer for offentliggørelse af PFA-koncernens kvartalsmeddelelser, halvårsregnskab mv. findes på pfa.dk/finanskalender

PFA Pension, forsikringsaktieselskab

Sundt Røpsgade 4

2100 København Ø

Telefon 39 17 50 00

pfa.dk

CVR: 13 59 43 76

PFA
PENSION