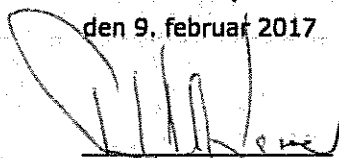


PFA Holding A/S

Årsrapport 2016

Som godkendt af sel-
skabets bestyrelse
den 9. februar 2017



formand

Som godkendt på sel-
skabets generalforsam-
ling den 26. april 2017



dirigent



PFA Holding A/S

Sundkrogsgade 4

2100 København Ø

Telefon 39 17 50 00

pfa.dk

CVR: 22 43 80 18

PFA
PENSION

I dag lever vi længere end før, og vi skifter job oftere, end vi gjorde tidligere. Det stiller krav til fleksibiliteten i vores samfund, og det giver nye muligheder for den rolle, PFA spiller for vores kunder.

PFA er skabt for at sikre mobilitet på det danske arbejdsmarked og give danskerne frihed til at leve det liv, de ønsker. Vi er grundlagt af arbejdsgivere og arbejdstagere og med en klar mission: At hjælpe kunderne med at se igennem forandringer i nutiden og planlægge livet i fremtiden. Det gør vi gennem professionel rådgivning, gennem aktiv investering af kundernes opsparing og gennem forsikring af kunderne i løbet af deres liv.

Vores ejere har frasagt sig deres økonomiske udbytte, så den værdi, vi skaber, går tilbage til kunderne. Det er kernen i vores forretningsmodel.

PFA HOLDING ÅRSRAPPORT 2016



Indholdsfortegnelse

Forord	4
Sammenfatning	7
Udvalgte PFA-begivenheder 2016	8
Ledelsesberetning	
Eksekvering af PFA Strategi2020	12
Regnskabet i hovedtræk	14
De finansielle markeder	20
Investeringsafkast	23
Markedssituation	27
Opsparing og forsikring	30
Virksomhedens drift	34
Kapitalforhold og solvens.....	36
Ledelse og organisation	38
Forventninger til 2017	44
Begivenheder efter statusdag	46
Regnskab	
Femårsoversigt for PFA-koncernen	48
Ledelsespåtegning	49
Den uafhængige revisors erklæring	50
Resultatopgørelse	53
Balance	54
Egenkapitalopgørelse og kapitalforhold	56
Noter til resultatopgørelse og balance	58
Om PFA-koncernen	
Koncernstruktur	93
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv	96
Ledende medarbejdere	101
Supplerende information	103

Forord

2016 blev et godt år for PFA og vores 1,2 mio. kunder. I løbet af året har vi gjort os umage for at leve op til det formål, der blev defineret, da vi blev stiftet af både arbejdsgivere og arbejdstagere for snart 100 år siden. Samtidig var 2016 det første år i eksekveringen af Strategi2020. Målet er at udbygge PFA's position som det førende pensionselskab og blive den foretrukne opsparingspartner for vores privatkunder.

Resultatet for 2016 viser, at PFA leverer på årets strategiske mål fra Strategi2020. De samlede indbetalinger er steget med 10,7 pct. til et rekordhøjt niveau på 31,8 mia. kr., omkostningerne pr. forsikret er reduceret med 3,4 pct., og PFA har igen leveret et højt investeringsafkast på 26,5 mia. kr. Det er vi tilfredse med.

Solidt afkast til kunderne

For at give kunderne frihed til at leve det liv, de gerne vil, skal PFA være blandt de bedste til at skabe afkast af kundernes pensionsmidler. 2016 har generelt været et turbulent år på de finansielle markeder med politisk usikkerhed og store kursudsving, men PFA var godt forberedt til at håndtere udsvingene.

Afhængig af investeringsprofil og tid til pensionering har kunderne i markedsrente fået et afkast mellem 6,5 pct. og 8,2 pct., når man medregner KundeKapital. Det er et tilfredsstillende afkast ikke mindst set i lyset af, at inflationen i Danmark er helt nede på 0,3 pct. om året. Og PFA lever fortsat op til målet om at være i top blandt konkurrenterne set over en 5-årig periode.

I gennemsnitsrente blev afkastet på 6,6 pct. En væsentlig del af dette afkast er gået til de bagvedliggende kundereserver til sikring af PFA's fremtidige forpligtelser over for kunderne.

Øget fokus på alternative investeringer

Ser vi på afkastet for 2016, er det positivt, at PFA på alternative investeringer opnåede et afkast på

12,5 pct. I lyset af de lave renter og de volatile aktiemarkeder har PFA fortsat med at udbygge arbejdet med alternative investeringer. PFA's kompetencer på området er blevet udvidet inden for direkte investeringer i både unoterede aktier, infrastruktur og kredit. Det har øget PFA's investeringskapacitet og resulteret i flere direkte investeringer – blandt andet indgik PFA i 2016 en aftale om køb af en række britiske solcelleparker og blev en del af ejerkredsen i Danmarks Skibskredit A/S.

PFA tjener penge til kunderne

Det grundlæggende ved PFA's forretningsmodel er, at PFA's ejere har frasagt sig at få udbetalt et stort udbytte. Derfor bliver langt størstedelen af overskuddet sendt tilbage til kunderne. Det sker gennem PFA KundeKapital, hvor kunderne har mulighed for at indskyde 5 pct. af deres pensionsindbetalinger, som en del af PFA's risikovillige kapital. Næsten som hvis de investerede i en aktie. Derfor er det også fair, at de kunder, der løber denne risiko, får et ekstra højt afkast af de 5 pct. Den samlede forrentning af Individuel KundeKapital er på 20 pct. i 2016.

Fortsat kundetilgang

I tråd med Strategi2020 har PFA i 2016 fastholdt positionen som den førende leverandør af pensionsordninger til virksomheder og organisationer. Og det er på et marked, hvor der er stadig stigende konkurrence. I årets løb har vi budt velkommen til 374 nye virksomheds- og organisationskunder, mens 72 kunder har valgt at forlade PFA. Vi har styrket indsatsen over for mindre og mellemstore virksomheder, og derfor er det særligt tilfredsstillende, at vi i 2016 oplevede et stigende forretningsomfang i disse kundegrupper.

Derudover har PFA i 2016 gennemført en vigtig fusion med Bankpension. Det er et resultat, vi er stolte af, og som viser, at PFA, på grund af vores størrelse, kan noget, som ikke mange andre

i branchen kan. Med Bankpension sagde vi velkommen til 50 nye erhvervs-kunder og 17.000 privatkunder samt investeringsaktiver på 22,9 mia. kr. og løbende årlige indbetalinger på 700 mio. kr.

Stor stigning i forvaltede kundemidler

PFA har i 2016 oplevet en markant stigning i de samlede kundemidler under forvaltning, som er steget fra 382 mia. kr. til 439 mia. kr. Det er meget tilfredsstillende og understreger PFA's stærke position i markedet for pensionsordninger til virksomheder og organisationer. Væksten kan henføres til stigende nettoindbetalinger, solide investeringsafkast og fusionen med Bankpension.

Vores privatkunders

foretrukne sted at spare op

For at tage endnu et skridt mod at blive vores privatkunders foretrukne sted at spare op for såvel frie midler som pensionsmidler har PFA styrket rådgivningen omkring den enkelte kunde og øget fokus på spillet mellem PFA Bank og pensionsforretningen. PFA Bank har fået flere kunder i 2016 og har været en væsentlig part i, at formuen under forvaltning i PFA Invest er vokset med 3 mia. kr.

Letpension i vækst

Det strategisk vigtige samarbejde med pengeinstitutter om salg af pensions- og forsikringsprodukter er blevet videreudviklet i 2016. Samarbejdet sker igennem Letpension, som er ejet i fællesskab med en række pengeinstitutter. Dette samarbejde blev i 2016 udvidet med Sydbank. Letpension giver PFA bedre muligheder for salg i privatkundemarkedet, der oplever vækst i disse år. Forretningsomfanget i Letpension vokser fortsat, og ved udgangen af 2016 var de samlede midler under forvaltning 6 mia. kr., hvilket svarer til en vækst på 50 pct. i forhold til året før. Ved udgangen af 2016 var der ca. 350.000 kunder i Letpension, hvoraf ca. 28.000 havde en livrenteopsparing.

Prisvindende rådgivning og digitale løsninger

PFA blev i 2016 hædret som Danmarks førende digitale pensions-selskab. Det er et centralt område at være i front på, da digitale services og kundeorienterede platforme bliver stadig vigtigere for både erhvervs- og privatkunder. Kunderne er vant til, at de kan gøre tingene selv, når det passer dem. Derfor har PFA også i 2016 haft stort fokus på udvikling af digitale løsninger og produkter, og blandt andet er den kundeorienterede platform Mit PFA blevet opgraderet.

For den samlede kundeoplevelse er det ligeledes vigtigt, at man som kunde i PFA har mulighed for at få kvalificeret sparring fra en rådgiver, og derfor er vi stolte af, at PFA Rådgivningscenter fik prisen for pensions- og forsikringsbranchens bedste kundeservice i 2016. Det var en kåring, som Dansk Industri Service og analyseinstituttet Wilke stod bag.

Forbedret balance i syge- og ulykkesforretning

I løbet af 2016 har PFA arbejdet målrettet på at udvikle syge- og ulykkesforretningen. Organisationer er blevet tilpasset, driften af forsikringsordningerne er blevet styrket, og der er lanceret nye PFA Erhvervslevne-produkter. Sideløbende har PFA haft fokus på at sikre fair ordninger til kunderne, så de hverken er under- eller overforsikrede, og deres behov på den måde er afspejlet i prissætningen.

PFA har i en årrække haft udfordringer med et stigende underskud på syge- og ulykkesforretningen. I 2016 har PFA haft et stort fokus på at vende udviklingen og opnå en øget lønsomhed. Underskuddet er reduceret fra 644 mio. kr. i 2015 til 481 mio. kr. i 2016 som følge af højt investeringsafkast og mindre nettotilgang af nye sager, men PFA er ikke i mål. Vi arbejder målrettet på at forbedre lønsomheden i årene fremover og har igangsat en række nye initiativer.

Videreudvikling af strategi

for Strategisk Sundhed

Arbejdsrelateret sygdom er et alvorligt problem for både den enkelte, for virksomhederne og for samfundet generelt. PFA ønsker at bidrage til at løse det. Blandt andet derfor har vi i 2016 arbejdet videre med forebyggelse og strategisk sundhed. Strategien på området tager afsæt i en holistisk tilgang, der betyder, at PFA ikke kun fokuserer på forebyggelse og forsikring ved nedsat erhvervsevne, men også styrker indsatsen der, hvor hjælpen har størst effekt – nemlig når de første tegn på sygdom viser sig. Det kan hjælpe den enkelte med hurtigst muligt at blive rask og vende tilbage på arbejde igen. Til gavn for både medarbejder, virksomhed og samfund.

Højt medarbejderengagement

PFA's resultater er skabt af medarbejdere, der hver dag ønsker at gøre en forskel for kunderne. I 2016 gennemførte vi en engagementsmåling, hvor næsten 93 pct. af medarbejderne deltog. Målingen viste, at medarbejderne i PFA er glade for at gå på arbejde. Overordnet lander den samlede score på 5,8 på en skala fra 1 til 7. De parametre, der scorer særligt højt, er engagement, stolthed ved arbejdet, samt i hvor høj grad kolleger og team er værdsat. Her ligger resultaterne mellem 6,0 - 6,4.

Med engagerede medarbejdere, der målrettet eksekverer Strategi2020, vil PFA gå efter fortsat at udbygge positionen som det førende pensions-selskab og blive vores privatkunders foretrukne sted at spare op.

Med venlig hilsen

Torben Dalby Larsen
Bestyrelsesformand

Allan Polack
Group CEO



Sammenfatning

- Eksekveringen af Strategi2020 forløber planmæssigt. De finansielle resultater for 2016 viser, at PFA er på rette vej med stigende indbetalinger, faldende omkostninger pr. forsikret og et solidt investeringsafkast til kunderne. Desuden blev en række strategiske delmål nået, hvilket blandt andet omfatter fusionen med Bankpension, nye PFA Erhvervslevne-produkter, en videreudvikling af investeringsplatformen samt et øget fokus på rådgivning og salg via PFA Pension og PFA Bank.
- De samlede indbetalinger til PFA steg i 2016 til 31,8 mia. kr. svarende til en vækst på 10,7 pct. i forhold til året før. Letpensions andel af de samlede indbetalinger var 2,8 mia. kr. De løbende indbetalinger til PFA steg i 2016 til 19,2 mia. kr. svarende til en vækst på 6,6 pct. i forhold til året før.
- Det samlede investeringsafkast var i 2016 på 26,5 mia. kr. Kunder i markedsrente fik et afkast mellem 6,5 pct. og 8,2 pct. inklusive afkast af KundeKapital. Det samlede afkast for markedsrente (N2) var på 6,5 pct., mens afkastet i gennemsnitsrente (N1) var på 6,6 pct. Kunder med Individuel KundeKapital har i 2016 fået et afkast af Individuel KundeKapital på 20 pct.
- Pensionsforretningen viste i 2016 et overskud før skat på 1.960 mio. kr., mens syge- og ulykkesforretningen viste et underskud før skat på 481 mio. kr. Det samlede forsikringsresultat blev således et overskud før skat på 1.480 mio. kr.
- KundeKapitalens andel af det samlede forsikringsresultat udgjorde 1.291 mio. kr. i 2016, hvilket afspejler PFA's forretningsmodel, hvor mest mulig værdi sendes tilbage til kunderne.
- Årets resultat før skat var på 372 mio. kr. i 2016 mod 239 mio. kr. i 2015. Efter skat og minoritetsinteressers andel var resultatet på 219 mio. kr. i 2016 mod -574 mio. kr. i 2015. Resultatet efter skat for 2015 var påvirket af en nedskrivning af et skatteaktiv.
- Omkostningerne pr. forsikret faldt fra 765 kr. i 2015 til 739 kr. i 2016, mens omkostningerne i forhold til hensættelser faldt fra 0,25 pct. i 2015 til 0,22 pct. i 2016.
- Solvensdækningen (Solvens II) for PFA-koncernen var ved udgangen af 2016 på 137 pct., mens den for PFA Pension var på 285 pct. Det afspejler PFA's solide finansielle grundlag. Når solvensdækningen for PFA Pension er højere end for koncernen, skyldes det, at kun den del af KundeKapital, som dækker PFA Pensions solvenskapitalkrav, må medtages i koncernens kapitalgrundlag.
- Fusionen med Bankpension blev gennemført med virkning fra 1. oktober 2016. PFA Pension bød dermed velkommen til 17.000 nye kunder og investeringsaktiver for 22,9 mia. kr.

Udvalgte PFA-begivenheder 2016

Januar

PFA i top på afkast for 2015

PFA Pension skaber i 2015 et afkast i markedsrente mellem 5,3 pct. og 12,3 pct. afhængig af investeringsprofil og tid til pensionering. Det er det bedste afkast i branchen i et ellers vanskeligt år, hvor stor uro på markederne skaber markante forskelle mellem top og bund.

Februar

Stigning i indbetalinger på 13,5 pct.

Årsregnskabet for 2015 viser, at PFA har skabt et investeringsafkast på 13,6 mia. kr. og et årsresultat før skat på 378 mio. kr. Samtidig er de samlede indbetalinger steget 13,5 pct. til 28,7 mia. kr., mens der er tilgang af 435 nye virksomheds- og organisationskunder. Til gengæld giver resultatet af syge- og ulykkesforsikringerne et underskud på 644 mio. kr., og PFA vil derfor fortsætte arbejdet med initiativer, der skal skabe en bedre balance.

April

Ny formand for PFA's bestyrelse

PFA's bestyrelse vælger Torben Dalby Larsen som ny formand. Torben Dalby Larsen er adm. direktør og chefredaktør i Sjællandske Medier og har siden 2015 været næstformand for bestyrelsen. Han tager over efter Svend Askær, der har været formand for PFA's bestyrelse siden 1999. Samtidig vælges to nye næstformænd: Peter Ibsen og Niels-Ulrik Moustén.

PFA kåret til årets digitale pensionselskab

PFA Pension vinder prisen som årets digitale pensionselskab, som FinansWatch og analyseinstituttet Wilke står bag. Kåringen er baseret på en sammenligning af Danmarks største pensionselskaber og inkluderer en undersøgelse af over 3.000 kunders oplevelse af selskabernes digitale løsninger, ekspertvurderinger af løsningerne og en vurdering af selskabernes arbejde med digitalisering.

Maj

PFA har branchens bedste kundeservice

PFA Pensions kundeservice bliver kåret til den bedste i pensions- og forsikringsbranchen. Samtidig får PFA en tredjeplads for kundeservice via telefonen på tværs af alle brancher. Det er Dansk Industri Service og analyseinstituttet Wilke, der står bag "Kundeservice Award", som prisen hedder.

PFA fordeler overskud på ca. 1 mia. kr. til kunderne

PFA Pension fordeler 960 mio. kr. til kunderne i form af afkast på KundeKapital, svarende til en ekstra forrentning på 10 pct. Dermed får kunderne en samlet forrentning af Individuel KundeKapital på i alt 20 pct. i 2015, hvor de første 10 pct. er fordelt henover året. Samlet set har kunderne fået et afkast af Individuel KundeKapital på 1,9 mia. kr. i 2015.

Juni

PFA har pensionsbranchens bedste image

PFA går 23 pladser frem og har pensionsbranchens bedste image. Det viser Berlingske Business Guld Image-undersøgelse, som omfatter Danmarks 1.000 største virksomheder. PFA er gået frem på otte ud af ti parametre i undersøgelsen, herunder Ledelse, Troværdighed, Finansiell Styrke og Ansvarlighed.

Pensionsdebat på Folkemødet

PFA deltager for andet år i træk på årets Folkemøde på Bornholm. På Folkemødet inviterer PFA til debat om emner, som har særlig betydning for pensionssektoren, fx strategisk sundhed, ansvarlige investeringer og problemerne i samspillet mellem pensionsudbetalingen og offentlige ydelser. PFA stiller også sit telt til rådighed for de hjertesager, som i årenes løb har fået penge fra PFA Brug Livet Fonden.

Juli

PFA investerer i solcellepark

PFA indgår en aftale om investering af et trecifret

millionbeløb i tre solcelleparker i England, som er udviklet af European Energy. Investeringen understøtter PFA's øgede fokus på alternative investeringer, der kan skabe et godt langsigtet afkast i en tid, hvor renteniveauet er historisk lavt. Investeringen er med til at fremme den grønne omstilling og indgår naturligt i PFA's arbejde med social ansvarlighed, som bl.a. er markeret med tilslutningen til COP21-aftalen i Paris.

August

Ny enhed skal kigge på nye services til seniorer

PFA opretter enheden, Senior Services, der skal være med til at udvikle værditilbud i form af ikke-finansielle services til PFA's seniorkunder. PFA vil fx se på mulighederne for at etablere netværk for ældre, investere i udvikling af ældreboliger, rådgive ældre om pleje og sundhed samt sikre, at de kommer godt igennem det offentlige system.

PFA skaber et afkast på 21 mia. kr. i første halvår

PFA leverer et positivt afkast i alle investeringsprofiler og et samlet afkast på 21 mia. kr. i første halvår af 2016. På samme tid har PFA en stigning på 7 pct. i de løbende indbetalinger og 3 pct. på indskud i forhold til samme periode året før.

September

PFA tal: Stress topper i september

Stigningen i stressbehandlinger toppe i september. Det viser PFA's tal for de ca. 200.000 kunder, der har en PFA Helbredssikring. PFA har derfor udsendt et kundeprogram med tips til, hvordan man kan styrke sin mentale robusthed og håndtere stress. Sideløbende tilbyder PFA målrettede tiltag til virksomheds- og organisationskunder om forebyggende sundhed.

PFA bliver medejer af Danmarks Skibskredit A/S

PFA går sammen med PKA og Axcel om at investere i Danmarks Skibskredit til en samlet pris på 4,25 mia. kr., hvoraf PFA's investering udgør ca. 2

mia. kr. Der er tale om en langsigtet investering, som passer godt ind i PFA's portefølje, og som skal skabe rammerne for, at Danmarks Skibskredit A/S yderligere kan cementere og udvikle sin position på det danske og internationale marked.

Oktober

PFA gennemfører fusion med Bankpension

PFA Pension afslutter fusionen med Bankpension og byder 17.000 nye kunder velkommen. Med fusionen følger investeringsaktiver på 22,9 mia. kr. og løbende indbetalinger på 700 mio. kr. om året. Fusionen underbygger PFA's stærke position på markedet og giver skalafordele, som kommer både nuværende og nye kunder i PFA til gode.

November

PFA Brug Livet Fonden uddeler penge til hjertesager

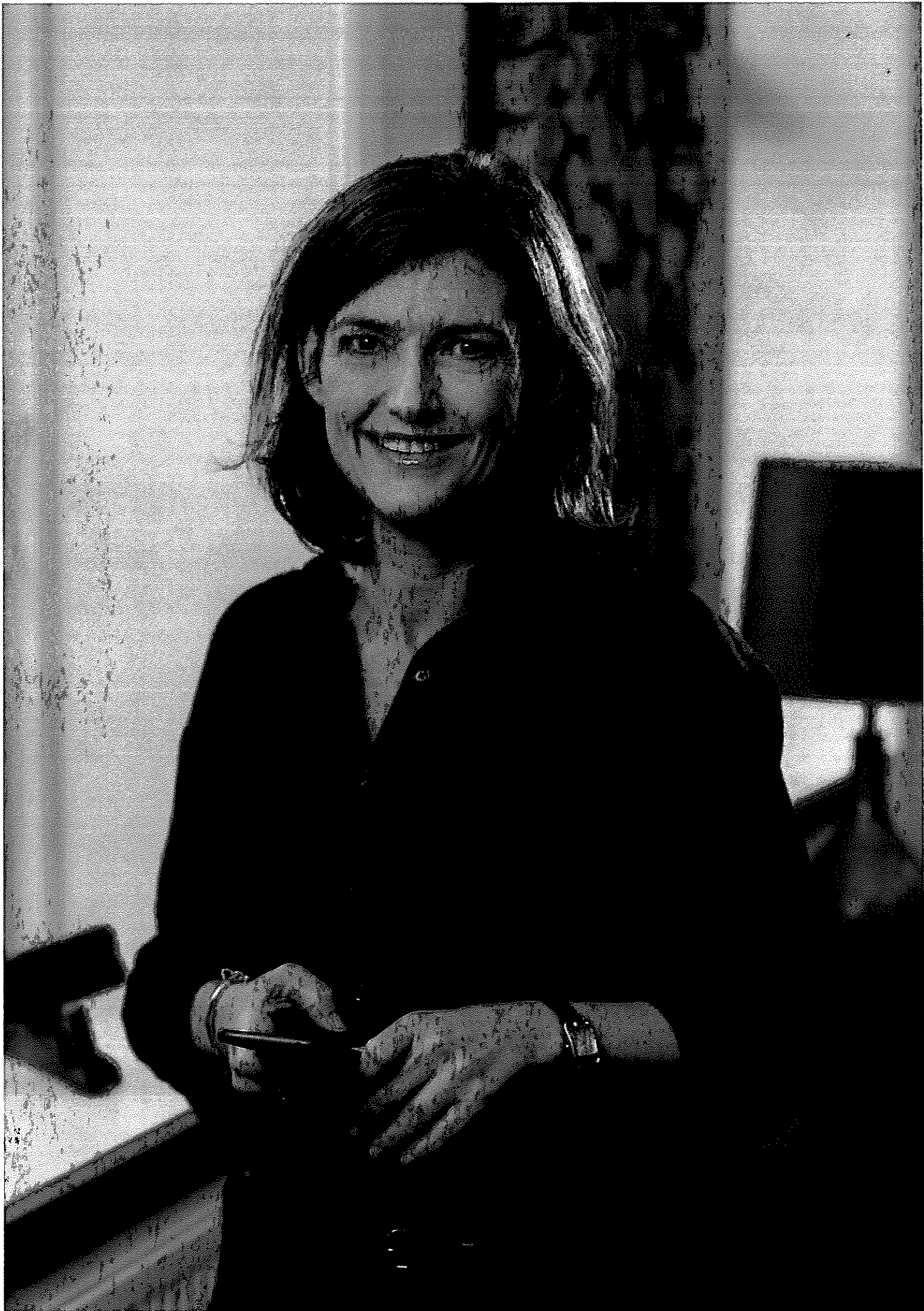
PFA Brug Livet Fonden vælger at støtte seks udvalgte hjertesager med samlet 175.000 kr. De seks sager, der modtager hjælp fra fonden, er: Julemærkefonden, Sølund Musik-Festival, Cystisk Fibrose Foreningen, Børns Voksenvenner, Immun Defekt Foreningen og Foreningen for Børn med Handicap – og deres Familier. Det er syvende år i træk, at fonden støtter hjertesager, der hjælper andre til at bruge livet.

December

PFA genindtræder i organisation for ansvarlige investeringer

PFA Pension genindtræder i den FN-støttede organisation PRI, som arbejder for at fremme ansvarlige investeringer. Der sker efter en konstruktiv dialog med organisationen, som nu har ændret nogle af de vedtægter og ledelsesstrukturer, som var årsagen til, at PFA for tre år siden valgte at udtræde. I perioden, hvor PFA ikke har været medlem af PRI, har PFA efterlevet de seks FN-støttede principper for ansvarlige investeringer.





Eksekvering af PFA Strategi2020

PFA har i 2016 taget de første skridt i eksekveringen af Strategi2020, der blev lanceret i slutningen af 2015. Strategi2020 skal sikre, at PFA i fremtiden bliver ved med at leve op til det formål, der blev defineret for snart 100 år siden, da vi blev grundlagt af arbejdsgivere og arbejdstagere: Det gør PFA ved at hjælpe kunderne med at se igennem forandringer og lægge en plan for fremtiden. Det sker ved at rådgive om opsparring og forsikringer, sikre at kundernes midler vokser mest muligt og tilbyde et økonomisk sikkerhedsnet, hvis de får en skade eller bliver syge i løbet af deres arbejdsliv. Med afsæt i dette vil PFA med eksekveringen af Strategi2020 blive et endnu mere kundefokuseret og effektivt selskab. Ambitionen er, at PFA udbygger positionen som Danmarks førende pensionselskab og bliver vores kunders foretrukne opsparingspartner.

PFA's værdigrundlag

PFA baserer alle aktiviteter og Strategi2020 på tre grundlæggende værdier:

Professionel: 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. Vores certificerede rådgivning har fokus på, at kunderne får mest muligt ud af deres indbetalinger og har overblik over deres pensionsordning.

Fair: 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 mest mulig værdiskabelse tilbage til kunderne.

Ansvarlig: 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 standarder. Derudover sikrer PFA, at kunderne har mulighed for at få relevant rådgivning på en forståelig og lettilgængelig måde.

Strategiske mål frem mod 2020

Konkret tager Strategi2020 afsæt i en række trends, som PFA løbende forholder sig til. Lavrentemiljøet gør det udfordrende at skabe afkast af kundernes midler. En ændret forbrugeradfærd og skærpet konkurrence om privatkunders opsparing gør det endnu vigtigere at være relevant for kunderne gennem hele livet. Øget regulering stiller krav til sektoren og giver grobund for konsolidering. Og endelig giver den teknologiske udvikling muligheder for digitalisering af værditilbud til kunderne og effektivisering af processerne.

Med udgangspunkt i disse trends er PFA's primære strategiske mål at:

- konsolidere og udbygge markedspositionen som det førende pensionselskab
- vinde positionen som vores privatkunders foretrukne langsigtede opsparingspartner
- videreudvikle investeringsområdet, så vi fortsat kan levere det bedste langsigtede afkast
- øge effektiviteten, herunder arbejde målrettet med digitalisering af processer
- opbygge og kommunikere den stærke forretningsmodel og identitet, som er den samlede ramme for PFA's forretning.

Implementering af Strategi2020 forløber planmæssigt

Gennem hele 2016 har PFA haft fokus på implementering af Strategi2020. De første delmål er nået blandt andet med fusionen med Bankpension, etablering af vores kernefortælling, introduktion af nye PFA Erhvervsevne-produkter

og en videreudvikling af investeringsplatformen. Derudover har vi haft fokus på de langsigtede mål om at udvikle en ny brandplatform, øge rådgivning og salg via PFA Pension og PFA Bank, automatisering af interne processer samt nye afkastkilder - primært med fokus på alternative investeringer.

Regnskabet i hovedtræk

Hoved- og nøgletal for PFA-koncernen

Hovedtal (mio. kr.)	2016	2015
Resultatopgørelse		
Resultat Pension	1.960	1.132
Resultat Syge- og ulykkesforsikring	-481	-644
Forsikringsresultat i alt	1.480	488
Heraf KundeKapitalens andel	1.291	393
Egenkapitalens andre indtægter mv., netto	90	59
Minoritetsinteressernes andel	93	85
Resultat før skat	372	239
Skat	-60	-729
Minoritetsinteressernes andel af årets resultat	-93	-85
Årets resultat	219	-574
Indbetalinger i alt	31.818	28.742
investeringsafkast i alt	26.519	13.616
Balance		
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i alt	410.541	356.167
Erstatningshensættelser	4.449	3.834
Egenkapital tilhørende PFA Holding	5.302	5.182
KundeKapital	28.838	25.803
Aktiver i alt	607.178	545.266
Nøgletal		
Afkastpct. relateret til markedsrenteprodukter	6,5 %	6,7 %
Afkastpct. i markedsrente profiler	6,5-8,2 %	5,3-12,3 %
Afkastpct. relateret til gennemsnitsrenteprodukter inkl. akk. værdiregulering	2,2 %	4,1 %
Omkostningsprocent af hensættelser	0,22 %	0,25 %
Omkostninger pr. forsikret	739 kr.	765 kr.
Solvensdækning – PFA-koncernen 1)	137 %	295 %
Solvensdækning – PFA Pension 1)	285 %	290 %
Egenkapitalforrentning efter skat	4,2 %	-9,2 %

1) Solvensdækningen er opgjort for PFA-koncernen og PFA Pension som Solvens II-krævet pr. 31. december 2016, mens det er opgjort som det individuelle solvensbehov pr. 31. december 2015 efter gældende regler på opgørelsestidspunktet.

Resultatoverblik

Resultatet for 2016 var samlet set tilfredsstillende. Investeringsafkastet blev på 26,5 mia. kr., mens indbetalingerne steg med 10,7 pct. i forhold til 2015. Samtidig faldt omkostningerne pr. forsikret med 3,4 pct. i forhold til 2015. Resultatet på syge- og ulykkesforretning er forbedret fra -644 mio. kr. til -481 mio. kr. Resultat af syge- og ulykkesforretning er fortsat ikke tilfredsstillende.

Resultat før skat udgjorde 372 mio. kr. mod 239 mio. kr. i 2015. Efter skat og fradrag for minoritetsinteressernes andel var resultatet 219 mio. kr. mod -574 mio. kr. i 2015. Resultat efter skat var i 2015 påvirket af en nedskrivning af et skatteaktiv på 624 mio. kr.

Årets resultat er på niveau med det forventede i årsrapporten for 2015 og er påvirket af flere forhold, herunder stigende investeringsafkast, resultatet af syge- og ulykkesforretning samt effekten af den nye regnskabsbekendtgørelse. Den nye regnskabsbekendtgørelse er implementeret pr. 1. januar 2016 og har medført en reduktion af egenkapital på 99 mio. kr. og KundeKapital på 860 mio. kr.

Bestyrelsen indstiller, at der udbetales 50.000 kr. i udbytte i PFA Holding.

Resultat før skat på forretningsområder

mio. kr.	2016	2015
Pension	1.960	1.132
Syge- og ulykkesforsikring	-481	-644
Forsikringsresultat i alt	1.480	488
Heraf KundeKapitalens andel	1.291	393
Udlæg – diskretionære rabatter	-203	-138
Egenkapitalens andre indtægter, netto	293	197
Minoritetsinteressernes andel	93	85
Resultat før skat	372	239

For pension var det samlede resultat 1.960 mio. kr. mod 1.132 mio. kr. i 2015.

Det var i 2016 muligt at indtægtsføre fuld risiko-forrentning i alle rentegrupper med undtagelse af rentegruppe 4, hvor der kun er indtægtsført delvis risikoforretning. Der er i 2016 ikke indtægtsført beløb fra skyggekontoen.

Resultat af syge- og ulykkesforretningen var -481 mio. kr. mod -644 mio. kr. i 2015. Resultatet er positivt påvirket af højere investeringsafkast og mindre nettotilgang af nye sager. Risikomargen er forøget og påvirker resultatet negativt. Den forøgede risikomargen tager højde for, at der over de seneste år er konstateret betydelige ændringer i kundeadfærden.

Den regnskabsmæssige behandling af udlæg fra egenkapital til KundeKapital, som følge af finansiering af diskretionære rabatter, er blevet afklaret med Finanstilsynet i maj 2016. Det har medført, at udlæg med tilbagevirkende kraft fra 1. januar 2016 indregnes i resultatopgørelsen. Det reducerer resultat før skat med 203 mio. kr. i 2016. Udlæg vil også fremadrettet blive indregnet i resultatopgørelsen. Indregningen af udlæg i resultatopgørelsen er for sammenlignelighedens skyld tilpasset i sammenligningstal

for 2015. Stigningen i udlægget fra 2015 til 2016 skyldes forøgede investeringsomkostninger som led i implementeringen af PFA's investeringsstrategi. Ændringerne som følge af afklaringen med Finanstilsynet er beskrevet i anvendt regnskabspraksis.

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
- Forrentning af KundeKapital.

KundeKapitalen er en del af kundernes samlede opsparing i PFA. I 2016 fik kunderne 1.291 mio. kr. ud af PFA's forsikringsresultat på 1.480 mio. kr. Dertil kommer udlæg fra egenkapitalen for året på 203 mio. kr. samt et investeringsafkast af KundeKapital på 945 mio. kr. KundeKapital har dermed i alt modtaget 2.439 mio. kr. af årets resultat i 2016.

Den samlede forrentning af kundernes midler udgjorde 24,7 mia. kr. i 2016. Forrentningen varierer med markedsudviklingen i de enkelte år. Tabellen nedenfor viser udviklingen de seneste år.

Forrentning af kundernes midler inkl. KundeKapital

mia. kr.	2016	2015	2014	2013	2012
Forrentning i alt	24,7	12,1	43,7	1,2	29,4

Indbetalinger

De samlede indbetalinger udgjorde 31,8 mia. kr. mod 28,7 mia. kr. i 2015 svarende til en vækst på 10,7 pct.

De løbende indbetalinger var 19,2 mia. kr. mod 18,1 mia. kr. i 2015 svarende til en vækst på 6,6 pct.

Indskud og overførsler steg med 1,9 mia. kr. til 12,6 mia. kr. mod 10,7 mia. kr. i 2015 svarende til en vækst på 17,6 pct.

Indbetalinger til markedsrente udgjorde 86 pct. af de samlede indbetalinger. Dermed er andelen af indbetalinger i markedsrente øget med 5 procentpoint i forhold til 2015.

Samlede indbetalinger

mia. kr.	2016	2015
Markedsrente	27,2	23,3
Gennemsnitsrente	2,6	3,7
Syge- og ulykkesforsikring	2,0	1,7
Indbetalinger i alt	31,8	28,7

Udbetalinger

De udbetalte ydelser faldt til 17,2 mia. kr. i 2016 fra 20,0 mia. kr. i 2015. Faldet skyldes primært, at der i 2015 var en fremrykning af afgiftsberigtigelse af kapitalpensioner. Hertil kommer, at tilbagekøb af pensioner i 2016 er reduceret i forhold til 2015.

Udbetalte bruttoerstatninger til syge- og ulykkesforsikring steg til 1.355 mio. kr. fra 1.215 mio. kr. i 2015.

Investeringsafkast

Det samlede investeringsafkast var 26,5 mia. kr. i 2016.

Investeringsafkast pr. aktivgruppe

	2016	2015
Børsnoterede aktier	4,5 %	15,8 %
Alternative investeringer	12,5 %	16,3 %
Ejendomme	5,4 %	12,6 %
Obligationer	5,3 %	2,4 %

Renteafdækningen har i 2016 resulteret i et positivt afkast på 5,5 mia. kr., mens valutaafdækningen har resulteret i et negativt afkast på 2,5 mia. kr.

Investeringsafkast før skat

	2016	2015	Arligt afkast i gns. 2014-2016	Arligt afkast i gns. 2012-2016
Markedsrente	6,5 %	6,7 %	7,7 %	9,1 %
Gennemsnitsrente inkl. akk. værdiregulering	2,2 %	4,1 %	4,1 %	3,9 %
Gennemsnitsrente	6,6 %	2,2 %	8,0 %	6,6 %
Individuel KundeKapital forrentning	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %

Kunder i markedsrente (PFA Plus, PFA Investorer) fik i 2016 et afkast mellem 6,5 pct. og 8,2 pct. inklusive forrentning af Individuel KundeKapital på 20 pct. pr. år.

Kundeafkast i PFA Plus, PFA Investorer 2016

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

Afkastet er inklusive 5 pct. i Individuel KundeKapital og en forrentning af Individuel KundeKapital på 20 pct. pr. år.

Afkastet var højest for de kunder, der havde den største andel af risikofyldte aktiver. Det samlede afkast for markedsrenteprodukter (N2) var på 6,5 pct.

Det samlede afkast for gennemsnitsrente-produkter, reguleret for årets ændring i den akkumulerede værdiregulering, udgjorde 2,2 pct. i 2016. Det samlede afkast for gennemsnitsrenteprodukter (N1) var på 6,6 pct.

Depotrenten til kunderne i gennemsnitsrente er 1,5 pct. pr. år. Inklusive 5 pct. i Individuel KundeKapital og en forrentning af Individuel KundeKapital på 20 pct. pr. år svarer det til en samlet forrentning af depotet før skat på ca. 2,4 pct. i 2016.

Som i 2015 har alle kunder med KundeKapital i 2016 opnået 20 pct. i rente på Individuel KundeKapital. Det gælder både kunder i markedsrente og gennemsnitsrente.

Omkostningsudvikling

PFA-koncernens samlede omkostninger steg til 2.052 mio. kr. fra 1.974 mio. kr. i 2015, hvilket hovedsageligt skyldes højere omkostninger ved investeringsvirksomhed, som var forventet. Omkostninger ved investeringsvirksomhed stiger som et led i implementeringen af PFA's investeringsstrategi.

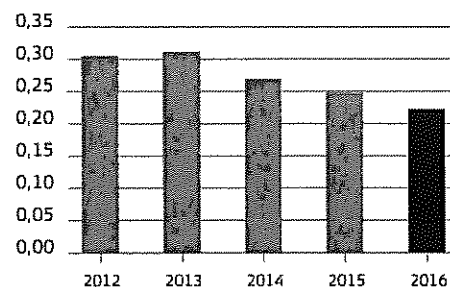
De forsikringsmæssige driftsomkostninger, som omkostningsnøgletallene beregnes på baggrund af, faldt til 846 mio. kr. fra 856 mio. kr. i 2015. Dette skyldes hovedsageligt fald i løn- og administrationsomkostninger i tråd med de planlagte produktivetsforbedringer i Strategi2020.

Omkostninger pr. forsikret faldt til 739 kr. mod 765 kr. i 2015.

Omkostninger målt i forhold til hensættelser var 0,22 pct., hvilket er et fald fra 0,25 pct. i 2015.

Omkostningsprocent af hensættelser

Andel i pct.



Udvikling i balanceposter

Balancen udgjorde 607 mia. kr. ved udgangen af 2016 mod 545 mia. kr. ved udgangen af 2015.

Udviklingen skyldes en stigning i hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, der samlet set er steget på grund af indbetalinger, fusionen med Bankpension og et højt investeringsafkast. Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgjorde 411 mia. kr. mod 356 mia. kr. ved udgangen af 2015.

Gæld til kreditinstitutter relateret til repoforretninger, uafviklede fondstransaktioner og gæld vedrørende derivater med negativ markedsværdi udgjorde 154 mia. kr. mod 151 mia. kr. ved udgangen af 2015.

Egenkapitalen tilhørende PFA Holding A/S steg fra 5,2 mia. kr. ved udgangen af 2015 til 5,3 mia. kr. ved udgangen af 2016. Koncernens egenkapital faldt i samme periode fra 7,4 mia. kr. til 6,9 mia. kr. Faldet i koncernens egenkapital kan henføres til fald i minoritetsinteressenternes investeringer i PFA Kapitalforening.

Der er modtaget indbetalinger til KundeKapital på 1,4 mia. kr. eksklusive overførte midler i forbindelse med fusionen med Bankpension. KundeKapital voksede samlet med 3,0 mia. kr. i 2016 og udgjorde 28,8 mia. kr. pr. 31. december 2016.

Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

PFA har i de foregående år oplevet en stærk vækst i markedsrente. Denne udvikling er fortsat i 2016.

Livsforsikringshensættelser til markedsrente udgjorde 187 mia. kr. mod 138 mia. kr. ved udgangen af 2015. PFA har også i 2016 et stående tilbud til kunderne om at flytte deres opsparing fra gennemsnitsrente til markedsrente med deres andel af reserveerne som overførselstillæg. De interne overførsler fra gennemsnitsrente til markedsrente udgjorde 5,1 mia. kr. eksklusive

overførte midler i forbindelse med fusionen med Bankpension.

Kundernes samlede opsparing i markedsrente udgjorde 46 pct. af de samlede livsforsikringshensættelser i markedsrente og gennemsnitsrente pr. 31. december 2016. Dermed er andelen af opsparing i markedsrente øget med 7 procentpoint i forhold til udgangen af 2015.

Livsforsikringshensættelserne i gennemsnitsrente steg til 216 mia. kr. mod 214 mia. kr. ultimo 2015. Kollektivt bonuspotentiale udgør 12 mia. kr. mod 10 mia. kr. ultimo 2015.

Solvens

Siden 1. januar 2016 har PFA-koncernen anvendt Solvens II-reglerne ved opgørelse af solvens.

Kapitalgrundlaget i PFA Pension, som udgør størstedelen af koncernens kapitalgrundlag, består hovedsageligt af egenkapital og KundeKapital. Kapitalgrundlaget i PFA Pension blev i 2016 primært øget som følge af risikoforrentning fra gennemsnitsrentebestanden, positivt investeringsafkast samt af nettoindbetalingerne til KundeKapital. Kapitalgrundlaget i PFA Pension blev i 2016 desuden forøget med et kapitaltilskud fra PFA Holding på 360 mio. kr. og udgør 33,5 mia. kr. pr. 31. december 2016.

Solvenskapitalkravet for PFA Pension udgør 11,8 mia. kr. ved udgangen af 2016 mod henholdsvis 9,9 mia. kr. ultimo 2015 og 9,6 mia. kr. primo 2016. Solvensdækningen for PFA Pension udgør 285 pct. ved udgangen af 2016 mod henholdsvis 290 pct. ultimo 2015 og 293 pct. primo 2016. Ultimo 2015 var det individuelle solvensbehov det gældende solvenskrav for PFA Pension.

PFA Holding A/S har fået Finanstilsynets tilladelse til at anvende en alternativ metode (metode 2 baseret på fradrag og aggregering)

ved opgørelse af koncernens solvens. Ved denne metode skal koncernens solvensdækning opgøres som forskellen mellem koncernselskabernes sammenlagte kapitalgrundlag og sammenlagte solvenskapitalkrav. Opgjort i henhold til disse regler udgør koncernens kapitalgrundlag og solvenskapitalkrav pr. 31. december 2016 henholdsvis 16,5 mia. kr. og 12,0 mia. kr., og koncernens solvensdækning udgør 137 pct.

Koncernens solvensdækning er lavere end solvensdækningen for PFA Pension, da det kun er den del af KundeKapitalen, som dækker PFA Pensions solvenskapitalkrav, der kan medtages i koncernens kapitalgrundlag i henhold til Solvens II-reglerne.

Ny regnskabsbekendtgørelse

Med virkning pr. 1. januar 2016 er den nye bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser (regnskabsbekendtgørelsen) trådt i kraft.

Regnskabstal for 2016 er opgjort i henhold til den nye regnskabsbekendtgørelse. Der er ikke foretaget tilpasning af sammenligningstal udover tilpasning til de nye regnskabsmæssige begreber. Ændringerne som følge af implementeringen af den nye regnskabsbekendtgørelse er beskrevet i anvendt regnskabspraksis.

Fusion med Bankpension

På generalforsamlingerne den 9. juni 2016 i henholdsvis Bankpension og PFA Pension blev det vedtaget at fusionere selskaberne med PFA Pension som det fortsættende selskab.

Målet med fusionen er at opnå skalafordele til gavn for både eksisterende og nye kunder i PFA.

Fusionen er godkendt af Finanstilsynet og inddebærer, at Bankpensions forsikringsbestand er optaget i PFA Pension med regnskabsmæssig virkning pr. 30. september 2016.

Fusionen er gennemført efter planen, og PFA har budt velkommen til 17.000 kunder med løbende årlige indbetalinger på 700 mio. kr. Samtidig er PFA's investeringsaktiver øget med 22,9 mia. kr.

De finansielle markeder

Udviklingen på de finansielle markeder var i 2016 præget af en række politiske begivenheder. Særligt Storbritanniens beslutning om at forlade EU-samarbejdet førte til uro på markederne, men også præsidentvalget i USA, Italiens forfatningsafstemning og en stigende folkelig modvilje mod de etablerede politiske partier i flere lande påvirkede markederne.

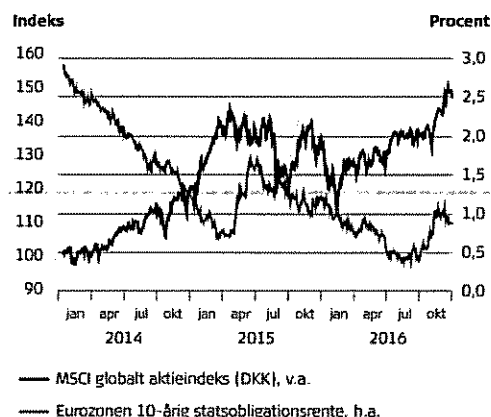
Svage økonomiske nøgletal fra bl.a. USA og Kina skabte ved årets begyndelse frygt for en ny global recession. Frygten førte til store kursfald på aktiemarkedene, og olieprisen faldt i februar til det laveste niveau siden 2003, hvilket blandt andet øgede frygten for deflation. Mere lempelige toner fra de store centralbanker og finanspolitiske stimulanser i Kina bremsede dog udviklingen, og konjunkturindikatorer og oliepriser begyndte i foråret at pege opad. Det var med til at understøtte en vending på de globale aktiemarkeder, og den positive trend fortsatte gennem andet halvår.

Henimod slutningen af 2016 begyndte inflationsforventningerne at stige, da stemningen i flere lande skiftede til fordel for en mere ekspansiv finanspolitik i 2017, som kan supplere den meget lempelige globale pengepolitik og øge den økonomiske vækst. Det var med til at trække renterne op efter sensommerens meget lave niveauer.

Oliepris og inflation



Udviklingen i globale aktier og 10-årige eurorenter



Politiske begivenheder øger usikkerheden

I Europa steg usikkerheden om den politiske situation, efter at briterne i juni valgte at stemme sig ud af EU-samarbejdet. Beslutningen medførte store fald i europæiske aktiekurser og renter, mens kursen på britiske pund blev svækket, og vækstprognoserne for Storbritannien blev kraftigt nedjusteret for de kommende år. Storbritannien er en betydelig samhandelspartner for flere af de andre EU-lande, og briternes udtræden risikerer derfor også at få negative økonomiske konsekvenser for det øvrige EU. Forhandlingerne om de fremtidige samarbejdsvilkår mellem Storbritannien og EU ventes at begynde i 2017, men de politiske fronter er allerede trukket skarpt op og bidrager til at skabe et usikkert miljø for investeringer i regionen.

De senere års udfordringer i EU med lav vækst, gældskrise og flygtningestrømme har medvirket til en stigende EU-skepsis blandt vælgerne og en bevægelse væk fra de etablerede partier og over mod mere nationalt orienterede partier på tværs af Europa. Den forhøjede politiske usikkerhed har isoleret set mindsket efterspørgslen efter mere risikofyldte europæiske aktiver og har haft en negativ påvirkning af aktiekurserne. Mod slutningen af 2016 viste europæiske aktier dog mere positive takter på baggrund af stærkere vækstindikatorer og forventning om tilførsel af kapital til den problemramte italienske banksektor.

Opbruddet med de etablerede politikere slog også igennem i USA, hvor den politiske outsider, Donald Trump, vandt præsidentvalget. Trumps foreløbige fokus på skattelettelse og infrastrukturinvesteringer overskygger de mere vækstnegative udmeldinger fra valgkampen mod frihandel og immigration, og det har givet et løft til specielt amerikanske aktier og dollarkursen og har ført til stigende renter henimod slutningen af året.

Moderat opsving i Europa

I Eurozonen voksede økonomien i et moderat men stabilt tempo. I årets første tre kvartaler steg bruttonationalproduktet (BNP) med ca. 1,7 pct. set i forhold til samme periode året før. Tyskland udgør stadig et solidt fundament for den europæiske vækst, mens andre store lande som Frankrig og Italien ligger under gennemsnittet. Fremgangen i Eurozonen var i højere grad end året før båret af den indenlandske efterspørgsel, mens eksporten bidrog med en mindre andel. En mere lempelig finanspolitik i flere lande, herunder Tyskland, en bredt baseret fremgang på arbejdsmarkedene samt historisk lave renter og stigende udlån var med til at understøtte privatforbruget. Opsvinget har dog kun i begrænset omfang ført til stigende investeringer blandt de europæiske virksomheder, som stadig er forsigtige i deres syn på fremtiden.

Inflationsforventningerne var stadig noget lavere end målsætningen for den Europæiske Centralbank (ECB). For at stimulere økonomien lempede ECB i marts pengepolitikken yderligere gennem lavere renter og øgede opkøb af obligationer. I december annoncerede ECB, at de lave renter og obligationsopkøbene ville fortsætte mindst frem til slutningen af 2017, men at de månedlige opkøb fra og med april 2017 ville blive reduceret til niveauet fra før marts 2016. Programmet med obligationsopkøb har medvirket til at sænke renterne på obligationer og lån i bankerne, hvilket er til gavn for såvel statsfinanser som låntagning i virksomheder og husholdninger.

Spæde tegn på stigende inflation i USA

I USA var væksten forholdsvis svag i første halvår af 2016, og i årets første tre kvartaler voksede BNP med ca. 1,5 pct. set i forhold til samme periode året før. Aktivitetsniveauet tog dog til i andet halvår. Væksten var i høj grad drevet af privatforbruget, mens investeringerne voksede i et mere afdæmpet tempo. På arbejdsmarkedet fortsatte den robuste fremgang i beskæftigelsen, omend antallet af nye stillinger aftog lidt i forhold til 2015, og arbejdsløsheden faldt til 4,7 pct. i december. Arbejdsmarkedet kom således tættere på kapacitetsgrænsen, hvilket begyndte at vise sig i et lidt højere lønpres. Lønstigningstakten var dog stadig moderat og i overensstemmelse med inflationsmålet for den amerikanske centralbank, som ventede indtil slutningen af året med at hæve renten med 0,25 procentpoint til 0,75 pct.

Tiltagende vækst i dansk økonomi

Aktiviteten i dansk økonomi steg i et moderat tempo gennem 2016. De væsentligste drivkræfter var privatforbrug og boliginvesteringer, som blev understøttet af stigende beskæftigelse, stigende boligpriser i de største byer, lave renter og en reallønsfremgang som følge af den stadig meget lave inflation. Danskerne holdt dog stadig igen med forbruget, hvilket førte til en faldende forbrugskvote og stigende formuekvote i løbet af året. Bidraget fra eksporten var mere afdæmpet, da stigende vareeksport delvist blev opvejet af faldende energiekseport og tilbagegang i søfragt som følge af en svag udvikling i verdenshandlen.

Medvind til Emerging Markets

Efter flere år med faldende vækst, svækkede valutaer og stigende inflation vendte udviklingen i 2016 for flere af de store råvareeksporterende lande, herunder Brasilien og Rusland. Underskuddene på betalingsbalancerne var stort set afviklet, centralbankerne kunne gradvist sænke renterne, og landene fremstod mere konkurrencedygtige end tidligere. Samtidig lykkedes det Kina at stabilisere væksten på et forholdsvis højt

niveau efter en længere periode med solide lem-
pelse af finans-, penge- og kreditpolitikken.

På trods af stabiliseringen er der fortsat risi-
ci knyttet til investeringer i Emerging Markets.
En hård vækstbremse i Kina vil kunne ram-
me de øvrige vækstøkonomier hårdt. Det samme
vil være tilfældet, hvis Donald Trump gør alvor af
de tidligere varslede restriktioner på samhand-
len med resten af verden. Aktiver på Emerging
Markets er dog relativt attraktivt prissat og un-
derstøttet af en positiv strukturel væksthistorie.

Investeringsafkast

PFA opnåede i 2016 et positivt investeringsafkast på 26,5 mia. kr. Investeringsafkastet kan primært tilskrives et solidt afkast på obligationer som følge af faldende renter og en indsnævring af kreditspænd. Særligt kreditobligationer og danske stats- og realkreditobligationer trak afkastet op. Traditionelle børsnoterede aktier gav samlet set et positivt afkast men med store afkastforskelle på tværs af markeder. Unoterede investeringer bidrog også positivt, hvilket blandt andet skyldes et højt afkast på alternative investeringer, men afkastet på ejendomme bidrog også. Renteafdækningen gav et stort positivt afkast i 2016, mens valutaafdækningen gav et negativt afkast.

Højt afkast på kreditobligationer

PFA's portefølje af kreditobligationer gav et afkast på 12,3 pct. i 2016, og særligt High Yield obligationer trak op. Ved årets start var der stor usikkerhed om High Yield obligationer, da de lave oliepriser pressede energisektoren, og svage nøgletal skabte frygt for recession i amerikansk økonomi. Men kombinationen af høje kreditspænd, lempelig pengepolitik, stigende oliepriser og en forbedret nyhedsstrøm trak købere til, hvilket betød, at PFA's beholdning af High Yield obligationer for året som helhed gav et afkast på 16,0 pct.

Emerging Markets obligationer blev understøttet af bedre økonomiske udsigter i flere af de store råvareproducerende lande, hvilket førte til et afkast på 12,3 pct. Investment Grade obligationer nød også godt af den generelt stigende efterspørgsel efter kreditobligationer og gav et afkast på 10,7 pct.

Danske statsobligationer og indeksobligationer gav også pæne afkast i 2016. Det samme gælder danske realkreditobligationer, hvor udenlandske investorer var med til at øge efterspørgslen. Samlet set blev afkastet på PFA's portefølje af danske obligationer på 4,7 pct. Beholdningen af danske realkreditobligationer er PFA's største beholdning af værdipapirer.

Store forskelle i afkast på aktier

Afkastet på børsnoterede aktier blev i 2016 på 4,5 pct., hvilket er noget lavere end året før og med store afvigelser fra marked til marked. De højeste afkast kom fra aktier på Emerging Markets (12,2 pct.) og fra nordamerikanske aktier (11,6 pct.). Danske aktier gav derimod et negativt afkast på 5,0 pct. PFA reducerede dog sin beholdning af danske aktier markant mod slutningen af 2015 og gik derfor ind i 2016 med en væsentlig lavere beholdning end i de foregående år. Europæiske aktier gav mindre positive afkast i skyggen af Brexit og bekymringer for banksektoren.

Høje afkast på alternative investeringer

I 2016 gav alternative investeringer et samlet afkast på 12,5 pct., hvilket er højere end afkastet på de fleste aktie- og obligationsmarkeder. Inden for alternative investeringer har både private equity og kredit givet gode positive afkast ikke mindst inden for de direkte investeringer, hvor børsnoteringen af DONG Energy i juni bidrog betydeligt. Derudover har aktie- og obligationsmarkederne været relativt åbne over for refinansieringer, opkøb og børsintroduktioner. Det har resulteret i en positiv udvikling i værdien af porteføljen og har samtidig ført til betydelige tilbagebetalinger til PFA efter frasalg af de mere modne underliggende investeringer.

I lyset af de lave renter og volatile aktiemarkeder er ambitionerne inden for alternative investeringer hævet. I løbet af 2016 er PFA's team med ansvar for alternative investeringer udvidet med kompetencer inden for direkte investeringer i både noterede aktier, infrastruktur og kredit. Det har øget investeringskapaciteten inden for alternative investeringer og har resulteret i flere direkte investeringer, herunder de i 2016 annoncerede aftaler om køb af en række britiske solcelleparker samt Danmarks Skibskredit A/S.

PFA ser gode muligheder inden for noterede investeringer, og med den øgede bemanding er der kapacitet til at udnytte dem. Der er imidlertid stor konkurrence inden for denne type investeringer, og det nødvendiggør en meget struktureret og selektiv tilgang til markedet. En stor del af det forløbne år er derfor brugt til at opbygge organisationen og de processer, der fremadrettet skal understøtte PFA's arbejde med alternative investeringer.

Moderat afkast på ejendomme

PFA er eksponeret mod ejendomme globalt, og afkastet på PFA's ejendomsinvesteringer udgjorde 5,4 pct. i 2016. Det danske ejendomsmarked oplevede et rekordhøjt transaktionsniveau, hvilket påvirkede ejendomsværdierne i positiv retning. I det øvrige Europa var afkastene noget mere afdæmpede og prægede af den fortsatte udsigt til meget behersket vækst i økonomierne. Resultatet af Brexit-afstemningen påvirkede på kort sig det britiske ejendomsmarked meget negativt, men i løbet af efteråret rettede det sig betydeligt. Ved årets udgang var den største negative påvirkning på afkastene udviklingen i kursen på det britiske pund. Det amerikanske ejendomsmarked leverede gode stabile afkast, der dog ikke var helt på højde med niveauet fra 2015. I Asien tog ejendomsmarkedene i 2016 en positiv drejning i lyset af, at frygten for en hård landing i Kina aftog.

Tilfredsstillende afkast i markedsrente

Kunderne i markedsrente (PFA Plus) fik forrentet deres opsparing med mellem 6,5 pct. og 8,2 pct. (før skat og inklusive forrentning af Individuel KundeKapital) afhængig af kundens tidshorisont og valg af investeringsprofil. De største afkast gik til de kunder, der havde den højeste andel af risikofyldte aktiver, omend afkastforskellen mellem profilerne er beskedne. Det samlede afkast i markedsrente (N2) var 6,5 pct. i 2016.

Kundeafkast i PFA Plus, PFA Investerer 2016

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

Afkastet er inklusive 5 pct. i Individuel KundeKapital og en forrentning af Individuel KundeKapital på 20 pct. pr. år.

Samlet set har PFA over de seneste fem år leveret et afkast i markedsrentemiljøet, der fastholder os i top blandt konkurrenterne.

Godt afkast i gennemsnitsrente

I gennemsnitsrente opnåede kunderne et samlet afkast (N1) på 6,6 pct., hvilket er på niveau med afkastet i markedsrente. Det gode afkast skyldes solide afkast på obligationer og renteaftækning. I gennemsnitsrente har obligationer og renteaftækning netop til formål at afdække forsikringsforpligtelserne mod faldende renter som i 2016. Valutaafdækningen bidrog negativt, mens aktier, alternative investeringer og ejendomme bidrog med et moderat positivt afkast.

I rentegruppe 1-4 blev investeringsafkastet mellem 6,4 pct. og 7,5 pct.

Afkast og depotrente i PFA's rentegrupper 2016

Rentegruppe	Afkast	Depotrente*
1	6,4 %	2,4 %
2	7,4 %	2,4 %
3	7,5 %	2,4 %
4	6,4 %	2,4 %

*I Depotrenten er inklusive 5 pct. i Individuel KundeKapital og en forrentning af Individuel KundeKapital på 20 pct. pr. år.

Fra afkast til depotrente i PFA Pension

	Rentegruppe 1	
	Kundernes depot	Individuel KundeKapital
Investeringsafkast til kunderne	6,4 %	3,0 %
Kollektiv pensionsafkastskat	-0,5 %	-
Risikoforrentning til egenkapital og KundeKapital	-0,5 %	3,4 %
Resultat af øvrige aktiviteter	-	3,0 %
Overførelstillæg	-1,0 %	-
Ændring i værdi af forsikringsforpligtelser	-3,1 %	-
Overført fra kundernes fælles bonusreserver/Kollektiv KundeKapital	0,2 %	10,6 %
Depotrente før skat/rente af Individuel KundeKapital	1,5 %	20,0 %
Depotrente før skat inkl. 5 % i Individuel KundeKapital		2,4 %

Tabellen herover viser sammenhængen mellem det opnåede investeringsafkast og den tilskrevne depotrente for kunder i rentegruppe 1 i gennemsnitsrente. Investeringsafkastet udgjorde 6,4 pct. i rentegruppe 1 og var højere end depotrenten. En stor del af forskellen gik til at sikre værdien af forsikringsforpligtelserne mod det lavere renteniveau. Kunder, der flyttede over i PFA Plus, fik en andel af reserverne med i form af et overførelstillæg.

Investeringsafkast og risikoforrentning m.m. i KundeKapital udgjorde i alt 9,4 pct. i 2016. Den højere rente på 20 pct. i Individuel KundeKapital skyldtes derfor en overførel fra Kollektiv KundeKapital på 10,6 pct. Det sker i overensstemmelse med aftalen med Finanstilsynet om, at Kollektiv KundeKapital over en årrække skal udbetales til Individuel KundeKapital.

Produkter til opsparing af frie midler
Investeringsforeningen PFA Invest, der bl.a. tilbyder investeringsafdelinger til opsparing af frie midler og distribueres af PFA Bank, har over en årrække leveret gode afkast. PFA Invest ligger i den bedste halvdel blandt danske investeringsforeninger i analyseinstituttet Morningstars opgørelser ultimo 2016 – en opgørelse, der kigger på afkast tre år tilbage. Samtidig er PFA

Invest Balance B ratet med fem stjerner af Morningstar, hvilket betyder, at fonden ligger blandt de 10 pct. bedste af sammenlignelige fonde i hele Europa målt på risikojusteret afkast efter omkostninger. De øvrige to balanceafdelinger (A og C) har endnu ikke fået en rating, da afdelingerne skal have eksisteret i mere end tre år, før rating beregnes.

I 2016 leverede syv ud af de otte afdelinger fra PFA Invest, som har eksisteret gennem hele året, positive afkast mellem 3,0 pct. og 8,1 pct., mens en enkelt afdeling gav et negativt afkast på 0,6 pct. De blandede afdelinger Balance A, Balance B og Balance C leverede positive afkast på henholdsvis 5,2 pct., 5,4 pct. og 4,9 pct.

I løbet af 2016 blev to afdelinger med obligationer lukket og erstattet af afdelingen Mellemlange Obligationer. Endvidere blev der oprettet en afdeling med US Stabile Aktier og Udenlandske Statsobligationer.

En samlet oversigt over afkast for PFA Invest findes på pfainvest.dk/afdelinger.

Ansvarlige investeringer

PFA har i 2016 opdateret politikken for ansvarlige investeringer og kommissoriet for PFA's

Responsible Investment Board (RI Board), der overvåger og prioriterer implementeringen af PFA's politik for ansvarlige investeringer. Den opdaterede politik er fortsat baseret på efterlevelse af internationale FN-konventioner og principper, herunder både de seks FN-understøttede principper for ansvarlige investeringer, PRI, og FN Global Compact's 10 principper. Som noget nyt er der indskrevet en forpligtelse til ikke at investere i selskaber, der modarbejder COP21-aftalen om global reduktion af drivhusgasser, som blev underskrevet i Paris i 2015. Desuden fortsætter arbejdet med implementering af FN's retningslinjer for menneskerettigheder og erhverv (UN Guiding Principles) i investerings- og screeningsprocesserne.

I slutningen af 2016 genindtrådte PFA i den internationale organisation PRI, der overvåger implementeringen af de FN-understøttede principper for ansvarlige investeringer. Det sker efter en konstruktiv dialog med organisationen, som nu har ændret nogle af de vedtægter og ledelsesstrukturer, som var årsagen til, at PFA for tre år siden valgte at udtræde. I perioden, hvor PFA ikke har været medlem af PRI, har PFA bakket op om og efterlevet de seks FN-støttede principper for ansvarlige investeringer.

Aktivt ejerskab

PFA samarbejder med selskabet Global Engagement Services (GES), der på vegne af PFA screener og går i dialog med selskaber om efterlevelse af de internationale konventioner, som PFA's politik for ansvarlige investeringer er baseret på. PFA vurderer løbende screeningsresultaterne for at tage stilling til, om PFA selv skal gå i dialog med selskabet, foretage andre handlinger eller har tillid til, at selskabets dialog med GES vil sikre en fornuftig fremdrift i retning af overholdelse af PFA's politik for ansvarlige investeringer.

GES har i 2016 evalueret 235 sager med indikationer på brud med politikken blandt selskaber i PFA's portefølje og har haft dialog med 91 selskaber i PFA's portefølje. 7 sager med bekræftede brud på politikken er blevet løst, da selskaberne har ændret praksis. Derudover har PFA i løbet af året haft fokus på at følge op på den direkte dialog med 13 selskaber, hvor der har været behov for en afklaring af, om de efterlever PFA's politik. Emnerne for dialogen er beskrevet på pfa.dk, hvor der også løbende bliver opdateret omkring fremdriften i dialogen.

PFA screener og analyserer selv lande i henhold til egne retningslinjer for ansvarlige investeringer i statsobligationer. Der foretages ikke engagementsdialog med lande, idet det anses for et udenrigspolitisk anliggende. PFA investerede ved udgangen af 2016 i statsobligationer i 96 lande. Listen over lande, der investeres i såvel som dem, der er ekskluderet, findes på pfa.dk.

Læs mere om ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab på pfa.dk/om-pfa og i PFA's CR-rapport, som findes på pfa.dk/cr-rapport2016.

Markedssituation

Efter nogle år med begrænset mobilitet er markedet for firmapensioner i 2016 kommet mere i bevægelse. Mange virksomheds- og organisationskunder har i de senere år skiftet fra gennemsnits- til markedsrente, og det gør det lettere at skifte pensionsleverandør. Flere virksomheder og organisationer tester derfor markedet, når aftalen med deres pensionselskab løber ud. Det betyder, at PFA kommer med i flere udbud, men også at konkurrencen om PFA's egne kunder er øget.

Privatkundemarkedet er ligeledes under hastig forandring og er bl.a. kendetegnet ved en kraftig stigning i pensionsmidler, der ikke længere er bundet af en virksomhedsaftale. PFA har et strategisk mål om at blive vores privatkunders foretrukne langsigtede opsparingspartner. Derfor har der i det forgangne år været fokus på at optimere samspillet mellem PFA Bank og pensionsforretningen ved at videreudvikle opsparingstilbud, digitale løsninger og rådgivning om forvaltning af frie midler.

Derudover har der været et særligt fokus på at fastholde kunder med opsparing, som ikke længere er omfattet af en virksomhedsaftale. Disse indsatser vil fortsætte i 2017, da forvaltning af private midler er en væsentlig del af PFA's samlede værditilbud og er med til at underbygge de fordele, det giver at være kunde i et uafhængigt selskab med ejere, der har frasagt sig at få udbetalt et stort udbytte.

Stærk position blandt virksomheds- og organisationskunder

PFA har i 2016 forlænget aftalerne med en række af PFA's største kunder og har dermed fastholdt positionen som den foretrukne pensionsleverandør til landets største virksomheder og organisationer. Salgsindsatsen er ligeledes styrket over for mellemstore og mindre virksomheder, hvilket har resulteret i 374 nye

virksomheds- og organisationskunder, mens kun 72 har forladt PFA. Samlet set steg indbetalingerne fra 28,7 mia. kr. i 2015 til 31,8 mia. kr. i 2016 svarende til en fremgang på 10,7 pct. PFA arbejder løbende med at udvikle nye produkt- og servicetilbud for bedst muligt at matche behovene blandt de mellemstore og mindre virksomheder.

Ud over tilgangen af nye virksomheds- og organisationskunder er PFA fusioneret med Bankpension. Med fusionen byder PFA velkommen til godt 50 nye erhvervs-kunder og 17.000 nye privatkunder inden for den finansielle sektor.

Sydbank er tiltrådt samarbejdet i Letpension PFA samarbejder med pengeinstitutter om salg af PFA's pensionsprodukter. Samarbejdet om Letpension anses for strategisk vigtigt, da det giver PFA mulighed for at sælge pensionsprodukter direkte til privatmarkedet, som i disse år oplever en kraftig vækst. Samarbejdet sker gennem det fællesejede selskab, Letpension, der ejes af PFA og en række pengeinstitutter herunder Jyske Bank A/S, Ringkjøbing Landbobank A/S og Spar Nord Bank A/S. I 2016 har også Sydbank A/S tilsluttet sig samarbejdet, der dermed har fået tilgang af Danmarks fjerdestørste bank. PFA har samtidig styrket fokus på udviklingen af Letpensions produkt- og servicetilbud, og målet er at give kunderne i Letpension adgang til en af markedets absolut bedste pensions- og forsikringsløsninger. Fundamentet for kundeoplevelsen er pensionsopsparing og forsikring sat sammen på en enkel og moderne måde, der giver tryghed og overblik.

Forretningsomfanget i Letpension vokser fortsat i 2016. De samlede indbetalinger steg med 44 pct. til 2,8 mia. kr. og midler under forvaltning med 50 pct. til 6 mia. kr. i 2016.

PFA vil være vores kunders foretrukne langsigtede opsparingspartner
PFA er et kommercielt pensionsselskab med en forretningsmodel, hvor kundeværdi er det styrende princip. Kundeværdi handler først og fremmest om at rådgive og optimere kundernes samlede opsparing. PFA vil være en relevant opsparingspartner gennem hele livet, så vi kan styrke og fastholde kundeforholdet og forvalte mest muligt af kundens midler.

PFA har fokus på de langsigtede afkast, fordi pension er en langsigtet opsparing. Målet i vores strategi er at give kunderne branchens højeste afkast på fem års sigt. Den samlede sum af midler under forvaltning er steget fra 382 mia. kr. ultimo 2015 til 439 mia. kr. ultimo 2016. Det viser, at pensionskunderne har tillid til, at PFA kan levere attraktive investeringsafkast.

PFA tilbyder også forvaltning af frie midler, hvilket sker igennem PFA Bank. Det er PFA's pensionskunder, som danner kundegrundlaget for banken. Filosofien i PFA Bank er den samme som for resten af PFA. Det gælder om at udnytte PFA's skalafordele, professionelle kapitalforvaltning og uafhængighed til at maksimere værdiskabelsen til kunderne gennem lave omkostninger, transparente produkter og gode, risikotilpassede afkast.

I PFA Bank har kunderne bl.a. adgang til balance-rede investeringsprodukter, som ligner dem, der kendes fra investeringsprofilerne i PFA Plus. Målsætningen er at være 20 pct. billigere end resten af markedet for investeringsprodukter via pris-sætningen i PFA Invest. Derudover tager PFA Bank ikke handelskurtag og værdipapirgebyrer ved køb og salg af bankens investeringsprodukter.

Kendskab og henvisning til banken skabes bl.a. gennem rådgivningen, og derfor har PFA i det seneste år haft fokus på at styrke samarbejdet mellem pensionsforretningen og PFA Bank i forhold til at rådgive om bankens ydelser og etablere kontakt til potentielle kunder.

PFA arbejder målrettet på at udvikle værditilbuddet til privatkunderne og dermed styrke positionen på et marked, der er hastigt voksende. Flere danskere ønsker i disse år rådgivning og hjælp til at investere deres frie midler fremfor fx at have dem stående til ingen rente på en indlånskonto. I 2016 har PFA Bank derfor lanceret en højrentekonto, der er tænkt som et alternativ til almindelige bankkonti, og som skal være med til at positionere PFA som et sted for både pension og øvrig langsigtet opsparing.

Øget fokus på helhedsrådgivning
PFA's ambition om at være vores privatkunders foretrukne partner, når det gælder langsigtet opsparing, har også betydet et øget fokus på helhedsrådgivning, herunder at rådgive om både op- og nedsparing. Det stiller større krav til rådgiverne, som nu skal i endnu tættere dialog med kunderne om deres samlede økonomi og forventninger til pensionisttilværelsen. I 2016 har PFA derfor fortsat udrulningen af det nye koncept om helhedsrådgivning, som blev introduceret i slutningen af 2015. Vi har udviklet vores digitale rådgivningsværktøjer og optimeret brugen af rådgivningsressourcer, så kunderne i endnu højere grad end tidligere tilbydes rådgivningsmøde, webrådgivning eller telefonrådgivning ud fra deres aktuelle situation og behov.

PFA har i 2016 haft 65.151 rådgivningsmøder. PFA Rådgivningscenter har derudover modtaget 208.618 opkald, hvor kunderne i gennemsnit har ventet under 2 minutter på at komme igennem. PFA Rådgivningscenter havde en svarprocent på 94,5 samt en tilfredshedsscore på 8,9 via telefon og 8,1 via e-mail målt på en skala fra 1 til 10. Som følge af de gode resultater opnåede PFA Rådgivningscenter i år prisen for pensions- og forsikringsbranchens bedste kundeservice, som Dansk Industri Service og analyseinstituttet Wilke står bag.

4.586 kunder har derudover taget imod tilbudet om at deltage på PFA Kurser, som typisk er af en dags varighed. Kurserne tager fat i både

de juridiske og økonomiske aspekter omkring pensionsordningen og de personlige overvejelser i forhold til at skulle forberede sig på pensionisttilværelsen.

Danmarks førende digitale pensionselskab
Den teknologiske udvikling transformerer hele den finansielle sektor, og fremtidens kunder forventer i langt højere grad selv at sidde i førersædet. Det gælder naturligvis også på pensionsområdet, og derfor har PFA oprustet kraftigt på det digitale område. Det har i 2016 givet PFA prisen som "Årets Digitale Pensionselskab", som uddeles af FinansWatch og analyseinstituttet Wilke. Prisen blev tildelt PFA for udviklingen af det ambitiøse digitale kundeunivers, Mit PFA, hvor kunderne døgnet rundt kan følge med i og få overblik over deres pensionsordning. De har også nem adgang til en række anbefalinger og brugervenlige værktøjer, som hjælper dem med at vurdere deres egen situation og justere deres ordning. Det gælder fx PFA's prisvindende Pensionstal, som i et enkelt tal giver kunderne et fingerpeg om, hvor stor en andel af deres nuværende indtægt, de kan forvente at have til rådighed, når de går på pension.

Forbedret Mit PFA

I 2016 er Mit PFA bl.a. blevet redesignet og optimeret med flere selvbetjeningsmuligheder, som gør det nemt for kunderne at tilpasse deres pensionsordning på baggrund af PFA's anbefalinger. Mens det længe har været muligt for kunderne at skifte investeringsprofil via selvbetjening, er det i 2016 også blevet muligt at justere indbetalinger og forsikringer.

Herudover har PFA i 2016 videreudviklet de to værktøjer, opsparings- og udbetalingsplan, som blev introduceret i 2015, og som hjælper kunderne med at lægge en plan for deres op- og nedsparring. De to værktøjer skal ligesom resten af Mit PFA hjælpe kunderne med at træffe beslutninger om deres pension, men også fungere

som medbetjeningsværktøjer i rådgivningen, hvor kunde og rådgiver sammen kan gennemgå og tilpasse pensionsordningen.

Der blev i 2016 logget ind på Mit PFA mere end 1,1 mio. gange mod ca. 790.000 gange i 2015. Samtidig er antallet af kunder, der rådgives via webrådgivning, steget markant og udgør nu 16 pct. af alle rådgivningssamtaler. I webrådgivningen har rådgiver og kunde via hver deres pc eller tablet fælles adgang til Mit PFA, så de sammen kan tilpasse kundens ordning, selvom de ikke sidder fysisk samme sted.

Opsparing og forsikring

PFA lancerede i 2009 markedsrenteproduktet PFA Plus. Med PFA Plus er det nemt for kunderne at tilpasse deres behov for sikkerhed med deres forventninger til afkast. De kan løbende følge udviklingen i deres opsparing på Mit PFA, hvor de også kan få hjælp til at vælge den rigtige investeringsprofil. I alle investeringsprofiler bliver risikoen gradvist sat ned i takt med, at pensionsalderen nærmer sig, og behovet for sikkerhed vokser.

PFA anbefaler generelt kunderne at spare op i markedsrente, da vurderingen er, at det på sigt giver den største fleksibilitet og de bedste muligheder for afkast. Derfor har PFA over de seneste år løbende hjulpet virksomheds- og organisationskunder med at skifte firmapension fra gennemsnitsrente til PFA Plus. Samtidig har PFA som et af de eneste selskaber i branchen konsekvent givet privatkunderne mulighed for at få værdien af deres garantier og andel af de kollektive reserver med, når de flytter deres opsparing fra gennemsnitsrente til markedsrente. Det sker i form af et overførelstillæg, som bliver lagt oveni den øvrige opsparing. Det hele kan foregå via selvbetjening på Mit PFA, hvor kunderne også kan få råd og anbefalinger, der hjælper dem igennem processen og sikrer, at de er klædt godt på, når de træffer deres beslutning.

I 2016 har i alt 31 virksomheds- og organisationskunder valgt at skifte fra gennemsnitsrente til markedsrente i PFA Plus. Det betyder, at 91 pct. af alle PFA's virksomheds- og organisationskunder med fem eller flere medarbejdere i dag har en firmapension i PFA Plus. Samtidig har 9.300 privatkunder sagt ja til PFA's tilbud om at samle deres pensionsopsparing i PFA Plus. Der er i 2016 flyttet 5,1 mia. kr. fra gennemsnitsrente til PFA Plus, heraf ca. 1,3 mia. kr. i overførelstillæg.

	Opsparing pr. 31.12.2016		Løbende indbetalinger 2016	
	Beløb i mia. kr.*	Andel i pct.	Beløb mia. kr.	Andel i pct.
Gennemsnitsrente	215,7	54	2,5	14
Markedsrente	186,6	46	14,8	86
I alt	402,3	100	17,3	100

* Livsforsikringshensættelser

Selvom de fleste kunder i dag indbetaler til PFA Plus, er en stor del af kundernes opsparing af historiske grunde stadig placeret i gennemsnitsrente. Derfor har PFA også i 2016 arbejdet med at vedligeholde, opdatere og integrere de underlæggende systemer, så PFA's gennemsnitsrentekunder kan få samme gode kundeoplevelse og overblik på Mit PFA.

Opsparingsløsninger til frie midler i PFA Bank
PFA tilbyder også forvaltning af kundernes frie midler via PFA Bank. Hovedparten af PFA Banks aktiviteter sker gennem rådgivning om PFA Kapitalforening og Investeringsforeningen PFA Invest. Det har medvirket til en forøgelse af formuen i PFA Invest med 70 pct. fra 4,3 mia. kr. ultimo 2015 til 7,3 mia. kr. ultimo 2016. Især de blandede PFA Invest Balanceprodukter A, B og C har medvirket til fremgangen og har alle haft en formueforøgelse på over 50 pct. i løbet af året. I 2016 lancerede PFA Bank desuden en højrentekonto til kunder, som har et stort engagement i banken.

Forsikringer

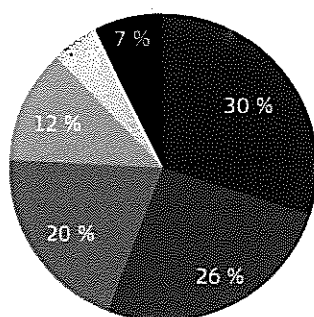
Forsikringsområdet er en vigtig del af PFA's samlede værditilbud til kunderne og omfatter en bred vifte af produkter, herunder forsikring ved kritisk sygdom og nedsat erhvervsevne samt sundhedsforsikringer, der ved sygdom hjælper kunderne hurtigt videre til undersøgelse og behandling. Ligeledes omfatter forsikringsområdet Aktiv

Skadebehandling og strategiske sundhedsløsninger til virksomheds- og organisationskunder, som ønsker at styrke medarbejdernes mentale og fysiske sundhed.

PFA har i 2016 udarbejdet en revideret strategi for forsikringsområdet, som skal styrke indsatsen gennem hele sygdomsforløbet, så der bliver færre lange sygdomsforløb - til gavn for både den enkelte medarbejder, arbejdsgiver og samfundet som helhed.

PFA Erhvervsevne og Kritisk sygdom

Ca. 334.000 kunder er i dag dækket af PFA Kritisk sygdom, og ca. 538.000 er dækket af PFA Erhvervsevne, som giver økonomisk hjælp og tryghed ved henholdsvis alvorlig sygdom og nedsat erhvervsevne. Ca. 1.600 kunder fik i 2016 én eller flere udbetalinger fra PFA Kritisk sygdom, og ca. 1.300 kunder fik tilkendt en løbende udbetaling fra PFA Erhvervsevne. Tilkendelser af løbende udbetalinger fra PFA Erhvervsevne fordeler sig i 2016 således:



- Psykiske sygdomme
- Sygdomme i bevægeapparatet
- Kræftsygdomme
- Kredsløbssygdomme
- Nervesygdomme
- Øvrige

Reglerne for modregning i offentlige ydelser er blevet ændret, og for at undgå for store udsving i en eventuel udbetaling har PFA lanceret et nyt

PFA Erhvervsevne-produkt, som giver mulighed for en forhøjet udbetaling under ressourceforløb og jobafklaring. Det nye produkt er samtidig mere fleksibelt og har bedre balance mellem pris og dækning. I 2016 har en stor del af virksomheds- og organisationskunderne valgt det nye PFA Erhvervsevne-produkt.

PFA har i de senere år oparbejdet et underskud på syge- og ulykkesregnskabet, som først og fremmest skyldes øgede udbetalinger fra PFA Erhvervsevne. PFA har i 2016 haft fokus på at vende udviklingen og har blandt andet indført nye antagelsesregler og administrative processer, der skal styrke driften af forsikringerne. Derudover skal de nye PFA Erhvervsevne-produkter være med til at sikre, at kunderne ikke er under- eller overforsikrede. Underskuddet på syge- og ulykkesregnskabet er reduceret fra 644 mio. kr. i 2015 til 481 mio. kr. i 2016, hvilket skyldes et forbedret investeringsafkast på de hensatte midler og mindre nettotilgang af nye sager. PFA forventer, at syge- og ulykkesregnskabet vil blive forbedret yderligere i de kommende år på baggrund af de nye initiativer.

PFA har et øget fokus på Aktiv Skadebehandling, hvor vi yder en koordineret indsats for at hjælpe medarbejdere med helbredsmæssige problemer tilbage i arbejde. I løbet af året har vi hjulpet 63 medarbejdere tilbage i arbejde. Derudover har vi igangsat særlige forløb for stressramte, som hjælper medarbejderne med at komme tilbage på arbejdsmarkedet.

Sundhedsforsikringer

Ca. 300.000 kunder har i dag én eller flere af PFA's sundhedsforsikringer: PFA Forebygger, PFA Diagnose og PFA Helbredssikring. Ca. 25 pct. af PFA's kunder med en PFA Helbredssikring har fået hjælp via denne i det forgangne år, og ca. 85 pct. af alle henvendelser på helbredssikringen får en straks-afklaring, der hjælper kunden hurtigt videre til behandling.

PFA Sundhedscenter er hver dag i dialog med ca. 900 kunder pr. telefon. Kundetilfredsheden er høj med en score på 9 ud af 10 mulige på spørgsmålet om, hvorvidt PFA har været imødekommende i samtalen.

Det er fysioterapi og kiropraktik, som udgør den største andel af ansøgningerne på PFA Helbredssikring, men der er i de senere år sket en stigning inden for psykiske lidelser - og særligt stress, som siden 2014 er steget med 17 pct. og i 2016 udgjorde mellem 5 og 6 pct. af de samlede udbetalinger fra PFA Helbredssikring.

Opgørelsen af kundeomfang, kundehenvendelser og udbetalinger på forsikringsprodukter er i årsrapporten - i lighed med tidligere år - eksklusiv Mølholm Forsikring A/S.

Strategisk Sundhed

PFA arbejder helhedsorienteret med sundhed og tilbyder ud over forsikringer også målrettede, sundhedsforebyggende indsatser til virksomheds- og organisationskunder. Formålet med indsatserne er at styrke medarbejdernes mentale og fysiske sundhed og herigennem øge deres arbejdsglæde og produktivitet samt reducere sygefraværet.

PFA har siden 2013 gennemført omfattende online sundhedsscreeninger blandt medarbejdere hos vores virksomheds- og organisationskunder. Med udgangspunkt i evidens fra forskning, PFA's egen viden og data om kunden har PFA udviklet løsninger, der bl.a. bidrager til at øge energiniveau, produktivitet og arbejdsglæde hos kunden. Formålet er at sikre en varig effekt og forandring. Resultaterne af mere end 150 gennemførte indsatser i 2016 dokumenterer en gennemsnitlig forbedring af energiniveauet hos medarbejderne på 38 pct., en øgning af produktiviteten på 22 pct. og en øgning af arbejdsglæden på 36 pct.

I 2016 har PFA på baggrund af data fra sundhedsscreeningerne, oplevede udfordringer hos PFA's kunder og en generel øget interesse for stressforebyggelse arbejdet med udvikling af nye løsninger inden for mental sundhed, stress og søvn. I november 2016 lancerede PFA derfor i samarbejde med en ekstern partner et e-learning-program, som netop fokuserer på organisatorisk stressforebyggelse og øget mental sundhed.

PFA er løbende i dialog med vores virksomheds- og organisationskunder for at sikre optimal brug af forsikrings- og sundhedsløsningerne, og PFA har i 2016 afholdt PFA Sundhedsforum om "Det grænseløse arbejdsliv". Konferencen bød på ekspertindlæg om, hvordan man som arbejdsgiver kan være med til at fremme arbejdsglæde og energi, ligesom der var konkrete cases fra virksomheder, som har samarbejdet med PFA om strategiske sundhedstiltag.



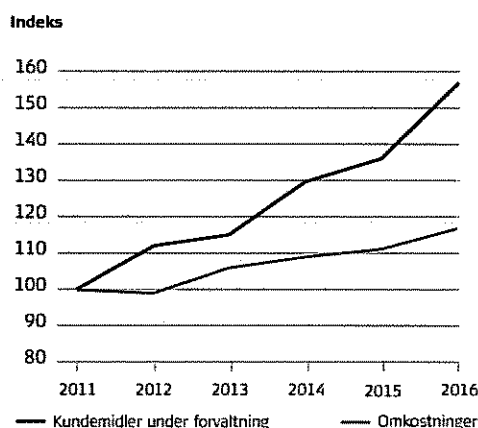
Virksomhedens drift

Et centralt element i PFA's forretningsmodel er, at mest mulig værdiskabelse går tilbage til kunderne, og at omkostningerne forbundet med at levere ydelserne skal holdes så lave som muligt. Derfor har PFA i Strategi2020 arbejdet med effektivisering i forhold til at forenkle og digitalisere produkter, systemer og processer.

Fokus på omkostningseffektivitet

PFA har over de seneste år gennemført effektiviseringsforbedringer og høstet stordriftsfordele, hvilket har medvirket til, at kundemidler under forvaltning er øget relativt mere end omkostningerne. Siden 2011 er kundemidler under forvaltning vokset fra indeks 100 til 155 i 2016, mens omkostningerne i samme periode kun er øget fra indeks 100 til 117. Effektiviseringsforbedringerne er bl.a. sket i form af procesoptimeringer og digitalisering. Som en del af Strategi2020 investerer PFA massivt i en række nye kundeforbedrings- og effektiviserings tiltag, der vil bidrage positivt til at øge omkostningseffektiviteten over de kommende år.

Udvikling i kundemidler og omkostninger



PFA arbejder løbende med digitalisering og automatisering af processer, så kunderne får en effektiv og behovstilpasset service i deres forskellige kontaktpunkter med PFA og oplever et optimalt samspil mellem selvbetjening og

rådgivning. For at øge effektiviteten arbejdes der på at forbedre den daglige produktionskapacitet. I 2016 har PFA med succes gennemført produktivetsforbedrende system- og procesændringer, ligesom der er blevet igangsat et digitalt transformationsprogram, som skal øge selvbetjeningsmulighederne på Mit PFA. Det digitale transformationsprogram vil forbedre kundeoplevelsen, sikre en hurtigere sagsbehandling og øge produktiviteten.

PFA har løbende tilpasset forretningen og udnyttet mulighederne med bedre IT-systemer, mere simple arbejdsprocesser og nye produkter, der er nemmere at administrere. Den øgede effektivitet betød, at PFA i februar reducerede antallet af medarbejdere med 63 for at sikre fortsat omkostningseffektivitet i et konkurrenceudsat marked. Endvidere gennemførte PFA i 2016 en række strukturelle tiltag for at nedbringe omkostningsniveauet. Herunder kan fremhæves, at PFA har konsolideret IT-driften hos én driftsleverandør samt implementeret en skærpet indkøbsstrategi og opnormeret indkøbsfunktionen.

Effektiviseringsforbedringerne drives også af, at flere kunder vælger markedsrenteproduktet PFA Plus frem for gennemsnitsrente. Markedsrenteproduktet PFA Plus håndteres på en moderne teknologisk platform med højere automatiseringsgrad og kortere procestid. Ligesom i de foregående år valgte en række kunder i 2016 at flytte fra det traditionelle gennemsnitsrentemiljø til markedsrenteproduktet PFA Plus. Samlet steg antallet af kunder i PFA Plus med 22 pct. til godt 642.000 ultimo 2016.

Implementering af lovkrav kan blive en konkurrenceparameter

Rammevilkårene for pensionssektoren er i disse år under stærk forandring med stigende lovkrav fra både national og international side. PFA har

stort fokus på at sikre rettidig tilpasning til kommende lovkraft.

På det nationale plan vil en eventuel pensionsreform kunne påvirke rammevilkårene for sektoren gennem en hævet pensionsalder og et øget incitament til pensionsopsparing. På internationalt plan vil der ske en omfattende skærpelse af krav fra EU, hvor nye direktiver (Hvidvask, MIFID II og Forsikringsdistributionsdirektiv) og ny Persondataforordning træder i kraft i de kommende år. Efterlevelse af de skærpede lovkraft, herunder ændringer og præciseringer til implementering af Solvens II-reglerne, stiller omfattende krav om forandring af arbejdsgange og IT-systemer og vil i de kommende år betyde et væsentligt ressource-træk i PFA. PFA ser de skærpede lovkraft som en mulighed for at optimere de eksisterende forretningsgange og processer. Implementeringen af de nye lovkraft vil derfor ske som udviklingsprojekter, der ikke blot har til hensigt at sikre efterlevelse af lovkraft men i lige så høj grad at effektivisere forretningen og forbedre kundeoplevelsen.

Kapitalforhold og solvens

PFA har en solid kapitalstyrke, som sikrer, at PFA kan leve op til kundernes ydelsesgarantier og honorere øvrige forpligtelser.

Overgang til Solvens II

Solvens II trådte i kraft 1. januar 2016. Overgangen til de nye regler har medført en række ændringer i principperne for bl.a. opgørelsen af livsforsikringshensættelser og solvenskapitalkrav.

Diskonteringskurven til opgørelse af forpligtelsernes markedsværdi blev ændret 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 medførte isoleret set en lempelse af solvenskravet.

Med de nye regler blev der indført et begreb kaldet fortjenstmargen. Det udtrykker en kapitaliseret værdi af forventet fremtidig fortjeneste til selskabets ejere. Tidligere var fortjenstmargen implicit indregnet i livsforsikringshensættelserne. Under de nye regler er fortjenstmargen udskilt på balancen og henføres til kapitalgrundlaget i solvensopgørelsen.

Under Solvens II-reglerne er der mulighed for at anvende en overgangsordning på aktiestress, så selskaberne får et lavere aktiestress på aktier ejet før 1. januar 2016. Det reducerede stress er på 22 pct., hvilket er en reduktion i forhold til de tidligere regler. PFA Pension anvender denne overgangsordning på aktiestress.

Overgangen til Solvens II betød samlet set en lille stigning i solvensdækningen for PFA Pension. Under de tidligere regler udgjorde solvensdækningen i forhold til det individuelle solvensbehov 290 pct. pr. 31. december 2015, mens solvensdækningen under Solvens II pr. 1. januar 2016 udgjorde 293 pct.

PFA Holding A/S har ved overgangen til Solvens II fået Finanstilsynets tilladelse til at anvende en alternativ metode (metode 2 baseret på fradrag og aggregering) ved opgørelse af koncernens solvensdækning. Ved denne metode skal koncernens solvensdækning opgøres som forskellen mellem koncernselskabernes sammenlagte kapitalgrundlag og sammenlagte solvenskapitalkrav.

Under de tidligere regler udgjorde koncernens solvensdækning i forhold til det individuelle solvensbehov 295 pct. pr. 31. december 2015, mens solvensdækningen under Solvens II pr. 1. januar 2016 udgjorde 130 pct. Nedgangen skyldes udelukkende de ændrede regler.

Koncernens solvensdækning er således lavere end solvensdækningen for PFA Pension under Solvens II-reglerne. Det skyldes, at KundeKapitalen indregnes fuldt ud i PFA Pensions kapitalgrundlag, mens kun den del af KundeKapitalen, som dækker PFA Pensions solvenskapitalkrav, kan medtages i koncernens kapitalgrundlag i henhold til Solvens II-reglerne.

Stærkere kapitalgrundlag i 2016

Kapitalgrundlaget i PFA Pension, som udgør størstedelen af koncernens kapitalgrundlag, består hovedsageligt af egenkapital og KundeKapital. Tallene nedenfor viser udviklingen i perioden 1. januar 2016 til 31. december 2016.

KundeKapital blev i 2016 øget med 3,9 mia. kr. og udgjorde 28,8 mia. kr. ultimo 2016. Egenkapitalen blev øget med 0,5 mia. kr. til 4,8 mia. kr. ultimo 2016. Stigningen i kapitalgrundlaget for PFA Pension i 2016 kan primært henføres til risikoforrentning fra gennemsnitsrentebestanden, positivt investeringsafkast og nettoindbetalinger til KundeKapital.

Egenkapitalen tilhørende PFA Holding blev i 2016 øget med 0,2 mia. kr. til 5,3 mia. kr. ultimo 2016.

PFA-koncernen, Kapitalstyrke

mia. kr.	PFA-Koncernen		PFA Pension	
	Ultimo 2016	Primo 2016	Ultimo 2016	Primo 2016
Datterselskabers kapitalgrundlag	39,4	33,6	-	-
Kapitalgrundlag som ikke anvendes på koncernniveau	22,9	20,8	-	-
Kapitalgrundlag	16,5	12,8	33,5	28,1
Solvenskapitalkrav	12,0	9,8	11,8	9,6
Overdækning	4,5	3,0	21,8	18,5
Solvensdækning (pct.)	137	130	285	293

Solvens

Koncernens solvenskapitalkrav udgør 12,0 mia. kr. ved udgangen af 2016 mod 9,8 mia. kr. primo 2016. Solvensdækning for koncernen udgør 137 pct. ultimo 2016 mod 130 pct. primo 2016.

Solvenskapitalkravet i PFA Pension udgør størstedelen af koncernens solvenskapitalkrav. Solvenskapitalkravet for PFA Pension udgør 11,8 mia. kr. ved udgangen af 2016 mod 9,6 mia. kr. primo 2016, og solvensdækningen udgør 285 pct. ultimo 2016 mod 293 pct. primo 2016. PFA Pension anvender standardmodellen for opgørelse af solvenskapitalkravet, men modellen er justeret med en partiel intern model for opgørelse af levetidsrisikoen.

Risikoovervågning

Bestyrelsen i de enkelte datterselskaber har fastlagt de overordnede målsætninger og relevante risikorammer i forhold til solvens. PFA-koncernen levede op til de fastsatte målsætninger og havde tilstrækkeligt kapitalgrundlag til at dække solvenskapitalkravet igennem hele 2016.

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

Der henvises til regnskabets note 34 for en beskrivelse af koncernens risikostyring.

Ledelse og organisation

PFA leverer pensions- og forsikringsprodukter til 1,2 mio. kunder og varetager således en betydelig opgave for mange danskere. Derfor baserer PFA sin forretning på kundernes, medarbejdernes og samfundets tillid, og virksomhedens integritet er i denne sammenhæng en vigtig forudsætning.

Tillid og integritet hviler på den personlige adfærd hos alle i PFA. Det betyder, at PFA skal drive forretningen 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 CR-rapporten 2016, som findes på pfa.dk/cr-rapport2016.

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

PFA's forretningsmodel

PFA blev grundlagt af arbejdsgivere og arbejdstagere med én klar mission: At hjælpe kunderne til at se igennem forandringer i nutiden og planlægge livet i fremtiden. Ejerne valgte derfor at frasige sig størstedelen af det økonomiske udbytte, så mest muligt af PFA's overskud i stedet kunne gå videre til kunderne. Sådan er det stadig i dag, hvor kunderne får del i PFA's overskud gennem deres indbetaling til KundeKapital. Herudover skaber PFA værdi til kunderne gennem professionel rådgivning, fleksible forsikringer og en aktiv investering af deres opsparing, som udnytter PFA's professionelle investeringsekspertise og stordriftsfordele til at skabe gode, risikojusterede afkast til lave omkostninger.

Bestyrelsen har i 2016 vedtaget en opdateret forretningsmodel i overensstemmelse med Strategi2020, der beskriver selskabets forretningsområder, produkter, kundegrundlag, distribution, nøgleaktiviteter mv. Forretningsmodellen har fokus på værdiskabelse samt de risici,

der er forbundet med PFA's aktiviteter.

En oversigt over koncernens juridiske struktur og enheder findes i afsnittet Koncernstruktur på side 93 i denne rapport.

Generalforsamling og bestyrelse

PFA's øverste myndighed er generalforsamlingen, og den ordinære generalforsamling afholdes hvert år inden udgangen af april. Generalforsamlingen vælger bestyrelsen, der varetager den overordnede ledelse af selskabet.

Bestyrelsen i PFA Pension er identisk med bestyrelsen i PFA Holding. Bestyrelsen består af ti generalforsamlingsvalgte medlemmer og fem medarbejdervalgte. Der blev afholdt ni bestyrelsesmøder i 2016 samt det årlige strategiseminar.

Bestyrelsen skal føre tilsyn med selskabets virksomhed og påse, at selskabet ledes på forsvarlig vis 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 drift og udførelse skal foregå. Bestyrelsen får til udvalgte ordinære møder rapportering om virksomhedens drift, regnskab, investeringer, kapital- og risikoforhold samt forsikringstekniske forhold.

Bestyrelsens medlemmer vælges for fire år ad gangen og kan genvælges.

Formandskab

Formandskabet består af formanden og de to næstformænd for bestyrelsen, der i samråd med direktionen forbereder bestyrelsens møder.

Formandskabet består pr. 31. december 2016 af:

- Torben Dalby Larsen, formand
- Peter Ibsen, næstformand
- Niels-Ulrik Moustén, næstformand

Revisions- og investeringsudvalg og koncernrevisionsudvalg

PFA's revisions- og investeringsudvalg og koncernrevisionsudvalg består pr. 31. december 2016 af fire bestyrelsesmedlemmer:

- Jens Due Olsen, formand
- Karsten Dybvad
- Lasse Grønbech
- Niels-Ulrik Moustén

Revisions- og investeringsudvalget blev oprindeligt etableret som et revisionsudvalg i 2009. I 2016 blev det på baggrund af den generelt øgede kompleksitet og betydningen af kapitalforvaltningen af PFA Pensions kundemidler besluttet at nedsætte et investeringsudvalg i PFA Pension. Investeringsudvalget blev sammenlagt med det daværende revisionsudvalg i PFA Pension, der således ændrede navn til revisions- og investeringsudvalget.

Revisions- og investeringsudvalget har bl.a. til formål at overvåge processen for regnskabsafklæggelse og den lovpligtige revision af årsregnskabet samt at overvåge, om virksomhedens interne kontrolsystem, interne revision og risikostyringssystemer fungerer effektivt. Derudover skal revisions- og investeringsudvalget overvåge og kontrollere revisors uafhængighed.

Revisions- og investeringsudvalget skal herudover løbende overvåge den overordnede udnyttelse af investerings- og risikorammer på investeringsområdet, herunder påvirkningen af solvens, drøfte særlige investeringsmæssige temaer, behandle investeringsindstillinger forud for bestyrelsesmøderne, sørge for løbende opfølgning på tidligere godkendte investeringer samt sikre, at PFA har betryggende processer for risikostyring og -rapportering på investeringsområdet.

PFA's revisions- og investeringsudvalg holdt fem møder i 2016, hvoraf det ene alene blev afholdt

som et investeringsudvalgsmøde. Intern og ekstern revision deltog på de fire revisions- og investeringsudvalgsmøder.

PFA Holdings koncernrevisionsudvalg blev nedsat i juni 2015. Udvalget har bl.a. til formål at fungere som overvågende funktion i henhold til regnskabsafklæggelsesprocessen på koncernniveau og i henhold til, at koncernens interne kontrolsystemer og risikostyringssystemer fungerer effektivt samt håndteres på koncernniveau.

PFA's koncernrevisionsudvalg holdt fire møder i 2016, og på alle møder deltog intern og ekstern revision.

Aflønningsudvalg

PFA har udviklet en forretningsmodel med kundernes værdiskabelse for øje, som fokuserer på at skabe størst muligt investeringsafkast og lavest mulige direkte og indirekte omkostninger for dermed at levere den størst mulige 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 pr. 31. december 2016 af fire bestyrelsesmedlemmer, hvoraf ét er medarbejdervalgt:

- Torben Dalby Larsen, formand
- Mette Risom
- Laurits Rønn
- Per Tønnesen

Aflønningsudvalget udfører det forberedende arbejde for bestyrelsen i arbejdet med lønpolitik, 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 har holdt møde otte gange i 2016.

For oplysninger om aflønningsforhold henvises til aflønningsrapporten 2016, som udkommer i april 2017 og kan findes på pfa.dk/afloeningsrapport2016.

Bestyrelses- og udvalgsmøder i PFA Holding og PFA Pension i 2016

Bestyrelsesmøder

Bestyrelsesmedlem		Deltagelse
Torben Dalby Larsen	(formand pr. 28. april 2016)	9
Peter Ibsen		8
Niels-Ulrik Moustén	(valgt ind pr. 28. april 2016)	6
Svend Askær		9
Lars Christoffersen		9
Karsten Dybvad		5
Gita Grüning	(udtrådt pr. 28. april 2016)	2
Lasse Grønbech	(valgt ind pr. 28. april 2016)	6
Charlotte Dahlstrøm Hovgaard		9
Thomas P. Jensen	(udtrådt pr. 30. november 2016)	8
Per Jørgensen	(udtrådt pr. 28. april 2016)	3
Jens Due Olsen		8
Ebbe Poulsen	(indtrådt pr. 1. december 2016)	1
Mette Risom		9
Laurits Rønn		8
Hanne Sneholt		9
Lone E. Engberg Thomsen	(valgt ind pr. 28. april 2016)	5
Per Tønnesen		6
Antal møder		9

Formandskabsmøder

Bestyrelsesmedlem		Deltagelse
Svend Askær	(udtrådt pr. 28. april 2016)	4
Peter Ibsen	(valgt ind pr. 28. april 2016)	4
Torben Dalby Larsen	(formand pr. 28. april 2016)	9
Niels-Ulrik Mousten	(valgt ind pr. 28. april 2016)	5
Jens Due Olsen	(udtrådt pr. 28. april 2016)	4
Antal møder		9

Revisions- og investeringsudvalgsmøder

Bestyrelsesmedlem		Deltagelse
Karsten Dybvad		3
Lasse Grønbech	(valgt ind pr. 28. april 2016)	4
Per Jørgensen	(udtrådt pr. 28. april 2016)	1
Niels-Ulrik Mousten	(valgt ind pr. 28. april 2016)	4
Jens Due Olsen		5
Antal møder		5

Koncernrevisionsudvalgsmøder

Bestyrelsesmedlem		Deltagelse
Karsten Dybvad		2
Lasse Grønbech	(valgt ind pr. 28. april 2016)	3
Per Jørgensen	(udtrådt pr. 28. april 2016)	1
Niels-Ulrik Mousten	(valgt ind pr. 28. april 2016)	3
Jens Due Olsen		4
Antal møder		4

Aflønningsudvalgsmøder Bestyrelsesmedlem		Deltagelse
Svend Askær	(udtrådt pr. 28. april 2016)	3
Torben Dalby Larsen	(formand pr. 28. april 2016)	5
Jens Due Olsen	(udtrådt pr. 28. april 2016)	2
Mette Risom		8
Laurits Rønn		8
Per Tønnesen	(valgt ind pr. 28. april 2016)	4
Antal møder		8

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.

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv
For en oversigt over bestyrelsens og direktions ledelseshverv henvises til side 96 i denne rapport.

Kunderåd

PFA har etableret et kunderåd med op til 75 ledende beslutningstagere fra de største virksomheds- og organisationskunder. Kunderådets formand er Per Jørgensen, formand for Maskinmestrenes Forening.

Kunderådet fungerer som bindeled mellem kunderne og PFA's ledelse og sikrer gode og tætte relationer til kunderne.

Kunderådet mødtes fire gange i 2016 og drøftede pensionspolitiske spørgsmål, nye produkter og services. Rådet blev orienteret om selskabets fremdrift samt 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 produktivitet.

Pejlemærkerne er nedbrudt i overordnede mål (KPI'er). Der følges op på målene kvartalsvist, så bestyrelse og direktion samt ledere og medarbejdere har indsigt i, hvor godt PFA klarer sig. Målene er ligeledes indarbejdet i bonusmodellerne, så bonusudbetalinger afhænger 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 en bred intern forankring på alle niveauer i organisationen.

Måltal for kvinder i ledelse

PFA 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 ledelseslag med få deltagere er letpåvirkelige 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 CR-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.

Kønsfordelingen fordelt på ledelsesniveauer i PFA var i 2016 følgende: 48 pct. kvindelige teamledere, 37 pct. kvindelige chefer og 22 pct. kvindelige direktører.

Organisationen

Medarbejderomsætningen målt over året lå for alle typer fratrædelser på 14,6 pct. mod 11,6 pct. i 2015. Omsætningen for medarbejdere, der selv sagde op, lå på 9 pct. Samlet set ansatte PFA 189 medarbejdere i 2016 mod 150 i 2015. Det gennemsnitlige antal heltidsansatte i PFA var 1.276 i 2016 mod 1.299 i 2015.

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 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 revisions- og investeringsudvalget og en Compliance Officer, som undersøger forholdene nærmere og rapporterer til revisions- og investeringsudvalget.

Ordningen blev lanceret og implementeret i 2012. I 2014 blev der lanceret en whistleblower-portal, så indberetning kan foretages elektronisk. Der har ikke været foretaget anmeldelser i 2016.

Forventninger til 2017

Forventning om moderat vækst på pensionsmarkedet

De seneste års moderate vækst på markedet for pensionsindbetalinger ventes at fortsætte i 2017. Udviklingen betyder, at der fortsat er hård konkurrence på markedet for pensionsordninger til virksomheder og organisationer samt tiltagende konkurrence om medarbejdernes opsparing ved jobskifte og pensionering.

Samlet set forventer PFA en moderat positiv vækst i indbetalingerne i 2017, primært drevet af lønstigninger og udviklingen i beskæftigelsen. Endvidere forventer PFA en øget aktivitet vedrørende overførsel af opsparing mellem selskaberne.

Udviklingen i pensionsindbetalinger har tidligere vist sig følsom over for ændringer i pensionssystemet og skattemæssige incitamenters til pensionsopsparing. Ligeledes har der i de senere år været voksende fokus på samspilsproblemerne i forhold til sociale ydelser. Væsentlige ændringer af pensionssystemet, begrænsning af incitamenterne til opsparing samt øget fokus på samspilsproblematikken kan på længere sigt få negativ indvirkning på indbetalingerne.

Eksekvering af Strategi2020

I 2017 vil privatkunderne for alvor mærke effekterne af eksekveringen af Strategi2020. Privatkunderne vil blive mødt af nye opsparingsprodukter, og seniorerne vil kunne få nye produkter, der hjælper dem med at optimere økonomien i seniortilværelsen. De nye produkter vil danne baggrund for videreudvikling af PFA's rådgivning, som vil få øget fokus på scenarieplanlægning, der dækker kundens samlede økonomiske situation og råderum.

I PFA går rådgivningen hånd i hånd med de digitale selv- og medbetjeningsløsninger på Mit PFA, som derfor også vil blive videreudviklet i

2017. Det vil bl.a. ske med nye privatøkonomiske planlægnings- og simuleringsværktøjer, der understøtter PFA's helhedsrådgivning og ambitionen om at være vores kunders foretrukne opsparingspartner på langsigtet opsparing.

I 2017 vil PFA fortsætte oprustningen på investeringssiden, hvilket blandt andet vil ske med tiltag inden for unoterede investeringer. Det skal på sigt bidrage til at skabe solide afkast og øge kundernes fremtidige købekraft i en tid, hvor det generelle renteniveau er historisk lavt.

Nye forsikrings- og forebyggelsesløsninger
PFA har oplevet meget bevægelse på markedet i 2016, og vi forventer, at konkurrencen bliver yderligere skærpet i 2017, hvor mange virksomheds- og organisationskunder både i og uden for PFA kommer i udbud. Samtidig vil øget regulering og fokus på compliance forstærke konsolideringstendenserne i branchen.

Der vil også i 2017 være stort fokus på afkast og økonomisk værdiskabelse, hvor PFA traditionelt har klaret sig godt, og hvor vi løbende optimerer både på investerings- og produktivitetssiden. Herudover efterspørger kunderne i stigende grad nye innovative løsninger inden for strategisk sundhed, og derfor er PFA blandt andet i gang med at udvikle nye rådgivnings- og analyseværktøjer, der kan hjælpe kunderne med at afdække potentialet for sundhedsforebyggende aktiviteter inden for en bred palette af områder, som fx fysisk sundhed, mental sundhed, kost, søvn og livsstil.

For virksomheds- og organisationskunderne er det også vigtigt, at deres medarbejdere eller medlemmer automatisk får informationer og målrettede anbefalinger, som hjælper dem med at bruge deres ordning. Derfor vil PFA i 2017 bl.a. lancere et nyt digitalt onboarding-forløb. Det skal sørge for, at nye kunder nemmere kan få

tilpasset deres pensionsordning, når de bliver kunde i PFA, og at de bliver tilmeldt PFA's kunde-program, så de løbende orienteres om relevante forhold vedrørende deres pensionsordning. Herudover vil PFA fortsætte udviklingen af Mit PFA med nye værktøjer og guides, som øger engagementet og klæder kunderne på til at træffe beslutninger om både deres forsikringer og opsparing til fremtiden.

Investeringsklima i 2017

Vi forventer en lidt højere global vækst i 2017, understøttet af mere ekspansiv finanspolitik i en række lande samt en stigende vækst på Emerging Markets. Det ventes, at den amerikanske centralbank gradvist vil hæve renten, mens de fleste andre lande ønsker at fastholde en meget lempelig pengepolitisk kurs. Tendensen til gradvist højere obligationsrenter kan understøttes af, at Den Europæiske Centralbank senere på året reducerer sine opkøb af obligationer. Aktiemarkederne ventes på den ene side at blive understøttet af udsigten til lidt højere vækst men på den anden side mærke modvind fra tendensen til højere renter. For året som helhed forventer vi et positivt investeringsafkast, hvor risikofyldte aktiver vil give højere afkast end obligationer.

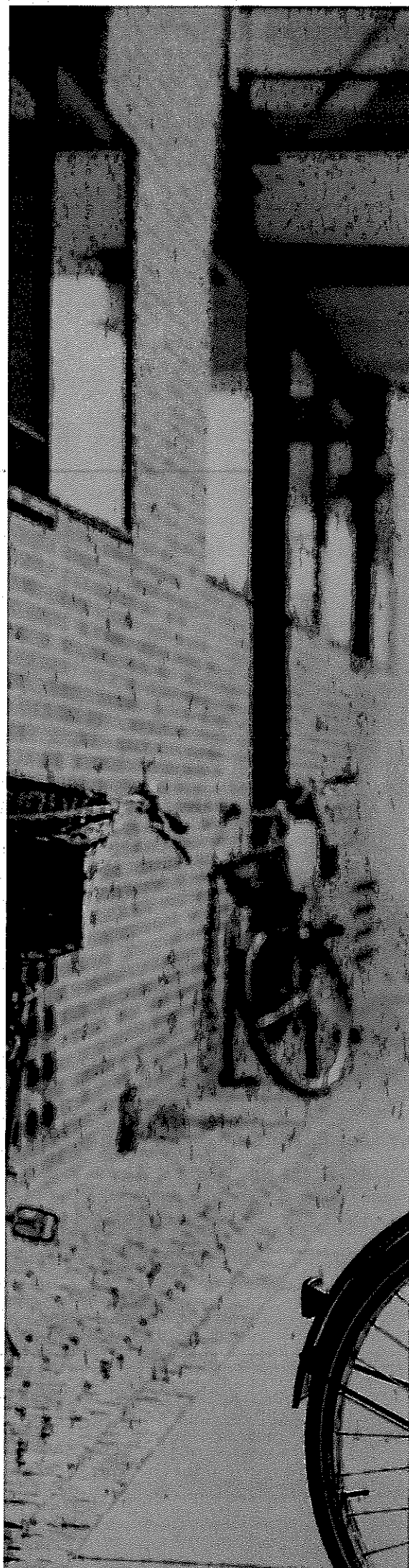
Årets resultat

Årets resultat før skat for 2017 forventes på et lavere niveau end 2016. Resultatet vil afhænge af udviklingen på de finansielle markeder, udviklingen i levetider, og dermed om der kan indtægtsføres fuld risikoforrentning for gennemsnitsrentebestanden, samt initiativer for bedring af syge- og ulykkesresultatet. Solvensdækningen ventes fortsat at ligge på et højt niveau.

Begivenheder efter statusdag

Mølholm Forsikring A/S er solgt i januar 2017, og salget forventes endeligt gennemført i 1. kvartal 2017. Provenu ved salget indregnes tilsvarende i 1. kvartal 2017.

Der er fra 31. december 2016 til regnskabet's underskrivelse ikke indtruffet øvrige forhold, som efter ledelsens opfattelse har væsentlig indvirkning på selskabets økonomiske stilling.





Femårsoversigt for PFA-koncernen

Hovedtal (mio. kr.)	2012	2013	2014	2015	2016
Resultatopgørelse					
Præmier	21.464	24.773	23.820	27.001	29.837
Forsikringsydelse	-14.694	-16.608	-22.037	-20.041	-17.159
Investeringsafkast	31.144	2.439	46.082	13.616	26.519
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-854	-926	-860	-856	-846
Resultat af afgiven forretning	25	1	54	101	100
Forsikringsteknisk resultat	446	216	914	699	560
Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	99	57	-196	-644	-481
Resultat før skat	922	359	1.216	239	372
Årets resultat	383	215	470	-574	219

Balance					
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	315.069	324.213	363.683	356.167	410.541
Egenkapital, i alt	6.101	6.249	7.394	7.440	6.944
KundeKapital	18.969	20.668	24.469	25.803	28.838
Aktiver, i alt	450.976	553.602	552.258	545.266	607.178

Nøgletal i pct.					
Afkastpct. relateret til gennemsnitsrenteprodukter	10,6%	-1,4%	15,6%	2,2%	6,6%
Afkastpct. relateret til markedsrenteprodukter	12,6%	9,6%	10,0%	6,7%	6,5%
Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter	-	-	-	4,25	4,25
Omkostningsprocent af hensættelser	0,31%	0,31%	0,27%	0,25%	0,22%
Omkostninger pr. forsikret	812 kr.	852 kr.	779 kr.	765 kr.	739 kr.
Egenkapitalforrentning efter skat ¹⁾	6,8%	3,6%	7,5%	-9,2%	4,2%
Forrentning af KundeKapital, der tildeles afkast som egenkapital ¹⁾	14,9%	4,9%	17,1%	2,2%	9,3%
Solvensdækning - PFA-koncernen (Urevideret) ²⁻³⁾	210%	240%	278%	308%	137%
Solvensdækning - PFA Pension (Urevideret) ²⁻³⁾	211%	234%	274%	302%	285%

1) Finanstilsynets påbud ændrer ikke på kontributionen (resultatfordelingen), hvorfor forrentningsnøgletal ikke er påvirket i perioden 2012-2014. For 2015 er resultatopgørelsen korrigeret i henhold til beskrivelse i anvendt regnskabspraksis, og forrentningsnøgletal er tilpasset dette.

2) Solvensdækningen er opgjort for PFA-koncernen og PFA Pension som Solvens II-kravet pr. 31. december 2016, mens det er opgjort som det traditionelle solvensbehov (Solvens I) for årene 2012-2015 efter gældende regler på opgørelsestidspunktet.

3) Nøgletallet solvensdækning er undtaget fra kravet om revision jævnfør bekendtgørelse nr. 937 af 27. juli 2015 om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser og dermed ikke revideret.

4) Hoved- og nøgletal for 2012-2015 er ikke tilpasset den ny regnskabsbekendtgørelse.

Ledelsespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 for PFA Holding A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed.

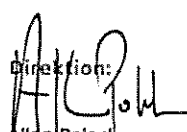



Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og moderselskabet står overfor.



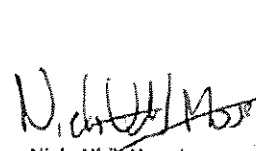

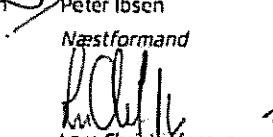
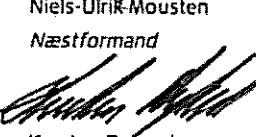

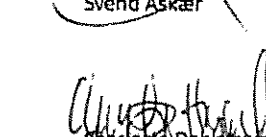
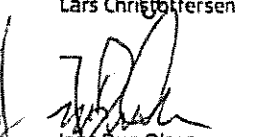
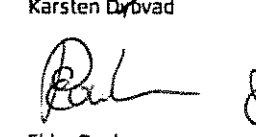
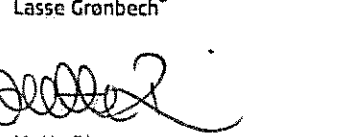
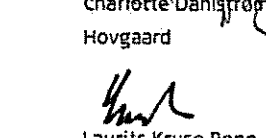
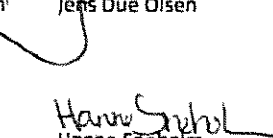
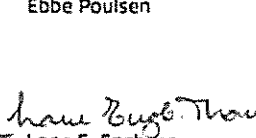
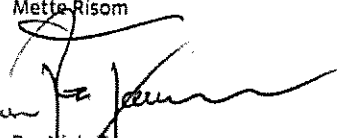
Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 9. februar 2017

Direktion:

 Allan Polack Group CEO	 Anders Damgaard Koncernfinansdirektør	 Jon Johnsen Koncerndirektør, COO	 Mads Kaagaard Koncerndirektør, CCO
---	--	--	---

Bestyrelse:

 Torben Dalby Larsen Formand	 Peter Ibsen Næstformand	 Niels-Ulrik Moustén Næstformand	
 Svend Askær	 Lars Christoffersen	 Karsten Duvvad	 Lasse Grønbech
 Charlotte Dahlstrøm Hovgaard	 Jens Due Olsen	 Ebbe Poulsen	 Mette Risom
 Laurits Kruse Rønn	 Hanne Sneholt	 Lone E. Engberg Thomsen	 Per Niels Jørgensen

Den uafhængige revisors erklæring

Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for PFA Holding A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter Lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet". Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed.

Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet

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

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og

opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

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

konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

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

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

Nøgletallet solvensdækning
Ledelsen er ansvarlig for nøgletallet solvensdækning, der fremgår af hoved- og nøgletalsoversigten på side 48 i årsrapporten.

Som anført i hoved- og nøgletalsoversigten er nøgletallet solvensdækning undtaget fra kravet om revision. Vores konklusion om årsregnskabet omfatter derfor ikke nøgletallet solvensdækning, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om nøgletallet solvensdækning.

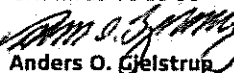
I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at overveje, om nøgletallet solvensdækning er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Hvis vi på dette grundlag konkluderer, at der er væsentlig fejlinformation i nøgletallet solvensdækning, skal vi rapportere herom. Vi har ingenting at rapportere i den forbindelse.

København, den 9. februar 2017

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56


Anders O. Gjelstrup
statsautoriseret revisor


Kasper Bruhn Udam
statsautoriseret revisor

Resultatopgørelse

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding		
	2016	2015	2016	2015	
1	Bruttopræmier	29.837	27.001	-	-
	Afgivne forsikringspræmier	-154	-127	-	-
	Præmier f.e.r., i alt	29.684	26.875	-	-
	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	-	-	232	-563
	Indtægter fra associerede virksomheder	171	943	-	-
	Indtægter af investeringsejendomme	533	554	-	-
2	Renteindtægter og udbytter mv.	11.812	12.541	2	1
3	Kursreguleringer	15.171	597	-1	-1
	Renteudgifter	-160	-88	-0	-
6	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-1.008	-931	-0	-0
	Investeringsafkast, i alt	26.519	13.616	233	-563
4	Pensionsafkastskat	-3.744	-1.717	-	-
5	Udbetalte ydelser	-17.159	-20.041	-	-
	Modtaget genforsikringsdækning	254	227	-	-
	Forsikringsydelse f.e.r., i alt	-16.905	-19.813	-	-
24	Ændring i livsforsikringshensættelser	20.197	17.846	-	-
25	Ændring i livsforsikringshensættelser, markedsrente	-50.438	-33.815	-	-
	Ændring i livsforsikringshensættelser	-30.241	-15.969	-	-
	Ændring i fortjenstmargen	-395	-	-	-
22	Ændring i KundeKapital	-2.982	-1.334	-	-
	Erhvervelsesomkostninger	-291	-319	-	-
	Administrationsomkostninger	-556	-537	-15	-12
6	Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt	-846	-856	-15	-12
7	Overført investeringsafkast	-530	-102	-	-
	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT	560	699	217	-575
8	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING	-481	-644	-	-
7	Egenkapitalens investeringsafkast	289	181	-	-
	Andre indtægter	37	32	-	-
	Andre omkostninger	-33	-28	-	-
9	RESULTAT FØR SKAT	372	239	217	-575
10	Skat	-60	-729	2	2
	Årets resultat før minoritetsinteressernes andel	312	-489	219	-573
	Minoritetsinteressernes andel	-93	-85	-	-
	ÅRETS RESULTAT	219	-574	219	-573
	Værdiregulering af domicilejendom	2	45	-	-
	Valutakursforskelle ved omregning af udenlandsk enhed	-12	9	-	-
	Anden totalindkomst overført til hensættelser til forsikringskontrakter	10	-52	-	-
	Anden totalindkomst, i alt	0	1	-	-
	ÅRETS TOTALINDKOMST	219	-573	219	-573
	Resultatet foreslås disponeret således:				
	Udbytte			0	0
	Overført til egenkapitalen			219	-573
	Årets totalindkomst			219	-573

Balance

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2016	2015	2016	2015
AKTIVER				
Immaterielle aktiver	263	492	29	30
11 Driftsmidler	68	45	-	-
12 Domicilejendomme	469	467	-	-
Materielle aktiver, i alt	536	512	-	-
13 Investeringsjendomme	9.780	7.798	-	-
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder				
14 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	5.210	4.978
Udlån til tilknyttede virksomheder	-	-	-	-
15 Kapitalandele i associerede virksomheder	4.817	5.049	-	-
Udlån til associerede virksomheder	1.022	59	-	-
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt	5.839	5.108	5.210	4.978
Andre finansielle investeringsaktiver				
Kapitalandele	28.517	24.230	-	-
16 Obligationer	231.092	234.203	4	133
17 Udlån	16	21	-	-
18 Indlån i kreditinstitutter	4.022	11	-	-
19 Øvrige	20.513	18.198	-	-
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	284.159	276.663	4	133
INVESTERINGSAKTIVER, I ALT	299.779	289.569	5.214	5.111
20 INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET MARKEDSRENTEPRODUKTER	269.580	237.640	-	-
Tilgodehavender				
Tilgodehavender hos forsikringstagere	243	225	-	-
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	42	50	-	-
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	18	43
Andre tilgodehavender	301	233	-	-
Tilgodehavender, i alt	586	508	18	43
Andre aktiver				
Aktiver i midlertidig besiddelse	336	-	-	-
Aktuelle skatteaktiver	44	-	30	3
10 Udskudte skatteaktiver	395	981	10	9
Likvide beholdninger	31.402	11.365	0	5
Andre aktiver, i alt	32.177	12.346	40	16
Periodeafgrænsningsposter				
Tilgodehavende renter samt optjent leje	3.839	3.790	0	3
Andre periodeafgrænsningsposter	419	410	-	-
Periodeafgrænsningsposter, i alt	4.258	4.200	0	3
AKTIVER, I ALT	607.178	545.266	5.302	5.203

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding		
	2016	2015	2016	2015	
PASSIVER					
Egenkapital					
21	Aktiekapital	1	1	1	1
	Sikkerhedsfond	1.245	1.245	-	-
	Opskrivningshenlæggelse domicilejendomme	2	2	-	-
	Overført overskud	4.054	3.934	5.301	5.181
	Foreslået udbytte	0	0	0	0
	Egenkapital tilhørende PFA Holding	5.302	5.182	5.302	5.182
	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	1.642	2.259	-	-
	Egenkapital, i alt	6.944	7.440	5.302	5.182
Ansvarlig lånekapital					
22	KundeKapital	28.838	25.803	-	-
23	Anden ansvarlig lånekapital	-	-	-	-
	Ansvarlig lånekapital	28.838	25.803	-	-
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter					
	Præmiehensættelser	1.089	246	-	-
24	Livsforsikringshensættelser	215.696	214.182	-	-
25	Livsforsikringshensættelser, markedsrente	186.639	137.904	-	-
26	Fortjenstmargen på livsforsikringer og investeringskontrakter	1.182	-	-	-
27	Erstatningshensættelser	4.449	3.834	-	-
	Risikomargen på skadesforsikringskontrakter	1.486	-	-	-
	Hensættelser til bonus og præmierabatter	-	0	-	-
	Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	410.541	356.167	-	-
Hensatte forpligtelser					
10	Udsudte skatteforpligtelser	59	0	-	-
	Hensatte forpligtelser, i alt	59	0	-	-
Gæld					
	Forpligtelser vedr. aktiver i midlertidig besiddelse	191	-	-	-
	Gæld i forbindelse med direkte forsikring	79	36	-	-
28	Gæld til kreditinstitutter	117.755	131.898	-	-
	Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-	-	-
	Aktuelle skatteforpligtelser	3.419	2.541	-	21
29	Anden gæld	38.046	20.569	-	-
	Gæld, i alt	159.490	155.044	-	21
	Periodeafgrænsningsposter	1.308	812	-	-
	PASSIVER, I ALT	607.178	545.266	5.302	5.203
30	Modtagne sikkerhedsstillelser og eventualaktiver				
31	Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser				
32	Nærtstående parter				
33	Specifikation af aktiver og afkast				
34	Risikostyring og følsomhedsoplysninger				
35	Hoved- og nøgletaloversigt, se side 48				

Egenkapitalopgørelse og kapitalforhold

(mio. kr.)

	PFA-koncernen					
	Aktiekapital	Sikkerhedsfond	Overført overskud	Egenkapital tilhørende PFA Holding	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	Egenkapital, i alt
Egenkapital 01.01.2015	1	1.245	4.509	5.755	1.639	7.394
Årets resultat	-	-	-574	-574	85	-489
Overført til KundeKapital	-	-	-	-	-	-
Anden totalindkomst	-	-	1	1	-	1
Totalindkomst	-	-	-573	-573	85	-488
Udbetalt udbytte	-	-	-0	-0	-	-0
Kontant kapitalforhøjelse og kapitalafgang	-	-	-	-	534	534
Egenkapital 31.12.2015	1	1.245	3.936	5.182	2.259	7.440
Effekt af overgang til ny regnskabsbekendtgørelse	-	-	-99	-99	-	-99
Egenkapital 01.01.2016 efter ny regnskabsbekendtgørelse	1	1.245	3.837	5.083	2.259	7.341
Årets resultat	-	-	219	219	93	312
Overført til KundeKapital	-	-	-	-	-	-
Anden totalindkomst	-	-	0	0	-	0
Totalindkomst	-	-	219	219	93	312
Udbetalt udbytte	-	-	-	-	-	-
Kontant kapitalforhøjelse og kapitalafgang	-	-	-	-	-710	-710
Egenkapital 31.12.2016	1	1.245	4.056	5.302	1.642	6.943
Tilgodehavende risikoforrentning, der i henhold til gældende regler nedskrives lineært over fem år fra 2016, såfremt det ikke er muligt at indtægtsføre beløbet i det pågældende år					2016	2015
Tilgodehavende risikoforrentning, egenkapital					84	105
Tilgodehavende risikoforrentning, KundeKapital					341	427

(mio. kr.)

	PFA Holding					
	Aktiekapital	Sikkerhedsfond	Overført overskud	Egenkapital tilhørende PFA Holding	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	Egenkapital, i alt
Egenkapital 01.01.2015	1	-	5.754	5.755	-	5.755
Årets resultat	-	-	-573	-573	-	-573
Overført til KundeKapital	-	-	-	-	-	-
Anden totalindkomst	-	-	-	-	-	-
Totalindkomst	-	-	-573	-573	-	-573
Udbetalt udbytte	-	-	-0	-0	-	-0
Egenkapital 31.12.2015	1	-	5.181	5.182	-	5.182
Effekt af overgang til ny regnskabsbekendtgørelse	-	-	-99	-99	-	-99
Egenkapital 01.01.2016 efter ny regnskabsbekendtgørelse	1	-	5.082	5.083	-	5.083
Årets resultat	-	-	219	219	-	219
Overført til KundeKapital	-	-	-	-	-	-
Anden totalindkomst	-	-	-	-	-	-
Totalindkomst	-	-	219	219	-	219
Udbetalt udbytte	-	-	-	-	-	-
Egenkapital 31.12.2016	1	-	5.301	5.302	-	5.302
Heraf foreslået udbytte			0			0

PFA Holding A/S' mulige udbyttebetaling påvirkes af bunden sikkerhedsfond i PFA Pension på 1.245 mio. kr. Der er afsat 50.000 kr. i udbytte i PFA Holding i 2016 (2015: 50.000 kr.).

(mio. kr.)

PFA-koncernen

	2016
Kapitalgrundlag og kapitalkrav	
De finansielle datterselskabers kapitalgrundlag	39.398
Dobbelt anvendt kapitalgrundlag	-5.436
Øvrig ikke anerkendt kapital	-17.448
Koncernens kapitalgrundlag	16.514

Koncernens kapitalgrundlag opgjort under reglerne i Solvens II pr. 1. januar 2016 udgjorde 12.830 mio. kr.

Koncernens kapitalgrundlag er opgjort efter metode 2 i henhold til Solvens II-reglerne.

Noter til resultatopgørelse og balance

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

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.

Ændring i regnskabspraksis

Implementering af ny regnskabsbekendtgørelse

Anvendt regnskabspraksis er ændret i forhold til årsrapporten 2015, som følge af implementeringen af ny bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser pr. 1. januar 2016. Med den nye regnskabsbekendtgørelse introduceres en række nye regnskabsmæssige begreber i forlængelse af implementeringen af Solvens II-reglerne, som ligeledes er trådt i kraft pr. 1. januar 2016.

Den nye regnskabsbekendtgørelse medfører primært:

- Krav om anvendelse af EIOPA offentliggjort rentekurve eller en rentekurve, der er udarbejdet efter principper og på basis af et datagrundlag, der må antages at føre til en kurve, der så vidt muligt ikke afviger fra den af EIOPA offentliggjorte kurve.
- Krav om bedste skøn over nutidsværdien af forventede fremtidige betalingsstrømme vedrørende forsikringer under hensyntagen til selskabets evne og villighed til at påvirke disse.
- En risikomargin til dækning af risikoen for afvigelser mellem bedste skøn og den endelige afvikling af de fremtidige betalingsstrømme.
- Udskillelse af fortjenstmargen fra

livsforsikringshensættelserne. Fortjenstmargen er den forventede fortjeneste i den resterende del af dækningsperioden for indgåede forsikringer.

- Herudover er der ændringer til præsentationen af de enkelte regnskabslinjer og introduktion af nye regnskabsmæssige begreber.

For forsikringer i gennemsnitsrentemiljøet er fortjenstmargen både primo og ultimo året sat til 0 kr. på baggrund af den usikkerhed, der er på fortolkning af kontributionsbekendtgørelsen. Dette er afstemt med og anmeldt til Finanstilsynet. I 2017 fortsætter dialogen mellem Finanstilsynet og branchen med henblik på få afklaret samspillet mellem kontributionsbekendtgørelsen og opgørelse af fortjenstmargen for gennemsnitsrenteforsikringer fremadrettet.

Foruden indførelse af ovenstående begreber er fortolkningen af kontraktgrænser ændret, så de i højere grad afspejler definitionen af kontraktgrænser under Solvens II-regelsættet. Dette medfører, at der nu indregnes tab for en længere periode for underskudsgivende risikokontrakter, hvormed præmiehensættelserne på syge- og ulykkesforsikring er forøget mærkbart. For risikodækninger i syge- og ulykkesforsikring lægges en risikoperiode svarende til den kontraktmæssige prisperiode til grund for vurderingen.

Det har ikke været praktisk muligt at ændre sammenligningstal for tidligere regnskabsår. Effekten af den nye regnskabspraksis er derfor indarbejdet pr. 1. januar 2016. Relevante regnskabslinjer i sammenligningsårene er tilpasset i forhold til de nye regnskabsmæssige begreber og skemakrav i regnskabsbekendtgørelsen.

Det har ikke været muligt at opgøre den beløbsmæssige effekt af ændringen i regnskabspraksis for poster i balancen pr. 31. december 2016 og resultatopgørelsen for indværende regnskabsår.

Effekten af implementeringen pr. 1. januar 2016:

mio. kr.	Årsrapport 2015 tilpasset nye skemakrav	Syge- og ulykkesforsikring – De foretagne reguleringer skyldes indregning af tab for en længere periode for underskudsgivende risikokontrakter, udskillelse af risikomargen og implementering af ny rentekurve	Livsforsikringshensættelser, Markedsrente - De foretagne reguleringer skyldes udskillelse af fortjenstmargen og implementering af ny rentekurve	Livsforsikringshensættelser - De foretagne reguleringer skyldes opgørelse af hensættelserne på baggrund af bedste skøn over nutidsværdien af forventede fremtidige betalingsstrømme under hensyntagen til selskabets evne og villighed til at påvirke disse, udskillelse af risikomargen, udskillelse af fortjenstmargen og implementering af ny rentekurve	PAL- og skattemæssige effekter	Pr. 1. januar 2016 efter ny regnskabspraksis
Egenkapital	7.440	-263	136	-0	28	7.341
KundeKapital	25.803	-1.528	792	-2	-122	24.943
Livsforsikringshensættelser, markedsrente	137.904	-	-1.714	-	-	136.189
Markedsværdiregulering	82	0	-945	-	-	-862
Retrospektive hensættelser	137.821	0	17	-	-	137.838
Fortjenstmargen	-	0	-787	-	-	-787
Livsforsikringshensættelser	214.182	-	-	2	-	214.184
Markedsværdiregulering	54.583	-	-	-2.886	-	51.698
Kollektivt bonuspotentiale	10.460	-	-	2.942	-	13.402
Retrospektive hensættelser	149.139	-	-	-55	-	149.084
Fortjenstmargen på livsforsikringer og investeringskontrakter	-	-	787	-	-	787
Erstatningshensættelser	3.834	-139	-	-	-	3.695
Risikomargen på skadesforsikringskontrakter	-	764	-	-	-	764
Præmiehensættelser	246	1.166	-	-	-	1.412
Aktuelle skatteaktiver	-	-	-	-	-28	-28
Aktuelle skatteforpligtelser	2.514	-	-	-	122	2.663

Ændring i præsentationen af sammenligningstal for 2015 i resultatopgørelsen til nye skemakrav:

mio. kr.	Årsrapport 2015	"Ændring i erstatningshensættelser" overføres til "Ændring i livsforsikringshensættelser"	"Ændring i kollektivt bonuspotentiale" overføres til "Ændring i livsforsikringshensættelser"	Årsrapport 2015 tilpasset nye skemakrav
Ændring i erstatningshensættelser	-2	2	-	-
Ændring i livsforsikringshensættelser	20.228	-2	-2.380	17.846
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-2.380	-	2.380	-

Ændring i præsentationen af sammenligningstal for 2015 i balancen til nye skemakrav:

mio. kr.	Årsrapport 2015	"KundeKapital" overføres til "Ansvarlig lånekapital"	"Erstatningshensættelser, liv" overføres til "Livsforsikringshensættelser"	"Kollektivt bonuspotentiale" overføres til "Livsforsikringshensættelser"	Årsrapport 2015 tilpasset nye skemakrav
Ansvarlig lånekapital	-	25.803	-	-	25.803
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	381.970	-25.803	-	-	356.167
Erstatningshensættelser	4.211	-	-376	-	3.834
Kollektivt bonuspotentiale	10.460	-	-	-10.460	-
Livsforsikringshensættelser	203.346	-	376	10.460	214.182
Kollektivt bonuspotentiale	-	-	-	10.460	10.460
Retrospektive hensættelser	148.763	-	376	-	149.139
Markedsværdiregulering	54.583	-	-	-	54.583

Regnskabsmæssig behandling af udlæg

Den regnskabsmæssige behandling af udlæg fra egenkapital til KundeKapital, som følge af finansiering af diskretionære rabatter, er blevet afklaret med Finanstilsynet i maj 2016. Det har medført, at rabatter med tilbagevirkende kraft fra 1. januar 2016 indregnes i resultatopgørelsen.

Det reducerer resultat før skat med 203 mio. kr. i 2016. For at sikre sammenlignelighed er sammenligningstal for resultatopgørelsen for 2015 korrigeret i overensstemmelse hermed.

Ændringen har givet anledning til følgende tilpasninger af sammenligningstal:

mio. kr.	Årsrapport 2015	Indregning finansiering af diskretionære rabatter	Årsrapport 2015 korrigeret
Pensionsafkastskat	-1.696	-21	-1.717
Ændring i KundeKapital	-1.217	-117	-1.334
Forsikringsteknisk resultat	837	-138	699
Resultat før skat	378	-138	239
Skat	-761	32	-729
Årets resultat	-469	-106	-574

Udover ændringerne som følge af implementeringen af den nye regnskabsbekendtgørelse og den regnskabsmæssige behandling af udlæg fra egenkapital til KundeKapital er anvendt regnskabspraksis uændret fra 2015.

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 aktuarmæssige 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.

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 koncernens eksisterende bestand af forsikringer og opdateres løbende.

Fra og med 1. januar 2016 anvender PFA en rentekurve, der er udarbejdet efter principper og på basis af et datagrundlag, der må antages at føre til en kurve, der så vidt muligt ikke afviger fra den af EIOPA offentliggjorte kurve til opgørelse af nutidsværdien af forsikringsmæssige hensættelser. I praksis beregnes hensættelserne for almindelig livsforsikring ved anvendelse af Finanstilsynets rentekurve. For forsikringer med garanti, der er tilknyttet investeringsfonde, beregnes hensættelserne i praksis ved at anvende

en diskonteringsrentekurve opgjort af PFA ud fra markedsdata efter samme principper som EIOPA's rentekurve uden volatilitetsjusteringstillæg. Effekt af EIOPA's rentekurve, der fremkommer efter regnskabsafslutningen, vil alene blive medtaget, såfremt denne er væsentlig for vurderingen af årsregnskabet.

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

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

Ændringer i regnskabsmæssige skøn

Til måling af de forsikringsmæssige hensættelser ultimo 2016 er Finanstilsynets opdaterede levetids benchmark anvendt. I 2016 er både den observerede nuværende dødelighed og de forventede fremtidige levetidsforbedringer blevet opdateret i forhold til forudsætningerne fra 2015. 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 forøgelser af levetiderne på eksempelvis ca. 0,15 år for 60-årige mænd og 0,3 år for 60-årige kvinder i forhold til de tidligere anvendte forudsætninger, som var baseret på Finanstilsynets benchmark fra 2015. En 60-årig mand forventes dermed at leve yderligere 26,0 år, mens en

60-årig kvinde forventes at leve yderligere 28,4 år. Der indregnes derudover en risikomargin ved en forøgelse af restlevetiderne, som for en 60-årig mand udgør ca. 0,7 år og for en 60-årig kvinde udgør ca. 0,8 år. Samlet set medførte opdateringen en forøgelse af værdien af garanterede ydelser på ca. 500 mio. kr. i forhold til tidligere anmeldte levetidsforudsætninger.

Der er i 2016 foretaget flere væsentlige justeringer til de anvendte modeller til brug for opgørelse af præmie- og erstatningshensættelser, risikomargin m.v. angående syge- og ulykkesforsikring. Den årlige opdatering af forudsætninger for invaliditet og reaktivering, justering af de anvendte modeller og forøget risikomargin har samlet set positivt påvirket årets resultat i niveau 425 mio. kr. Risikomargin forøges under hensyntagen til den usikkerhed, der er forbundet med implementering af nye modeller og en begrænset datahistorik for PFA Erhvervsevneprodukterne. Den positive påvirkning modsvarer af en stigning i præmiehensættelser til forventede tab og tilhørende risikomargin i niveauet 400 mio. kr. Samlet set har det påvirket årets resultat angående syge- og ulykkesforsikring positivt i niveauet 25 mio. kr.

Årets 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 gennemsnitsrenteforsikringer er opdelt i homogene grupper ud fra beregningselementerne: Rente, risiko og omkostninger. Til hver gruppe hører et kollektivt bonuspotentiale. Kunderne med gennemsnitsrenteprodukter er opdelt 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 risiko-forrentning 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 bekendtgørelsen om opgørelse af kapitalgrundlag og solvenskapitalkrav for koncerner. KundeKapital hæfter på samme måde som egenkapitalen og er opdelt i Kollektiv KundeKapital og Individuel KundeKapital.

Resultatet af syge- og ulykkesforsikring, markedsrenteprodukter 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 en rentegruppe har positiv fortjenstmargen og bonuspotentiale efter, at det realiserede delresultat er indregnet og reduceret med beløb, der forlods er tilskrevet forsikringstagernes depoter som rentebonus i form af bonus, styrkelses og overførelstillæg, vil risikoforrentning til egenkapital og KundeKapital (bestående af fortjenstdel og risikodel) blive trukket heri.

Hvis en rentegruppe efter fradrag af årets risikoforrentning fortsat har fortjenstmargen og bonuspotentialer, udlignes eventuelle anmeldte og fremførte tab. Udligningen dækker først tab for egenkapital og KundeKapital anmeldt i tidligere år og dernæst træk på fortjenstmargen og bonuspotentialer i den retrospektive hensættelse i gruppen. Udligningen for forsikringerne i gruppen på den ene side og egenkapital og

KundeKapital på den anden side sker med udgangspunkt i, hvorledes disse har bidraget til dækning af tabene.

Hvis der i året har været et positivt realiseret resultat, vil en eventuel resterende ikke-indtægtsført skyggekonto fra ultimo 2015 kunne indtægtsføres helt eller delvist heri, forudsat at der er midler til dette efter, at der er sket anden aflønning af egenkapital og KundeKapital.

Risikoforrentningen tildeles forholdsmæssigt til egenkapital og KundeKapital. Manglende risikoforrentning vedrørende risikodel eller fortjenstdel kan ikke fremføres. Tab for egenkapital og KundeKapital kan ved anmeldelse til Finanstilsynet fremføres til indtægtsførelse i senere år. Dette beløb forrentes ikke.

Risikoforrentningen vedrørende rentegrupperne er for 2016 endvidere underlagt den begrænsning, at risikoforrentningen maksimalt kan udgøre kollektivt bonuspotentiale primo året tillagt årets realiserede resultat for de enkelte rentegrupper. Denne begrænsning af risikoforrentning for 2016 er afstemt mellem forsikringsbranchen og Finanstilsynet som en konsekvens af, at den endelige fortolkning af kontributionsreglerne og regler vedrørende opgørelse af fortjenstmargen endnu ikke er faldet på plads. I tidligere år har risikoforrentningen skulle kunne indeholdes i realiseret resultat.

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 egenkapital 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 egenkapital og KundeKapital.

Koncernforhold og nærtstående parter

Koncernregnskabet omfatter virksomheder og aktiver, hvori moderselskabet direkte eller indirekte har bestemmende indflydelse. PFA's aktiviteter omfatter for hovedpartens vedkommende livs- og pensionsforsikring. Associerede virksomheder er virksomheder, hvori koncernen 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 pct. og 50 pct. af stemmerettighederne.

Fællesledede 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 erhvervelses-tidspunktet. 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

Koncernens og 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 opstår 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 udenlandske enheder 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 kan være tegnet enten som markedsrenteprodukt, hvor forsikringstageren bærer investeringsrisikoen, eller som gennemsnitsrenteprodukt med ret til bonus.

Generelle principper for indregning og måling

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

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige fordele vil tilfalde selskabet, 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.

Ordninger i markedsrente, hvor livsforsikring og syge- og ulykkesforsikring er tegnet samlet, måles samlet. Det betyder, at fortjenstmargen på opsparingsdelen på en ordning reduceres med den del af en eventuel hensættelse til tab på syge- og ulykkesforsikringen på ordningen, der kan indeholdes i fortjenstmargenen i markedsrente før reduktion. Ved en ordning forstås grupper af policer tegnet igennem samme firma eller grupper af policer tegnet gennem gruppeordninger for mindre firmaer med ensartede vilkår.

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. Genforsikringsandelen af præmier fradrages. Præmier fra investeringskontrakter medtages direkte i balancen.

Overførselstillæg fra garanterede ordninger til markedsrenteprodukter er opgjort på baggrund af Finanstilsynets bekendtgørelse om opgørelse af den økonomiske værdi af en forsikringstagers produkt ved omvalg med visse tilpasninger til den nye bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser. Den anvendte metode er drøftet med og anmeldt til Finanstilsynet.

Investeringsafkast

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

Indtægter af investeringsejendomme indeholder resultatet ved drift af investeringsejendomme efter fradrag af udgifter til ejendomsadministration og før prioritetsrenter.

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

Kursreguleringer består af årets værdiregulering af kapitalandele, investerings- og domicilejendomme, obligationer, udlån samt afledte finansielle instrumenter.

Renteudgifter indeholder renter til ansvarlig lånekapital og øvrig gæld.

Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed indeholder porteføjestyringsgebyrer 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 akkumuleret værdiregulering, henlæggelse til kollektiv bonuspotentiale og Kollektiv KundeKapital. Pensionsafkastskattesatsen udgør 15,3 pct.

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

Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r. omfatter årets ændring i livsforsikringshensættelserne.

Ændring i fortjenstmargen indeholder årets bevægelse på den opgjorte nutidsværdi ved regnskabsårets begyndelse og slutning.

Ændring i KundeKapital indeholder forrentningen af de til KundeKapital allokerede aktiver, 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.

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.

Koncernens bidrag til bidragsbaserede pensionsordninger for medarbejdere indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at bidragene opføres 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. I præmieindtægter for egen regning indgår forskydning i præmiehensættelser. Under præmiehensættelser opføres nutidsværdien af forventede betalingsstrømme foranlediget af fremtidige forsikringsbegivenheder og administration i de ikke-forløbne dele af risikoperioderne for syge- og ulykkesforsikringsdækningerne.

Erstatningsudgifter f.e.r. omfatter årets udbetalte erstatninger med regulering af årets ændring i erstatningshensættelserne, herunder gevinst eller tab på tidligere års hensættelser. Endvidere indgår udgifter til vurdering af skadesager, udgifter til skadebækæmpelse 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 ulykkehensættelserne, samt hensættelser til øvrige hensættelser med marginal størrelse i forhold til selskabets samlede balance.

Andre indtægter omfatter indtægter fra administration for andre selskaber samt 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 og 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 PFA Investment fund.

Den danske skattepligtige indkomst i PFA-koncernens ejendomsselskaber indgår i det ejende livsforsikringsselskabs 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, herunder værdireguleringer af domicilejendomme.

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 erhvervelsestidspunktet. 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 fire år.

Domicilejendomme er ejendomme, som PFA-koncernen selv anvender til administration mv. Domicilejendomme indregnes ved første indregning til kostpris. Efterfølgende måles domicilejendomme til dagsværdi. Stigningen i omvurderet værdi indregnes i posten Anden totalindkomst, medmindre stigningen modsvarer en værdinedgang, der tidligere er indregnet i resultatopgørelsen. Fald i omvurderet værdi indregnes i resultatopgørelsen, medmindre faldet modsvarer en værdistigning, der tidligere er indregnet i Anden totalindkomst.

Afskrivning på domicilejendomme foretages lineært baseret på ejendommens forventede scrapværdi og en skønnet brugstid på 100 år.

Investeringsaktiver

Investerings ejendomme er ejendomme, som besiddes for at opnå lejeindtægter og/eller kapitalgevinster. Investerings ejendomme indregnes ved første indregning til kostpris. Efterfølgende måles investeringsejendomme til dagsværdi. Dagsværdien beregnes efter afkastmetoden og for en række boligejendomme Discounted Cash modellen (DCF-modellen) i henhold til principperne i regnskabsbekendtgørelsen. Afkastmetoden tager udgangspunkt i den enkelte ejendoms driftsaktivitet og et til ejendommen knyttet forretningskrav (afkastprocent). Driftsafkastet er baseret på det kommende års forventede afkast justeret for atypiske forhold.

Dagsværdien beregnet på grundlag af DCF-metoden opgøres ud fra en systematisk vurdering, baseret på nutidsværdien af ejendommens forventede betalingsstrømme. Nutidsværdien opgøres ved diskontering på baggrund af et for hvert ejendom individuelt fastsat forretningskrav (afkastprocent) samt den forventede langsigtede gennemsnitsinflation.

Ejendomme, der er planlagt solgt, er værdiansat til forventet salgpris under hensyntagen til tidshorisont. Forretningskravet er fastsat, således at det efter bedste skøn og under hensyn til den pågældende ejendoms særlige forhold svarer til de forretningskrav, som afspejles i handler, der har fundet sted på ejendomsmarkedet op til vurderingstidspunktet.

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder indregnes på erhvervelsestidspunktet 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.

Andre finansielle investeringsaktiver

Finansielle instrumenter indregnes i balancen på handelstidspunktet til købspris eksklusiv 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 noterede 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 markedsrenteprodukter indeholder aktiver på markedsrenteprodukter. Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter er opgjort efter samme principper som øvrige investeringsaktiver.

Tilgodehavender

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

Andre aktiver

Aktiver i midlertidig besiddelse indeholder materielle anlægsaktiver eller grupper af materielle anlægsaktiver samt dattervirksomheder og associerede virksomheder, der kun er midlertidigt besiddelse og afventer salg inden for kort tid, og hvor et salg er meget sandsynligt. Aktiver i midlertidig besiddelse måles til den laveste værdi af den hidtidige regnskabsmæssige værdi og dagsværdien med fradrag af omkostninger ved salg.

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.

Opskrivningshenlæggelse domicilejendomme omfatter værdiregulering af domicilejendomme til dagsværdi med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Den del af værdireguleringen, der skal henføres til bonusberettigede forsikrings- og investeringskontrakter, overføres til kollektivt bonuspotentiale.

Ansvarlig lånekapital

KundeKapital indgår i kapitalgrundlaget på lige fod med egenkapitalen, men tilfalder over tid de forsikrede. KundeKapital indgår i posten ansvarlig lånekapital.

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 opsparing til Individuel KundeKapital.

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. Risikoforrentningen tildeles forholdsmæssigt til egenkapital og KundeKapital

Det er 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 ekstrarente efter selskabets ordinære generalforsamling i foråret.

Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

Livsforsikringshensættelserne indeholder bedste skøn over nutidsværdien af de forventede betalingsstrømme for de indgåede forsikringer ved brug af bedste skøn over alle relevante parametre, så som levetider, invalidehyppigheder, reaktivering, genkøb og præmieophør. Nutidsværdien af de forventede betalingsstrømme omfatter garanterede betalinger og forventede betalinger herudover (fx bonus) samt omkostninger og pensionsafkastskat. Nutidsværdien indeholder ikke forventede fremtidige overskud jf. opgørelse af fortjenstmargen beskrevet nedenfor.

Ved opgørelsen af livsforsikringshensættelserne tages hensyn til en aldersbetinget sandsynlighed for, at den enkelte forsikrede genkøber sin police eller overgår til fripolicy.

Fortjenstmargen udgør den opgjorte nutidsværdi af det forventede fremtidige overskud i de resterende kontraktperioder for de livsforsikrings- og investeringskontrakter, som er indgået. Der regnes fortjenstmargen i både gennemsnitsrente- og markedsrentemiljøet. For forsikringer i gennemsnitsrentemiljøet er fortjenstmargen både primo og ultimo året sat til 0 kr. på baggrund af den usikkerhed, der er på fortolkning af kontributionsbekendtgørelsen. Dette er afstemt med og anmeldt til Finanstilsynet. I 2017 fortsætter dialogen mellem Finanstilsynet og branchen med henblik på få afklaret samspillet mellem kontributionsbekendtgørelsen og opgørelse af fortjenstmargen for gennemsnitsrenteforsikringer fremadrettet.

Erstatningshensættelser udgør et skøn over forventede udbetalinger samt forfaldne, endnu ikke udbetalte forsikringsydelse. 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.

Risikomargen udgør det beløb, som markedet må forventes at skulle betale til en erhverver af PFA's bestand af forsikringer, for at denne vil påtage sig risikoen for, at omkostningerne ved at afvikle bestanden afviger fra nutidsværdien af bedste skøn over de betalingsstrømme, der afvikler bestanden. Fastsættelsen af risikomargen sker gennem en justering af levetiderne og de aldersbetingede sandsynligheder for genkøb, overgang til fripolicy, reaktivering og invaliditet samt en justering af det forventede overskud på formueforvaltning i markedsrente.

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.

Kapitalgrundlag

PFA Holding har fået Finanstilsynets tilladelse til at anvende en alternativ metode (metode 2) til opgørelse af koncernsolvensen. Den alternative metode baserer sig i hovedtræk på aggregering af hhv. kapitalgrundlag og solvenskapitalkrav i datterselskaber.

Der er en række elementer i datterselskabernes kapitalgrundlag, som i henhold til Solvens II-reglerne, ikke medtages i koncernens kapitalgrundlag. For at undgå dobbelt anvendelse af kapital, så elimineres datterselskabernes egenkapital eksklusiv evt. minoritetsinteresser i koncernens kapitalgrundlag. Herudover må værdien af udskudte skatteaktiver i datterselskaberne ikke medtages i koncernens kapitalgrundlag. Endelig må alene den del af PFA Pensions KundeKapital, som dækker solvenskapitalkravet for PFA Pension, medtages i koncernens kapitalgrundlag.

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-koncernen		PFA Holding	
	2016	2015	2016	2015
1 Bruttopræmier				
Indirekte forsikringer, i alt	15	12	-	-
Direkte:				
Præmier	17.176	16.226	-	-
Gruppelivspræmier	75	77	-	-
Indskud og overførsler	12.571	10.686	-	-
Forsikringer, i alt	29.822	26.989	-	-
Bruttopræmier, i alt	29.837	27.001	-	-
Præmier, direkte forsikringskontrakter, fordeles således				
Forsikringer tegnet i ansættelsesforhold	27.822	25.249	-	-
Individuelt tegnede forsikringer	1.925	1.664	-	-
Gruppelivsforsikringer	75	77	-	-
I alt	29.822	26.989	-	-
Præmieindtægten er alene fra dansk direkte forsikring				
Forsikringer med bonusordninger	2.149	3.269	-	-
Forsikringer uden bonusordninger	458	402	-	-
Markedsrente kontrakter	27.215	23.319	-	-
I alt	29.822	26.989	-	-
Antal forsikrede, direkte forsikringer				
Forsikringer tegnet i ansættelsesforhold	765.541	734.486	-	-
Individuelt tegnede forsikringer	394.344	379.784	-	-
Gruppelivsforsikringer	52.749	54.332	-	-
2 Renteindtægter og udbytter mv.				
Renteindtægter	10.237	10.764	2	0
Renter af koncernmellemværender	-	-	0	0
Udbytter	1.575	1.778	-	-
Renteindtægter og udbytter mv., i alt	11.812	12.541	2	1
3 Kursreguleringer				
Investeringsjendomme	842	658	-	-
Domicilejendomme	4	8	-	-
Kapitalandele	4.892	10.205	-	-
Obligationer	8.691	-2.556	-1	-1
Udlån	-45	29	-	-
Øvrige afledte finansielle instrumenter	787	-7.746	-	-
Kursreguleringer, i alt	15.171	597	-1	-1
4 Pensionsafkastskat				
Kollektiv pensionsafkastskat	-893	596	-	-
Individuel pensionsafkastskat	-2.931	-2.360	-	-
Regulering af pensionsafkastskat for tidligere år	80	47	-	-
Pensionsafkastskat, i alt	-3.744	-1.717	-	-
5 Udbetalte ydelser				
Forsikringssummer ved død	-797	-772	-	-
Forsikringssummer ved invaliditet mv.	-35	-32	-	-
Forsikringssummer ved udløb	-1.283	-1.657	-	-
Pensions- og renteydelser	-6.807	-6.585	-	-
Tilbagekøb	-7.836	-8.268	-	-
Kontant udbetalte bonusbeløb	-280	-270	-	-
Fremrykket afgift på kapitalpension	-3	-1.382	-	-
Direkte forsikringskontrakter, i alt	-17.041	-18.966	-	-
Ydelser vedrørende indirekte forsikringer	-118	-1.074	-	-
Udbetalte ydelser, i alt	-17.159	-20.041	-	-

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2016	2015	2016	2015
6 Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.				
De samlede omkostninger indeholder				
Lønninger	-829	-790	-	-
Pensionsbidrag	-149	-147	-	-
Andre udgifter til social sikring og afgifter	-130	-113	-	-
Personaleudgifter, i alt	-1.108	-1.050	-	-

Løn og vederlag til direktion

PFA-koncernen	Allan Polack	Anders Damgaard	Jon Johnsen	Mads Kaagaard	I alt
2016					
Gage	6,070	3,829	3,901	3,203	17,004
Pensionsbidrag	1,129	0,721	0,720	0,593	3,164
Faste lønde	7,200	4,550	4,621	3,796	20,167
Bonus for 2016 (jf. nedenfor)	1,212	0,771	0,770	0,634	3,387
Variable lønde	1,212	0,771	0,770	0,634	3,387
Løn og vederlag, i alt	8,412	5,321	5,391	4,430	23,554
2015					
Gage	4,466	3,764	3,998		12,228
Pensionsbidrag	0,830	0,707	0,753		2,291
Faste lønde	5,296	4,471	4,751		14,519
Bonus for 2015 (jf. nedenfor)	0,990	0,840	0,885		2,715
Variable lønde	0,990	0,840	0,885		2,715
Løn og vederlag, i alt	6,286	5,311	5,637		17,234

Bemærkninger

Allan Polack er tiltrådt pr. 1. april 2015.

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

Lars Ellehave-Andersen udtrådte af koncernledelsen pr. 7. august 2015. Lars Ellehave-Andersen modtog i 2015 en gage på 2,070 mio. kr., pension på 0,372 mio. kr. samt ramme for bonus på op til 0,437 mio. kr. I forbindelse med fratrædelsen blev der udbetalt 1,666 mio. kr. i samlet fratrædelsesgodtgørelse. Lars Ellehave-Andersen fratrådte pr. 31. januar 2016 og modtog løn, faste lønde til bil m.v., på 0,016 mio. kr. i januar 2016.

Fra og med 2011 har bestyrelsen besluttet, at alle koncerndirektører har ensartet aftale om resultatbetinget bonusaf lønning. 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. Tildelt bonus udbetales over 5 år (jf. FIL §77a).

Koncerndirektører i selskabet kan opsiges med mellem 6 og 12 måneders varsel og modtage mellem 0 og 12 måneders fratrædelsesgodtgørelse. Koncerndirektøerne kan selv opsiges ansættelsesforholdet med mellem 5 og 6 måneders varsel.

6 Forsikringsmæssige driftsomkostninger, fortsat					
Bestyrelse	Revisionsudvalg	Aflønningsudvalg	2016	2015	
Bestyrelse					
PFA-koncernen					
Torben Dalby Larsen (Formand fra 28.04.2016, Næstformand indtil 28.04.2016)	0,640	-	0,053	0,693	0,360
Peter Ibsen (Næstformand fra 28.04.2016)	0,400	-	-	0,400	0,240
Niels-Ulrik Mousten (Næstformand fra 28.04.2016)	0,320	0,080	-	0,400	-
Svend Askær (Formand indtil 28.04.2016)	0,400	-	0,027	0,427	0,840
Jens Due Olsen (Næstformand indtil 28.04.2016)	0,320	0,180	0,020	0,520	0,460
Karsten Dybvad	0,240	0,120	-	0,360	0,320
Lone E. Engberg Thomsen (Udbetalt til Teknisk Landsforbund)	0,160	-	-	0,160	-
Lasse Grønbech	0,160	0,080	-	0,240	-
Laurits Rønn	0,240	-	0,060	0,300	0,260
Per Tønnesen (Udbetalt til HK Handel)	0,240	-	0,040	0,280	0,240
Lars Christoffersen	0,240	-	-	0,240	0,240
Charlotte Dahlstrøm Hovgaard	0,240	-	-	0,240	0,160
Hanne Sneholm	0,240	-	-	0,240	0,240
Mette Risom	0,240	-	0,060	0,300	0,300
Ebbe Poulsen	0,020	-	-	0,020	-
Thomas P. Jensen (Udtrådt pr. 01.12.2016)	0,220	-	-	0,220	0,240
Gita Grüning (Udtrådt pr. 28.04.2016)	0,080	-	-	0,080	0,240
Per Jørgensen (Udtrådt pr. 28.04.2016)	0,080	0,040	-	0,120	0,320
Klavns Andreassen (Udtrådt pr. 29.04.2015)	-	-	-	-	0,080
Erik G. Hansen (Udtrådt pr. 29.04.2015)	-	-	-	-	0,100
Jørn Neergaard Larsen (Udtrådt pr. 28.06.2015)	-	-	-	-	0,330
Honorarer, i alt	4,480	0,500	0,260	5,240	4,970

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

PFA-koncernen	2016	2015
Gage	32,407	31,455
Pensionsbidrag	6,015	5,800
Faste lønde	38,423	37,255
Variable lønde	3,471	3,289
Løn og vederlag, i alt	41,894	40,544
Antal personer	19,8	19,5

Der henvises i øvrigt til pfa.dk/aflønningsrapport2016

Gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede i året

PFA Pension	1.123	1.167
PFA Asset Management	67	57
Øvrig virksomhed	86	75
Gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede i året, i alt	1.276	1.299

Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

Deloitte		
Lovpligtig revision af årsregnskabet	-6	-6
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	-0	-0
Skatterådgivning	-1	-1
Andre ydelser	-3	-1
Honorar til Deloitte, i alt	-10	-8

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2016	2015	2016	2015
7 Overført investeringsafkast				
Overført investeringsafkast til egenkapitalen	-289	-181	-	-
Overført investeringsafkast til syge- og ulykkesforsikring	-241	78	-	-
Overført investeringsafkast, i alt	-530	-102	-	-
8 FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING				
Bruttopræmier	1.981	1.741	-	-
Ændring i præmiehensættelser	235	7	-	-
Ændring i fortjenstmargen og risikomargen	-506	-	-	-
Præmieindtægter f.e.r., i alt	1.710	1.748	-	-
Udbetalte bruttoerstatninger	-1.355	-1.215	-	-
Ændring i erstatningshensættelser	-582	-972	-	-
Ændring i risikomargen	-222	-	-	-
Erstatningsudgifter f.e.r.	-2.159	-2.186	-	-
Bonus og præmierabatter	-	-0	-	-
Erhvervsomkostninger	-79	-116	-	-
Administrationsomkostninger	-86	-43	-	-
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt	-165	-158	-	-
Forsikringsteknisk resultat	-614	-574	-	-
Investeringsafkast	134	-47	-	-
FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING	-481	-644	-	-
Præmieindtægt fra dansk forsikring	1.981	1.741	-	-
Erstatninger syge- og ulykkesforsikring				
Antal policer (stk.)	1.227.636	1.232.444	-	-
Antal erstatninger (stk.)	160.091	144.578	-	-
Gennemsnitlig erstatning for indtrufne skader i kr.	13.489	15.122	-	-
Erstatningsfrekvens	13,0%	11,7%	-	-
Afløbsresultat f.e.r.	-106	35	-	-

Afløbsresultatet angiver det resultat, der har været på de afsatte erstatningshensættelser i tidligere år.

	Syge- og ulykkesforsikring	Sundhedsforsikring	I alt
2016			
Bruttopræmier	1.243	738	1.981
Bruttopræmieindtægter	1.488	728	2.216
Bruttoerstatningsudgifter	-1.512	-648	-2.159
Brutto forsikringsmæssige driftsomkostninger	-65	-100	-165
Forsikringsteknisk resultat	-595	-19	-614
Antal policer (stk.)	660.322	567.314	1.227.636
Antal erstatninger (stk.)	2.585	157.506	160.091
Gennemsnitlig erstatning for indtrufne skader i kr.	584.798	4.112	13.489
Erstatningsfrekvens	0,4%	27,8%	13,0%
2015			
Bruttopræmier	1.062	679	1.741
Bruttopræmieindtægter	1.079	669	1.748
Bruttoerstatningsudgifter	-1.566	-620	-2.186
Brutto forsikringsmæssige driftsomkostninger	-63	-95	-158
Forsikringsteknisk resultat	-528	-46	-574
Antal policer (stk.)	622.680	609.764	1.232.444
Antal erstatninger (stk.)	2.902	141.676	144.578
Gennemsnitlig erstatning for indtrufne skader i kr.	539.648	4.378	15.122
Erstatningsfrekvens	0,5%	23,2%	11,7%

8 FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING, FORTSAT

Hoved- og nøgletal vedrørende syge- og ulykkesforsikring

Hovedtal (mio. kr.)	2012	2013	2014	2015	2016
Bruttopræmieindtægter	808	1.208	1.568	1.748	2.216
Bruttoerstatningsudgifter	-601	-1.057	-1.634	-2.186	-2.159
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-139	-106	-141	-158	-165
Forsikringsteknisk resultat	73	59	-204	-574	-614
Investeringsafkast efter forsikringsteknisk rente	27	-2	8	-70	134
Afløbsresultat	249	150	41	35	-106
Forsikringsmæssige hensættelser, i alt	1.977	2.256	3.143	4.077	5.683
Nøgletal					
Bruttoerstatningsprocent	74,4%	87,5%	104,2%	125,1%	97,5%
Bruttoomkostningsprocent	17,2%	8,8%	9,0%	9,1%	7,4%
Combined ratio	91,6%	96,3%	113,2%	134,1%	104,9%
Operating ratio	90,9%	95,2%	113,0%	132,4%	104,9%
Relativt afløbsresultat	4,0%	8,0%	2,0%	1,2%	-2,8%

	2016	2015	2016	2015
9 Resultat før skat (summen af forsikringselskaber)				
Realiseret resultat				
Renteresultat før bonus fra resultatopgørelsen	10.736	754	-	-
Omkostningsresultat før bonus	213	277	-	-
Risikoresultat før bonus	273	337	-	-
Ændring i akkumuleret værdiregulering	-6.198	4.268	-	-
Realiseret resultat for PFA Plus, markedsrente	1.288	1.228	-	-
Realiseret resultat, i alt	6.312	6.864	-	-
Fordelt til kunderne				
Fordeling til depoterne i løbet af året	2.009	2.573	-	-
Henlagt til kollektivt bonuspotentiale	768	2.010	-	-
Fordelt til kunderne, i alt	2.777	4.583	-	-
Fordelt til KundeKapital				
Kundernes bidrag til KundeKapital	1.359	1.313	-	-
Årets forrentning før pensionsafkastskat	945	48	-	-
Årets risikoforrentning før pensionsafkastskat inkl. risiko og omkostninger	902	724	-	-
Underskudsdekning KundeKapital	-	-	-	-
Fordelt til KundeKapital i alt	3.206	2.085	-	-
Kundernes andel, i alt	5.983	6.668	-	-
Fordelt til egenkapital via resultatopgørelsen				
Årets forrentning før skat	167	12	-	-
Årets risikoforrentning før skat inkl. risiko og omkostninger	162	184	-	-
Underskudsdekning egenkapital	0	0	-	-
Egenkapitalens andel af det realiserede resultat	329	196	-	-
Tilgodehavende risikoforrentning til egenkapitalen				
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	84	105	-	-
Tilgodehavende risikoforrentning til egenkapital, i alt	84	105	-	-
Tilgodehavende risikoforrentning til KundeKapital				
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	341	427	-	-
Tilgodehavende risikoforrentning til KundeKapital, i alt	341	427	-	-

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

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2016	2015	2016	2015
10 Skat				
Aktuel selskabsskat	-88	-11	3	3
Ændring i udskudt skat vedrørende året	9	-36	-0	-0
Regulering vedrørende aktuel selskabsskat tidligere år	38	6	-2	-0
Ændring i udskudt skat vedrørende tidligere år	-19	-65	1	-1
Årets nedskrivning af skatteaktiv	-	-624	-	-
Skat, i alt	-60	-729	2	2
Effektiv skatteprocent				
Aktuel skatteprocent	22,0%	23,5%	22,0%	23,5%
Andel af resultat efter skat i tilknyttede virksomheder	0,0%	0,0%	-22,9%	-22,9%
Ikke skattepligtige indtægter	-96,2%	-145,8%	0,0%	0,0%
Ej fradragsberettigede udgifter	98,1%	143,2%	0,1%	0,0%
Regulering af tidligere års skatter	0,0%	15,5%	0,2%	-0,2%
Årets nedskrivning af skatteaktiv	0,0%	165,2%	0,0%	0,0%
Effektiv skatteprocent, i alt	23,9%	201,6%	-0,7%	0,4%
Udskudt skat				
Immaterielle aktiver	78	58	-	-
Materielle aktiver	-234	-249	-	-
Skat af overførsel fra egenkapital til KundeKapital	-	32	-	-
Tilgodehavende kollektiv pensionsafkastskat	-	592	-	-
Skattemæssigt underskud	527	522	10	9
Andet	23	26	-	-
Udskudte skatteaktiver, i alt	395	981	10	9
Materielle aktiver i PFA Bank	-	0	-	-
Materielle aktiver i Danske Hus Hamburg	-	-	-	-
Udskudte skatteforpligtelser	-	0	-	-
Udskudt skat, i alt	395	981	10	9
11 Driftsmidler				
Kostpris, primo	105	205	-	-
Årets tilgang	60	12	-	-
Årets afgang	-60	-112	-	-
Kostpris, ultimo	105	105	-	-
Ned- og afskrivninger, primo	-60	-146	-	-
Årets afskrivninger	-24	-21	-	-
Tilbageførte afskrivninger vedrørende årets afgang	47	107	-	-
Ned- og afskrivninger, ultimo	-37	-60	-	-
Driftsmidler, ultimo	68	45	-	-
12 Domicilejendomme				
Omvurderet værdi, primo	467	421	-	-
Tilgang i årets løb	-	1	-	-
Afgang i årets løb	-	-	-	-
Afskrivning	-4	-8	-	-
Værdiregulering via anden totalindkomst	2	45	-	-
Værdiregulering via resultatopgørelsen	4	8	-	-
Domicilejendomme, ultimo	469	467	-	-
Det vægtede gennemsnit af afkastprocenter, der er lagt til grund for de enkelte ejendommers dagsværdi, udgør for domicilejendomme	5,4%	5,4%	-	-

Ved værdiansættelsen er indhentet vurderinger fra eksterne vurderingsmænd.

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2016	2015	2016	2015
13 Investeringsejendomme				
Dagsværdi, primo	14.363	13.334	-	-
Tilgang i årets løb	2.798	505	-	-
Afgang i årets løb	-659	-139	-	-
Årets værdiregulering til dagsværdi	840	662	-	-
Investeringsejendomme, ultimo	17.341	14.363	-	-
Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter i balancen	7.561	6.565	-	-
Det vægtede gennemsnit af afkastprocenter, der er lagt til grund for de enkelte ejendommers dagsværdi værdiansat efter afkastmodellen, udgør for:				
Kontorejendomme	4,7%	5,0%	-	-
Detallejendomme	3,6%	4,0%	-	-
Øvrige erhvervsnejendomme	5,8%	5,0%	-	-
Boligejendomme	3,4%	4,3%	-	-
For boligejendomme værdiansat efter Discounted Cash modellen udgør det vægtede gennemsnit af afkastprocenter, der er lagt til grund for de enkelte boligejendommers dagsværdi:				
Startafkast	3,4%	-	-	-
Slutafkast	4,3%	-	-	-

Ved værdiansættelsen er indhentet vurderinger fra eksterne vurderingsmænd

14 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

PFA Holding	Aktivitet	Hjemsted	Ejerandele	Resultat	Egenkapital
PFA Pension, forsikringsaktieselskab	Livsforsikringselskab	København	100,0%	136	4.835
PFA Asset Management A/S	Investeringsforvaltning	København	100,0%	123	435
PFA Bank A/S	Kreditinstitut	København	100,0%	7	105

De anførte resultater og egenkapitaler er de seneste offentliggjorte årsrapporter

15 Kapitalandele i associerede virksomheder

PFA-koncernen	Aktivitet	Hjemsted	Ejerandele	Resultat	Egenkapital
Alsik Estate ApS **	Komplementarselskab	Sønderborg	49,9%	-	-
Alsik Estate P/S **	Ejendomsselskab	Sønderborg	49,9%	-	-
Altius Real Asset S.C.A. Sicav-SIF (ARAF) **	Investeringselskab	Luxembourg	56,6%	-	-
ATPFA K/S *	Ejendomsselskab	København	49,7%	448	5.271
Blue Equity II K/S **	Investeringselskab	Kolding	40,5%	-	-
Borgen Shopping P/S	Ejendomsselskab	Sønderborg	40,0%	28	309
Carlsberg Byen P/S	Ejendomsselskab	København	29,9%	-58	391
CAT Invest I A/S under frivillige likvidation	Investeringselskab	Holte	23,1%	-8	942
Danmarks Skibskredit Holding A/S **	Holdingselskab	København	33,3%	-	-
Ejendomsselskabet Axeltorv 2	Komplementarselskab	København	33,3%	5	76
Komplementar ApS					
Ejendomsselskabet Axeltorv 2 P/S	Ejendomsselskab	København	33,3%	-14	244
Ejendomsselskabet Norden I K/S	Ejendomsselskab	København	22,2%	3	143
Ejendomsselskabet Norden IV K/S	Ejendomsselskab	København	32,4%	-8	251
Ejendomsselskabet Norden VIII K/S	Ejendomsselskab	København	32,8%	-2	0
Ejendomsselskabet Portland Towers	Komplementarselskab	København	33,3%	-11	63
Komplementar ApS					
Ejendomsselskabet Portland Towers P/S	Ejendomsselskab	København	33,3%	85	453
Garland Center **	Ejendomsselskab	USA	29,0%	-	-
Grosvenor London Office Fund	Investeringselskab	London	49,8%	0	4.339
IP Infra Investors LP **	Investeringselskab	USA	30,0%	-	-
Irish Forestry Investments Holding A/S	Ejendomsselskab	København	33,3%	1	53
K/S Kristensen Partners I	Ejendomsselskab	Aalborg	20,0%	57	608
K/S Kristensen Partners I ApS	Ejendomsselskab	Aalborg	20,0%	-3	133
Kirk & Thorsen Invest A/S	Investeringselskab	Vejle	32,3%	101	271
Komplementarselskabet Borgen	Komplementarselskab	Sønderborg	40,0%	0	0
Sønderborg ApS					
Kronborg Strand P/S	Ejendomsselskab	København	47,0%	-16	79
Letpension A/S	Servicevirksomhed	København	49,0%	-	30
Moorfield Audley Real Estate Fund "B" L.P.	Ejendomsselskab	London	38,0%	-3	1.104
NREP LogiReal Holding AB	Holdingselskab	Stockholm	38,0%	43	105
NREP Logistics AB	Ejendomsselskab	Stockholm	47,5%	114	149
PF I A/S	Holdingselskab	København	40,0%	-0	942
Private Equity New Markets II K/S	Investeringselskab	København	22,8%	-31	1.207
Sares Regis Multi Value-Add Fund II - Parallel	Ejendomsselskab	USA	33,0%	-3	239
SE Blue Equity I K/S	Investeringselskab	Kolding	24,0%	23	374
SE Blue Renewables GP ApS *	Administrationsselskab	København	50,0%	-	0
SE Blue Renewables K/S *	Investeringselskab	København	50,0%	-248	0
Sunstone Biomed. Venture III P/S	Investeringselskab	København	23,7%	42	110
TS Q205 Holdings SCSp	Ejendomsselskab	Luxembourg	55,6%	-8	265
Via Venture Partners Fund III K/S **	Investeringselskab	Hellerup	49,9%	-	-

De anførte resultater og egenkapitaler er de seneste offentliggjorte årsrapporter
Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter i balancen

5.727

Noten indeholder udelukkende selskaber direkte ejet af PFA Pension

* Fællesledede virksomheder

** Første regnskabsår 2016, hvorfor der ikke er offentligt tilgængelige regnskabstal

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2016	2015	2016	2015
16 Obligationer				
Obligationer, i alt	396.025	398.781	4	133
Heraf obligationer solgt som led i repoforretninger	116.483	131.032	-	-
Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter i balancen	164.933	164.578	-	-
17 Udlån				
Pantesikrede udlån	-	2	-	-
Andre udlån	923	732	-	-
Udlån, i alt	923	734	-	-
Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter i balancen	908	713	-	-
18 Indlån i kreditinstitutter				
Indlån i kreditinstitutter, i alt	11.067	857	-	-
Heraf reverseforretninger	11.067	857	-	-
Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter i balancen	7.045	846	-	-
19 Øvrige				
Instrumenttype	Udløb	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi
Aktieoptioner	2017-2020	0	768	-251
Credit Default Swaps	2017-2026	17.399	231	-234
Futures	2017-2018	680	0	-
Swaps	2017-2050	1.223.206	15.274	-9.816
Swaptioner	2019-2057	24.890	8.135	-1.446
Valutaoptioner	2017-2031	12.342	102	-156
Valutaterminskontrakter	2017-2025	9.399	577	-3.075
Afledte finansielle instrumenter, i alt			25.086	-14.979
Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter i balancen			4.565	-5.633
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 10.939 mio. kr.				

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2016	2015	2016	2015
20 Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter				
Investeringsejendomme	7.561	6.565	-	-
Kapitalandele i associerede virksomheder	5.727	2.699	-	-
Udlån til associerede virksomheder	1.495	848	-	-
Kapitalandele	77.341	57.516	-	-
Obligationer	164.933	164.577	-	-
Udlån	908	713	-	-
Indlån i kreditinstitutter	7.045	846	-	-
Øvrige	4.569	3.876	-	-
Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, i alt	269.580	237.640	-	-
Andre poster				
Øvrige tilgodehavender	14.847	8.210	-	-
Andre tilgodehavender tilknyttet markedsrenteprodukter	-14.429	-5.659	-	-
Øvrig gæld tilknyttet markedsrenteprodukter	-82.177	-102.287	-	-
Netto investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, i alt	187.820	137.904	-	-

Til repogæld er knyttet solgte obligationer, som er indregnet i obligationsbeholdningen til en dagsværdi på 82.591 mio. kr. Af disse dagsværdier er 54.354 mio. kr. indgået i PFA Investment Fund (2015: 101.819 mio. kr., hvoraf 79.584 mio. kr. er indgået i PFA Investment

21 Aktiekapital

PFA Holding A/S

Selskabets aktiekapital er fordelt på 90 stk. á 5.000 kr., 500 stk. á 1.000 kr. og 250 stk. á 200 kr.

PFA Fonden, Sundkrogsgade 4, 2100 København Ø. og Dansk Arbejdsgiverforening, Vester Voldgade 113, 1552 København V, ejer mere end 5 pct. af PFA Holdings aktiekapital

Overført overskud

Overført overskud, primo	3.934	4.508	5.181	5.754
Korrektion som følge af ny regnskabsbekendtgørelse	-99	-	-99	-
Overført fra resultatopgørelsen	219	-574	219	-573
Udbytte	-	-0	-	-0
Overført overskud, ultimo	4.054	3.934	5.301	5.181

Der er afsat 50.000 kr. i udbytte i PFA Holding i 2016 (2015: 50.000 kr.).

22 KundeKapital

KundeKapital, primo	25.803	24.469	-	-
Tilgang ved fusion med Bankpension	912	-	-	-
Korrektion som følge af ny regnskabsbekendtgørelse	-860	-	-	-
Fordelt til KundeKapital	3.206	2.085	-	-
Udbetaling af KundeKapital	-521	-515	-	-
KundeKapitalens andel af øvrige aktiviteter	624	-115	-	-
Pensionsafkastskat	-327	-120	-	-
Overført fra resultatopgørelsen, i alt	2.982	1.334	-	-
Overført direkte fra egenkapitalen	-	-	-	-
KundeKapital, ultimo	28.838	25.803	-	-

For yderligere information henvises til Anvendt regnskabspraksis

23 Anden ansvarlig lånekapital

Lånene er førtidsindfriet i 2015

Renter vedrørende ansvarlig lånekapital i året	-	12	-	-
--	---	----	---	---

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2016	2015	2016	2015
24 Livsforsikringshensættelser				
Livsforsikringshensættelser, primo	214.184	231.610	-	-
Fortjenstmargen primo	-	-	-	-
Forsikringsmæssige hensættelser i alt primo	214.184	231.610	-	-
Kollektivt bonuspotentiale primo	-13.402	-8.036	-	-
Akkumuleret værdiregulering, primo	-51.698	-58.811	-	-
Retrospektive hensættelser, primo	149.084	164.763	-	-
Retrospektive hensættelser overført fra erstatningshensættelser	-	376	-	-
Retrospektive hensættelser overført fra Bankpension	18.597	-	-	-
Akkumuleret værdiregulering overført fra Bankpension	1.000	-	-	-
Kollektivt bonuspotentiale overført fra Bankpension	2.110	-	-	-
Årets ændring på grund af				
Bruttopræmier	2.622	3.682	-	-
Overført til livsforsikringshensættelser, markedsrente	-24.085	-13.675	-	-
Tilskrivning af afkast	5.662	6.017	-	-
Forsikringsydelse	-10.314	-12.167	-	-
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-487	-495	-	-
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	19	-6	-	-
Kundernes bidrag til KundeKapital, netto	413	644	-	-
Øvrige ændringer	3	1	-	-
Ændringer, i alt	-26.166	-16.000	-	-
Retrospektive hensættelser, ultimo	141.514	149.139	-	-
Akkumuleret værdiregulering, ultimo	61.842	54.583	-	-
Kollektivt bonuspotentiale ultimo	12.339	10.460	-	-
Forsikringsmæssige hensættelser i alt ultimo	215.696	214.182	-	-
Fortjenstmargen ultimo	-	-	-	-
Livsforsikringshensættelser, ultimo	215.696	214.182	-	-
Heraf				
Bruttohensættelse for indirekte forsikring, primo	-	1.052	-	-
Årets ændring	-	-1.052	-	-
Bruttohensættelse for indirekte forsikring, ultimo	-	-	-	-
Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser fordeler sig således				
Ændring i retrospektive hensættelser	-26.166	-16.000	-	-
Ændring direkte på balancen	-	376	-	-
Ændring i akkumuleret værdiregulering	9.144	-4.227	-	-
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-3.173	2.424	-	-
Ændring i fortjenstmargen	-	-	-	-
Retrospektive hensættelser overført fra Bankpension	18.597	-	-	-
Akkumuleret værdiregulering overført fra Bankpension	1.000	-	-	-
Kollektivt bonuspotentiale overført fra Bankpension	2.110	-	-	-
Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser	1.512	-17.427	-	-
Heraf overført fra anden totalindkomst	2	44	-	-

Garanterede ydelser er opgjort med hensyntagen til omskrivninger af kontrakter til fripolice og tilbagekøb. Sandsynligheden for, at pensionskunderne tilbagekøber eller overfører deres forsikringsaftale, er estimeret på baggrund af selskabets observationer, eksklusiv interne overførsler til markedsrente, for pensionskunder i alderen 30 til 59 år, 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 fripolice på 6 pct. p.a. I sandsynlighederne er der inkluderet et risikotillæg på 10 pct. for tilbagekøb og 25 pct. for omskrivning til fripolice.

I gennemsnitsrente bliver pensionen forrentet med et stabilt afkast, og der er garanteret en minimumsudbetaling (ydelsesgaranti) ved udbetalingen af pensionen. Med opsparing i gennemsnitsrente investeres pengene med en relativ lav risiko for at sikre den garanterede minimumsudbetaling. Pensionsordninger i gennemsnitsrente med mulighed for bonus er opdelt i forskellige grupper (kontributionsgrupper) ud fra regler fastsat af Finanstilsynet. Policerne er placeret i henholdsvis en rentegruppe, en risikogrube og en omkostningsgruppe.

24 Livsforsikringshensættelser, fortsat**Rentegrupper:**

I PFA Pension er der fire rentegrupper, og hver police er placeret i en af disse fire grupper. Placeringen i rentegrupperne sker ud fra en beregning af policens vægtede grundlagsrente, som er et udtryk for, hvor høj ydelsesgarantien er i forhold til opsparingen.

- Rentegruppe 1: Policer med en vægtet grundlagsrente på op til 2,0 %
- Rentegruppe 2: Policer med en vægtet grundlagsrente over 2,0 og op til 3,0 %
- Rentegruppe 3: Policer med en vægtet grundlagsrente over 3,0 men under 4,0 %
- Rentegruppe 4: Policer med en vægtet grundlagsrente på 4,0 % og derover

Risikogrupper:

I PFA Pension er der tre risikogrupper, og hver police er placeret i en af disse grupper.

- Policer, der indgår i en aftale om særligt risikooverskud eller en såkaldt pooling-aftale
- Policer med almindelig risikoberegning
- Policer med gruppelevsforikringer

Omkostningsgrupper:

I PFA Pension er der tre omkostningsgrupper, og hver police er placeret i en af disse grupper.

- Policer under udbetaling samt øvrige policer uden løbende indbetalinger
- Policer med løbende indbetalinger
- Policer med gruppelevsforikringer

I PFA Soraarnej, forsikringsaktieselskab er der henholdsvis en rentegruppe, en risikogrube og en omkostningsgruppe.

I PFA Pension er der endvidere nogle grupper af ordninger, som ikke er omfattet af kontribution.

Livsforsikringshensættelser f.e.r.	2016			
	Garanterede ydelser	Individuelt bonuspotentiale	Kollektivt bonuspotentiale	Risikomargen
Under kontribution				
Rentegruppe 1, grundlagsrente op til 2,0 pct.	77.231	835	9.292	662
Rentegruppe 2, grundlagsrente over 2,0 pct. og op til 3,0 pct.	17.428	31	1.541	195
Rentegruppe 3, grundlagsrente over 3,0 pct. og under 4,0 pct.	25.258	5	316	448
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	77.406	8	564	1.721
PFA Soraarnej A/S	905	137	67	6
Risikogrupper			526	
Omkostningsgrupper			33	
Udenfor kontribution				
Øvrige	1.073			7
I alt	199.300	1.016	12.339	3.041
Livsforsikringshensættelser f.e.r., i alt				215.696

Sammenligningstal for 2015 er udeholdt, da ændringerne i forbindelse med implementeringen af den nye regnskabsbekendtgørelse medfører, at en tilsvarende opdeling for 2015 ikke er sammenlignelig

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2016	2015	2016	2015
24 Livsforsikringshensættelser, fortsat				
Afkastpct. i rentegrupper				
Rentegruppe 1, grundlagsrente op til 2,0 pct.	6,4%	3,4%	-	-
Rentegruppe 2, grundlagsrente over 2,0 pct. og op til 3,0 pct.	7,5%	1,9%	-	-
Rentegruppe 3, grundlagsrente over 3,0 pct. og under 4,0 pct.	7,7%	1,9%	-	-
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	6,4%	1,2%	-	-
PFA Soraarnej A/S	5,7%	0,3%	-	-
Bonusgrader i rentegrupper				
Rentegruppe 1, grundlagsrente op til 2,0 pct.	14,4%	10,6%	-	-
Rentegruppe 2, grundlagsrente over 2,0 pct. og op til 3,0 pct.	10,9%	8,9%	-	-
Rentegruppe 3, grundlagsrente over 3,0 pct. og under 4,0 pct.	1,9%	1,7%	-	-
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	1,4%	1,3%	-	-
PFA Soraarnej A/S	7,0%	6,7%	-	-
Risikogrupper				
Risikoresultat efter tilskrivning af risikobonus	-43	-4	-	-
Risikoresultat efter tilskrivning af risikobonus i procent	-0,02%	0,00%	-	-
Omkostningsgrupper				
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	385	406	-	-
Årets forsikringsmæssige driftsomkostninger	-432	-476	-	-
Omkostningsresultat	-47	-70	-	-
Omkostningsresultat i procent	-0,02%	-0,03%	-	-
Forrentning af kundemidler for gennemsnitsrenteprodukter				
Forrentning af kundemidler efter omkostninger før skat	6,0%	1,8%	-	-
25 Livsforsikringshensættelser, markedsrente				
Markedsrente forsikringskontrakter				
Livsforsikringshensættelser, markedsrente, primo	136.189	104.080	-	-
Fortjenstmargen primo	787	-	-	-
Forsikringsmæssige hensættelser i alt primo	136.976	104.080	-	-
Akkumuleret værdiregulering, primo	862	-75	-	-
Retrospektive hensættelser, primo	137.838	104.005	-	-
Retrospektive hensættelser overført fra Bankpension	-4	-	-	-
Akkumuleret værdiregulering overført fra Bankpension	28	-	-	-
Årets ændring på grund af				
Bruttopræmier	27.215	23.319	-	-
Overført fra gennemsnitsrente	24.085	13.675	-	-
Tilskrivning af afkast	8.102	6.287	-	-
Forsikringsydelse	-6.845	-7.876	-	-
Omkostningstillæg	-309	-260	-	-
Risikoresultat	170	112	-	-
Kundernes bidrag til KundeKapital, netto	-1.252	-1.441	-	-
Ændringer, i alt	51.166	33.816	-	-
Heraf overført fra anden totalindkomst	-12	9	-	-
Retrospektive hensættelser, ultimo	189.001	137.821	-	-
Akkumuleret værdiregulering, ultimo	-1.181	82	-	-
Forsikringsmæssige hensættelser i alt ultimo	187.820	137.904	-	-
Fortjenstmargen ultimo	-1.182	-	-	-
Livsforsikringshensættelser, markedsrente, i alt	186.639	137.904	-	-
Heraf tekniske hensættelser tilknyttet markedsrenteprodukter	1.170	694	-	-
Heraf hensættelser til markedsrenteprodukter ekskl. tekniske hensættelser	185.469	137.210	-	-

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.

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2016	2015	2016	2015
25 Livsforsikringshensættelser, markedsrente, fortsat				
Ændring i livsforsikringshensættelser, markedsrente fordeler sig således				
Ændring i retrospektive hensættelser	51.166	33.816	-	-
Ændring i akkumuleret værdiregulering	-346	8	-	-
Ændring i fortjenstmargen	-395	-	-	-
Retrospektive hensættelser overført fra Bankpension	-4	-	-	-
Akkumuleret værdiregulering overført fra Bankpension	28	-	-	-
Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser	50.449	33.824	-	-

I pensionsordninger i markedsrente har kunden medbestemmelse på, hvordan opsparingen skal investeres afhængig af kundens ønskede risikoprofil. Kunderne bærer selv investeringsrisikoen, og risikoen for eventuelle ændringer i den gennemsnitlige levealder, hvilket medfører en større investeringsfrihed, som giver mulighed for højere afkast.

Kunder i markedsrente har mulighed for at vælge imellem fire investeringsprofiler, hvor sammensætningen af aktiver fastsættes af PFA Pension. Investeringsprofilerne A, B, C og D har forskellige potentialer for et godt afkast og forskellige grader af risiko knyttet til sig. Profil A har den laveste risiko og det mindste potentiale for et højt afkast. Profil D har den bedste mulighed for et stort afkast, men også den højeste risiko. Investeringsprofilerne er livscyklusprodukter, hvor andelen af de mest risikofyldte investeringer bliver nedtrappet, jo kortere tid der er pensionering. I markedsrente har kunderne endvidere mulighed for at vælge produktet Du investerer, hvor kunden selv vælger, hvilke aktiver opsparingen investeres i.

PFA tilbyder kunder i markedsrente, at kunderne kan tilknytte en udbetalingssikring, som sikrer, at kundens udbetalinger ikke kommer under et givent niveau uanset udviklingen på de finansielle markeder. Udbetalingssikringen kan som regel oprettes på opsparinger i investeringsprofil A og B. Den tilknyttes typisk gradvist fra ti år, før kunden går på pension.

	2016	2015	2016	2015
Forrentning af kundemidler for markedsrenteprodukter				
Forrentning af kundemidler efter omkostninger før skat	6,7%	6,1%	-	-

Afkast og risiko i markedsrenteprodukter

Profil D	Pct. af gennemsnitlige		
År til pension	hensættelser	Afkast i pct.	Risiko
30 år	0,2%	7,6%	4,75
15 år	0,4%	7,0%	4,25
5 år	0,2%	6,6%	4,25
5 år efter	0,0%	6,5%	3,75

Profil C	Pct. af gennemsnitlige		
År til pension	hensættelser	Afkast i pct.	Risiko
30 år	0,8%	7,2%	4,50
15 år	2,1%	6,7%	4,25
5 år	1,0%	6,4%	4
5 år efter	0,1%	6,3%	3,75

Profil B	Pct. af gennemsnitlige		
År til pension	hensættelser	Afkast i pct.	Risiko
30 år	0,3%	6,7%	4,25
15 år	1,4%	6,4%	3,75
5 år	1,0%	6,1%	3,50
5 år efter	0,1%	6,1%	3,50

Profil A	Pct. af gennemsnitlige		
År til pension	hensættelser	Afkast i pct.	Risiko
30 år	0,1%	6,2%	3,50
15 år	0,3%	6,0%	3,50
5 år	0,5%	5,9%	3,25
5 år efter	0,1%	5,8%	3,25

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2016	2015	2016	2015
26 Fortjenstmargen på livsforsikringer og investeringskontrakter				
Fortjenstmargen på markedsrenteprodukter	1.182	-	-	-
Fortjenstmargen på livsforsikringer og investeringskontrakter	1.182	-	-	-
27 Erstatningshensættelser f.e.r.				
Syge- og ulykkesforsikring, brutto	4.449	3.834	-	-
Erstatningshensættelser f.e.r., i alt	4.449	3.834	-	-
28 Gæld til kreditinstitutter				
Gæld i forbindelse med aftaler om genkøb af obligationer (repo)	117.502	131.604	-	-
Anden gæld til kreditinstitutter	253	294	-	-
Gæld til kreditinstitutter, i alt	117.755	131.898	-	-

Til repogæld er knyttet solgte obligationer, som er indregnet i obligationsbeholdningen til en dagsværdi på 116.483 mio. kr. (2015: 131.032 mio. kr.) Af disse repoforretninger er 55.283 mio. kr. (2015: 80.649 mio. kr.) indgået i PFA Investment Fund. For yderligere dagsværdi på 46.206 mio. kr. (2015: 38.641 mio. kr.)

29 Anden gæld				
Fondsafvikling	21.980	5.594	-	-
Afledte finansielle instrumenter	14.979	14.007	-	-
Øvrige skyldige omkostninger	1.087	968	-	-
Anden gæld, i alt	38.046	20.569	-	-
Gæld, der forfalder mere end 5 år efter balancetidspunktet	-	-	-	-

30 Modtagne sikkerhedsstillelser og eventualaktiver

Modtagne sikkerhedsstillelser

Reverseforretninger indregnet i balancen under indlån i kreditinstitutter

11.067	857	-	-
--------	-----	---	---

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

12.531	10.939	-	-
--------	--------	---	---

Eventualaktiver

Koncernen har et fremførtbar skatteunderskud på 7.649 mio. kr. (2015: 7.573 mio. kr.), svarende til et skatteaktiv på 1.683 mio. kr. (2015: 1.780 mio. kr.). Heraf er 527 mio. kr. (2015: 522 mio. kr.) indregnet i balancen.

PFA Pension søger moms tilbage som deltager i "ATP-sagen". Sagen er igangværende, og der forventes tidligst en afklaring i sagen i 2017-2018.

Udlæg fra egenkapitalen til Kollektiv KundeKapital udgør i 2016 203 mio. kr. mod 138 mio. kr. i 2015 for PAL- og skattemæssige effekter.

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2016	2015	2016	2015
31 Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser				
Sikkerhedsstillelser				
Til sikkerhed for forsikredes opsparing er registreret aktiver til en samlet balanceværdi, ultimo	427.903	383.432	-	-
Registrerede aktiver dækker såvel forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. som hensættelser for markedsrenteprodukter				
Obligationer solgt som led i repoforretninger indregnet i balancen	116.483	131.032	-	-
Afgivet sikkerhed i forbindelse med kontrakter på ikke børsnoterede finansielle instrumenter	6.204	2.043	-	-
Heraf afgivet ud af den modtagne sikkerhedsstillelse	5.203	589	-	-
PFA Property Investment har et lån, som ved misligholdelse er sikret ved pant i selskabet	253	294	-	-
Koncernen er frivilligt momsregistreret vedrørende visse ejendomme. Der er herpå en resterende momsreguleringsforpligtelse på	343	265	-	-
Eventualforpligtelser				
Andre garantier	93	36	-	-
Leje og driftsforpligtelser overstiger ikke	314	334	-	-
Selskabet har givet tilsagn om deltagelse i investering i unoterede værdipapirer med	14.178	12.907	-	-
Eventualforpligtelser, i alt	14.586	13.277	-	-

PFA-koncernen 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 koncernens økonomiske stilling.

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

PFA Holding er administrationselskab i en dansk sambeskatning. 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 Fonden, København, besidder 49 pct. af aktiekapitalen i PFA Holding.

Transaktioner med nærtstående parter i regnskabsåret

Transaktioner med nærtstående parter foretages på markedsdækkende 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 Holding og nærtstående parter:

	2016	2015
Tilknyttede virksomheder		
Administrative ydelser	-15	-11
Renteindtægter	-	0

33 Specifikation af aktiver og afkast

Aktiver tilknyttet gennemsnitsrenteprodukter	Regnskabsmæssig værdi		Afkast i pct. p.a. før PAL og selskabsskat
	Primo	Ultimo	
PFA-koncernen			
Grunde og bygninger	11.817	15.169	2,1%
Noterede kapitalandele	17.282	18.404	-0,7%
Unoterede kapitalandele	2.785	3.133	5,4%
Kapitalandele i alt	20.067	21.537	0,2%
Stats- og realkreditobligationer	147.674	138.189	3,2%
Indeksobligationer	22.473	18.822	4,1%
Kredit- og emerging markets obligationer	27.952	34.967	12,5%
Udlån m.v.	60	1.021	2,8%
Obligationer og udlån i alt	198.159	193.000	4,8%
Dattervirksomheder	-	-	-
Anfordringstilgodehavende	2.975	4.616	-
Repo- og Reverse	-27.114	-28.280	-
Andet	185	-1.931	0,0%
Øvrige finansielle investeringsaktiver	-23.953	-25.595	6,1%
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	8.638	14.181	-
Aktiver tilknyttet markedsrenteprodukter			
PFA-koncernen			
Grunde og bygninger	13.701	19.247	8,3%
Noterede kapitalandele	45.765	62.773	6,7%
Unoterede kapitalandele	6.251	7.767	16,0%
Kapitalandele i alt	52.015	70.540	7,9%
Stats- og realkreditobligationer*	64.500	81.033	2,0%
Indeksobligationer	5.322	5.673	4,0%
Kredit- og emerging markets obligationer	18.174	29.278	13,4%
Udlån m.v.	1.574	2.438	2,4%
Obligationer og udlån i alt	89.571	118.422	4,5%
Dattervirksomheder	-	-	-
Anfordringstilgodehavende	1.477	2.706	-
Repo- og Reverse	-22.433	-24.565	-
Andet	-140	-1.176	0,0%
Øvrige finansielle investeringsaktiver	-21.096	-23.034	7,5%
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser			

* Obligationsbeholdningen i PFA Investment Fund indgår med nettoinvesteringen på 3.815 mio. kr., som afkast i pct. beregnes på grundlag af. Den samlede obligationsbeholdning i PFA Investment Fund udgør 48.934 mio. kr., som følge af indgåede repoforretninger.

Noten er udarbejdet efter de samme principper som anvendes til overvågning af investeringsaktiverne.

34 Risikostyring og følsomhedsoplysninger

Tæt styring af risici

Koncernens forretningsområder spænder over bl.a. pension, forsikring, kapitalforvaltning og bank. PFA's risikostyring tager således højde for og håndterer flere forskellige typer af risici.

Pension er kerneforretningsområdet i koncernen. På pensionsområdet er det overordnede mål for risikostyringen at sikre kunderne en konkurrencedygtig forrentning samtidig med, at deres pensionsopsparing 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

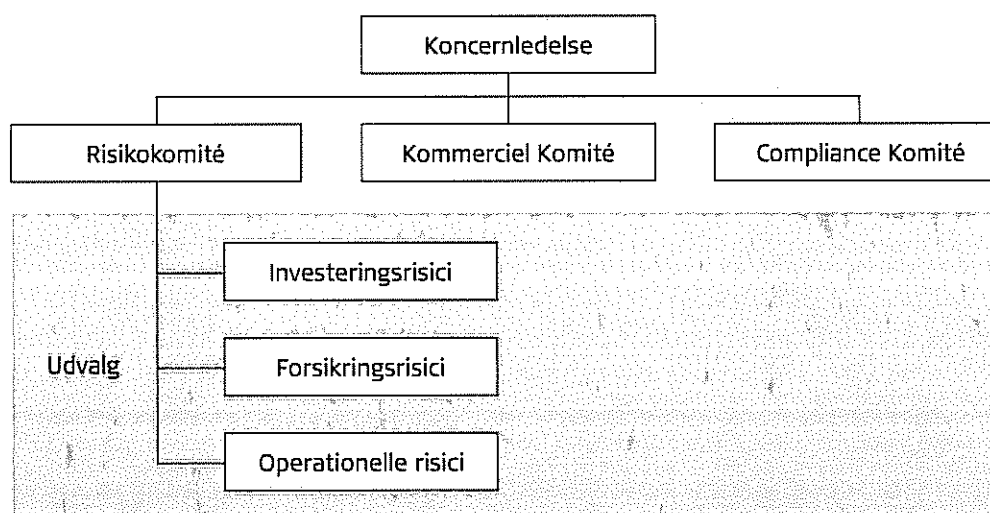
I PFA er risikostyring en integreret del af forretningen. For at sikre det bedste risikostyringsmiljø er ansvar og roller klart defineret. Bestyrelsen i de enkelte selskaber har ansvaret for at fastlægge de overordnede rammer for risikostyring og risikovillighed. Ud fra disse rammer varetager ledelsen 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. Risikokomitéens formål er at bistå koncerndirektionen i løbende at overvåge og drøfte risici på tværs af produkter og organisatoriske enheder i koncernen. Det omfatter finansielle, forsikringsmæssige, operationelle og strategiske risici samt omdømmerisici. Risikokomitéen har nedsat tre underudvalg, der løbende drøfter og analyserer henholdsvis finansielle, forsikringsmæssige og operationelle risici.

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 relevante komiteer og udvalg og det konsoliderede risikobillede behandles af Risikokomitéen. Herigennem er alle risikokategorier forankret i koncerndirektionen, udover den primære forankring i risikostyringsystemet.



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 forsvarelig 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, finansiel situation mv.

Væsentligste risici

I PFA koncernen 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. For selskaberne i PFA-koncernen inden for kapitalforvaltning og bank er operationelle, kommercielle og øvrige risici de væsentligste typer af risici.

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 ydelsesgarantiene 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 før pensions-tidspunktet. Udbetalingsssikring afdækkes via kundens egen investeringssammensætning.

PFA koncernen 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 én 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. Forudsætningerne 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 tvivlsspørgsmål, menneskelige fejl, bedrageri eller fejl som følge af udefrakommende

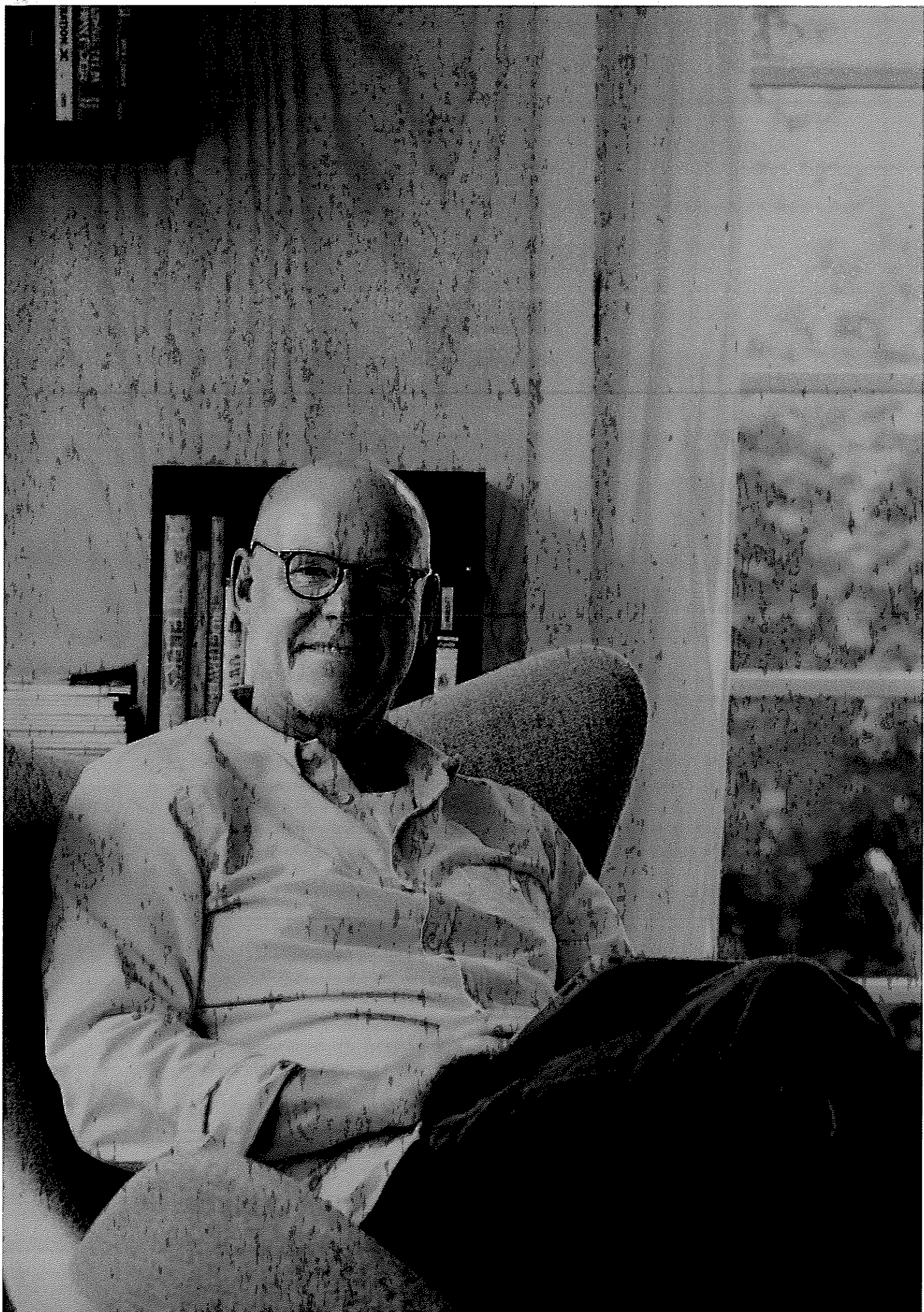
begivenheder. PFA har afdækket aktiviteter og operationelle risici ved implementering af interne kontroller, procedurer og forretningsgange. Kontrolmiljøet overvåges af henholdsvis Operationel Risiko, Compliance og Informationssikkerhed.

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.

I tabellen nedenfor er angivet følsomheder over for en række risikofaktorer. Beregningerne er foretaget i overensstemmelse med reglerne for markedsværdibaseret regnskabsaflæggelse. Konsekvensen af de i tabellen anførte hændelser er angivet i mio. kr. og er beregnet som påvirkningen af egenkapitalen. Beregningerne er foretaget under hensyn til de anmeldte regler. 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.

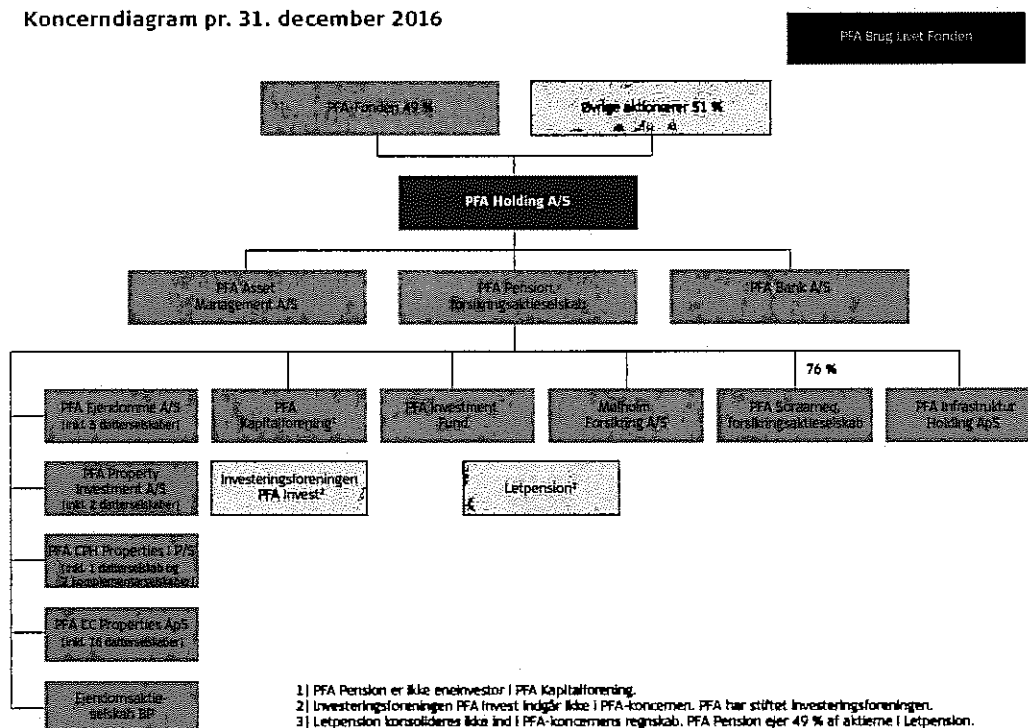
Risikofaktorerens påvirkning af egenkapitalen

Hændelse	mio. kr.
Rentestigning på 0,7-1,0 %-point	-142
Rentefald på 0,7-1,0 %-point	134
Aktiekursfald på 12 %	-57
Ejendomsprisfald på 8 %	-28
Valutakursrisiko (VaR 99 %)	-12
Tab på modparter på 8 %	-129



Koncernstruktur

Koncerndiagram pr. 31. december 2016



PFA's historie går tilbage til 1917. Aktiekapitalen i moderselskabet PFA Holding er på 1 mio. kr., og selskabet kan højst udbetale et samlet udbytte på 5 pct. af aktiekapitalen svarende til 50.000 kr. Dermed understøtter ejerstrukturen PFA's målsætning om at skabe størst mulig værdi til kunderne.

Aktionærer i PFA Holding er PFA-Fonden og øvrige aktionærer, der primært består af de stiftende organisationer fra 1917, hvis medlemmer og medarbejdere for hovedpartens vedkommende er kunder i PFA.

PFA-koncernen blev i 2016 justeret således: PFA Pension har etableret et nyt datterselskab, PFA Infrastruktur Holding ApS, i forbindelse med infrastrukturinvesteringer. The Midgard Fixed Income Fund Limited har ændret navn til PFA Investment Fund og forvaltes af PFA Asset Management A/S. Antallet af ejendomsselskaber i PFA-koncernen er steget med 24 selskaber og lyder ved årets udgang på 32 selskaber, herunder 4 komplementarselskaber. Den markante stigning skyldes et fortsat stigende antal ejendomsinvesteringer i form af selskabstransaktioner.

Bankpension, Pensionskasse for finansansatte blev den 30. september 2016 sammenlagt med PFA Pension ved en fusion af selskaberne med sidstnævnte som det fortsættende selskab. I forbindelse med fusionen overtog PFA Pension datterselskabet Ejendomsaktieselskabet BP.

Denne årsrapport omhandler PFA-koncernen, og omfatter følgende selskaber/juridiske enheder:

- PFA Holding A/S (moderselskab)
- PFA Pension, forsikringsaktieselskab
- PFA Asset Management A/S
- PFA Bank A/S
- PFA Ejendomme A/S med datterselskaber
- PFA Property Investment A/S med datterselskaber
- PFA CPH Properties I P/S med datterselskaber og tilhørende komplementarselskaber
- PFA CC Properties ApS med datterselskaber
- Ejendomsaktieselskabet BP
- PFA Kapitalforening
- PFA Investment Fund
- Mølholm Forsikring A/S
- PFA Soraarnej, forsikringsaktieselskab
- PFA Infrastruktur Holding ApS

PFA Pension, forsikringsaktieselskab

PFA Pension er skabt for at sikre mobilitet på det danske arbejdsmarked og give danskerne frihed til at leve det liv, de ønsker. PFA er grundlagt af arbejdsgivere og arbejdstager og har en klar mission om at hjælpe kunderne med at se igennem forandringer i nutiden og planlægge fremtiden. Det gør PFA gennem professionel rådgivning, aktiv investering af kundernes opsparing og forsikring af kunderne i løbet deres liv. PFA's ejere har frasagt sig deres økonomiske udbytte, så den værdi PFA skaber, går tilbage til kunderne. Det er kernen i vores forretningsmodel.

PFA Asset Management A/S

PFA Asset Management A/S er i 2014 etableret ved en fusion mellem det tidligere PFA Kapitalforvaltning, fondsmæglerselskab A/S og PFA Portefølje Administration A/S. Selskabet har tilladelse til at forvalte alternative investeringsfonde (FAIF) og danske UCITS og er under tilsyn af Finanstilsynet. Selskabet tilbyder kapitalforvaltning inden for aktier, obligationer og relaterede derivater samt administration af investeringsforeninger og alternative investeringsfonde. PFA Pension og PFA Kapitalforening er de største kunder.

PFA Bank A/S

Banken tilbyder rådgivning om opsparing og investering af beskattede midler til pensionskunder i PFA. Bankens rådgivning og produkter er rettet mod kunder med pensionsopsparing, der er under udbetaling eller tæt på udbetaling, samt mod varetagelse af kundernes investeringsbehov i forbindelse med opsparing af frie midler. PFA-koncernen tilbyder således kunderne en helhedsorienteret opsparings- og investeringsrådgivning, der omfatter alle kundens opsparingsmidler.

PFA Ejendomme A/S, PFA Property Investment A/S, PFA CPH Properties I P/S, PFA CC Properties ApS inkl. datterselskaber og tilhørende komplementarselskaber¹

PFA Ejendomme investerer i ejendomme med det formål at øge diversifikationen i den samlede investeringsportefølje for PFA og derved sikre det bedst mulige langsigtede og stabile afkast til kunderne.

PFA Ejendomme investerer hovedsageligt i erhvervs- og boligejendomme i større danske byer med en balanceret risikospredning i lejersammensætning.

PFA Ejendommens erhvervsportefølje består primært af kontorejendomme og erhvervs ejendomsprojekter, der opføres til brugeren, men traditionelle flerbrugerejendomme indgår også i porteføljen. PFA Ejendommens erhvervsportefølje består af 66 ejendomme med ca. 343 lejemål og 5 igangværende byggerier.

PFA Ejendommens boligportefølje, som er etableret i 2016 som en del af Strategi2020 og med dannelse af datterselskabet PFA Boliger A/S, PFA CC Properties ApS med datterselskaber og PFA CPH Properties I P/S med datterselskaber, består af 22 boligudlejningsejendomme i Storkøbenhavn med ca. 922 lejemål i eksisterende ejendomme og med 492 lejemål under opførelse i boliger beliggende i København, Hillerød og Ålborg.

PFA Property Investment A/S' 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 med fokus på ejendomsinvestering i henholdsvis Tyskland og England.

Ejendomsaktieselskabet BP er overtaget i forbindelse med fusionen med Bankpension den 1. oktober 2016. Selskabet ejer ejendommen Dirch Passer Allé 27, som er det tidligere hovedsæde for Bankpension.

PFA Kapitalforening

Foreningens formål er at investere midlerne med størst muligt afkast for øje under hensyntagen til risikoen. Foreningens midler anbringes i likvide midler, herunder valuta, eller 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 lignende vilkår som PFA Pension.

Foreningen er en alternativ investeringsfond og er registreret hos Finanstilsynet, men er ikke under tilsyn. Foreningen forvaltes af investeringsforvaltningsselskabet og forvalter af alternative investeringsfonde PFA Asset Management A/S.

PFA Investment Fund

PFA Investment 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.

Mølholm Forsikring A/S

Mølholm Forsikring A/S er et selvstændigt selskab under eget brand. Mølholm er specialiseret i sundhedsforsikringer med betalingsgaranti og er en af de største aktører på området. Mølholm Forsikring A/S er solgt i januar 2017.

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 funktionærorganisationer i Grønland. Selskabet tilbyder også etablering af ratepension til privatpersoner.

Med henblik på at sikre pensionskunderne bedst mulige vilkår fremadrettet er selskabet i dialog med Finanstilsynet og Grønlands hjemmestyre om en bestandsoverdragelse til PFA Pension. Bestandsoverdragelsen forventes gennemført i 2017.

PFA Infrastruktur Holding ApS

PFA Infrastruktur Holding er etableret i 2016, som en del af Strategi2020, med det formål at erhverve, opføre samt administrere infrastrukturinvesteringer i Danmark samt udlandet. Selskabet ejer endnu ikke nogen investeringer.

Note

¹⁾ Bemærk, at PFA-koncernens ejendomsselskaber er omstruktureret pr. 1. januar 2017. Herefter er ejendomsselskaberne organiseret under tre ejendomsmoderselskaber, PFA Ejendomme A/S, PFA Boliger A/S og PFA Property Investment A/S.

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

pr. 31. december 2016

Bestyrelse



Torben Dalby Larsen (Formand)

Født 1949

Chefredaktør, adm. direktør, Sjællandske Medier A/S

Valgt ind i bestyrelsen i 1992 • På valg i 2018

Adm. direktør: Sjællandske Medier A/S

Bestyrelsesformand: Dagbladenes Bureau, Dansk Arbejdsgiverforening, Sjællandske Mediers seks 100 pct. ejede datterselskaber, PFA Brug Livet Fonden, PFA-Fonden, Ugebladet Vestsjælland ApS

Bestyrelsesmedlem: ATP, Danmarks Radio, Danske Mediers Arbejdsgiverforening, Deal.DK A/S, Lønmodtagernes Garantifond, Gefion/Sjællandsgruppen A/S, Radio Køge ApS

Andre hverv: Medlem af ATP's repræsentantskab



Peter Ibsen (næstformand)

Født 1950

Bestyrelsesmedlem

Valgt ind i bestyrelsen 2008 • På valg i 2017

Bestyrelsesmedlem: PFA-Fonden



Niels-Ulrik Moustén (næstformand)

Født 1963

Direktør, Netsuom ApS

Valgt ind i bestyrelsen 2016 • På valg i 2019

Direktør: Netsuom ApS

Bestyrelsesmedlem: Aeolus Offshore Wind Company UG, Tyskland, Danske Private Equity A/S, PFA-Fonden



Svend Askær

Født 1952

Formand, Lederne

Valgt ind i bestyrelsen i 1992 • På valg i 2019

Direktør: Ledernes Ejendomsselskab A/S, Ledernes Kompetancecenter A/S

Formand: Lederne (direktør og bestyrelsesmedlem i tilknyttede virksomheder)

Bestyrelsesformand: Ledernes A-kasse, Ledernes Hovedorganisation, Pro, Virksom

Bestyrelsesmedlem: Ledernes Aktieselskab, Ledernes Ejendomsselskab A/S, Ledernes Kompetancecenter A/S

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



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

Adm. direktør: Dansk Industri

Bestyrelsesformand: Copenhagen Business School (CBS)

Bestyrelsesmedlem: Novo Nordisk Fonden, PensionDanmark Holding A/S, PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

Andre hverv: Medlem af risiko- og revisionsudvalget i PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab



Lasse Grønbech

Født 1965

Direktør, Lasse Grønbech Holding ApS,

Lasse Grønbech Power Electronics ApS

Valgt ind i bestyrelsen i 2016 • På valg i 2020

Direktør: Lasse Grønbech Holding ApS, Lasse Grønbech Power Electronics ApS

Andre hverv: Medlem af repræsentantskabet hos Ingeniørforeningen IDA



Charlotte Dahlstrøm Hovgaard
Født 1973
Juridisk chefkonsulent, PFA Pension
Medarbejdervalgt siden 2015 • På valg i 2019

Ingen øvrige ledelseshverv



Jens Due Olsen
Født 1963
Bestyrelsesformand
Valgt ind i bestyrelsen i 2015 • På valg i 2019

Direktør: JDO Invest ApS, JDO Invest 2 ApS
Bestyrelsesformand: Auris Luxembourg III S.A. og et 100 pct. ejet datterselskab, Bladt Holding A/S og to 100 pct. ejede datterselskaber, NKT Holding A/S og to 100 pct. ejede datterselskaber,
Bestyrelsesmedlem: Al Keyemde 2 ApS og et 100 pct. ejet datterselskab, Cryptomathic A/S, Gyldendal A/S, Heptagon Advanced Micro Optics Inc., KMD Holdco 4 A/S og et 100 pct. ejet datterselskab, KMD Holding ApS, Royal Unibrew A/S
Andre hverv: Medlem af Advisory Board i Thylander Gruppen Holding A/S, Den danske komité for god selskabsledelse, Due Advice (fuldt ansvarlig deltager), investeringsudvalget i fondsmæglerselskabet Møj Invest A/S. Herudover bestyrelsesformand i Børnebasketfonden (non profit)



Ebbe Poulsen
Født 1979
Kundechef, PFA Pension
Medarbejdervalgt siden 2016 • På valg i 2019

Ingen øvrige ledelseshverv



Mette Risom
Født 1969
Rådgivningschef, Rådgivningscenter, 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 2020

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

Bestyrelsesformand: Foreningen Pension for Funktionærer

Bestyrelsesmedlem: Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Erhvervs Administrationsselskab A/S



Hanne Sneholm

Født 1958

Teamleder, PFA Pension

Medarbejdervalgt siden 2007 • På valg i 2019

Ingen øvrige ledelseshverv



Lone E. Engberg Thomsen

Født 1956

Forbundsformand, Teknisk Landsforbund

Valgt ind i bestyrelsen i 2016 • På valg i 2018

Formand: Teknisk Landsforbund (forbundsformand)

Bestyrelsesformand: Teknisk Landsforbund

Bestyrelsesmedlem: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Beskæftigelsesrådet, Erhvervsakademiet Lillebælt (næstformand), LO's hovedbestyrelse, PFA Brug Livet Fonden, Teknisk Landsforbunds hovedbestyrelse

Andre hverv: Medlem af diverse forhandlingskarteller inden for det offentlige område, medlem af forretningsudvalget og centralledelsen i CO-industri, medlem af forretningsudvalget i Teknisk Landsforbund, LO's daglige ledelse, ATP's repræsentantskab



Per Niels Tønnesen

Født 1960

Formand, HK Handel

Valgt ind i bestyrelsen i 2013 • På valg i 2020

Bestyrelsesmedlem: Foreningen Pension for Funktionærer (næstformand), HK Danmarks Hovedbestyrelse, LO's hovedbestyrelse, Nordiske Komité, UNI Europa, UNI Europa Handel, UNI World, UNI World Handel

Andre hverv: Medlem af HK's Daglige Ledelse, HK's Forretningsudvalg, LO's forhandlingsudvalg, Kasserer i Nordisk Handel

Aldersgrænsen for bestyrelsesmedlemmer er 67 år.

Direktion



Allan Polack
Group CEO

Bestyrelsesformand: PFA Bank A/S og PF I A/S

Bestyrelsesmedlem: Axcelfuture; Ejendomsaktieselskabet BP; FIH Holding A/S, Forsikring & Pension, Forsikringsorganisationernes Fællessekretariat F.M.B.A, La Banque Postale Asset Management, PFA Asset Management A/S, PFA CC Properties ApS, PFA CPH Properties I P/S, PFA Ejendomme A/S og tre 100 pct. ejede datterselskaber, PFA Property Investment A/S og to 100 pct. ejede datterselskaber, PFA Brug Livet Fonden, The Stockholm Environment Institute SEI

Andre hverv: Medlem af BlackRock Retirement Institute Advisory Council



Anders Damgaard
Koncernfinansdirektør

Bestyrelsesformand: Ejendomsaktieselskabet BP, PFA Asset Management A/S, PFA CC Properties ApS, PFA CPH Properties I P/S, PFA Ejendomme A/S og tre 100 pct. ejede datterselskaber, PFA Kapitalforening, PFA Property Investment A/S og to 100 pct. ejede datterselskaber

Bestyrelsesmedlem: Danmarks Skibskredit Holding A/S, Danmarks Skibskredit A/S, Blue Equity Management A/S



Jon Johnsen
Koncerndirektør, COO

Bestyrelsesformand: Mølholm Forsikring A/S

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

Andre hverv: Medlem af Lån & Spar Bank A/S' repræsentantskab



Mads Kaagaard
Koncerndirektør, CCO

Bestyrelsesmedlem: PFA Bank A/S

Ledende medarbejdere



Pia Irene Andreassen
Direktør
HR



Rasmus Bessing
Direktør og COO
PFA Asset Management A/S



Michael Bruhn
Direktør
PFA Ejendomme A/S



Dorthe Bundgaard
Direktør
Koncernjura



Jacob Carlsen
Direktør
Risk



Torben Dam
Direktør
Aktuariat



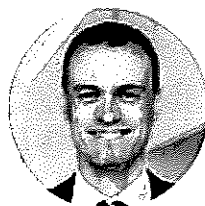
Mikkel Friis-Thomsen
Direktør
Koncernkommunikation &
Eksterne Relationer



Jens Gammelmark
Direktør
Kommerciel Udvikling



Nina Groth
Direktør
Kunde- & Pensionsservice
(tiltrådt 1. januar 2017)



Morten Winther Hansen
Direktør
Product Management



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



Kristian Hjort-Madsen
Direktør
IT (tiltrådt 1. januar 2017)



**Thomas Dyhrberg
Nielsen**
Økonomidirektør



Peter Ott
Bankdirektør
PFA Bank A/S



Henrik Nøhr Poulsen
Direktør og CO
PFA Asset Management A/S



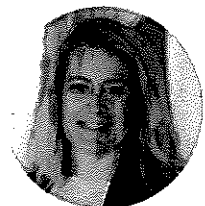
Peter Rosenlind-Nissen
Direktør
Rådgivning



Jesper Steensen
Direktør
Erhverv



Mark Stougaard
Direktør
Strategi



Unn Wakefield
Forsikringsdirektør

Supplerende information

Kontaktoplysninger

Group CEO Allan Polack, 39 17 50 01

Koncernfinansdirektør Anders Damgaard, 39 17 50 06

Økonomidirektør Thomas Dyhrberg Nielsen, 39 17 62 80

Kommunikationsdirektør Mikkel Friis-Thomsen, 39 17 47 85

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 Brug Livet Fonden	pfabruglivetfonden.dk
PFA Invest	pfainvest.dk
Mit PFA	mitpfa.dk
Pension for funktionærer	pff.pfa.dk

Finansielle rapporter mv.

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

Finanskalender

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



PFA Holding A/S
Sundkrogsgade 4
2100 København Ø
Telefon 39 17 50 00
pfa.dk
CVR: 22 43 80 18

PFA
PENSION

