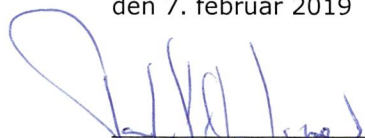


PFA Holding A/S

Årsrapport 2018

Som godkendt af sel-
skabets bestyrelse
den 7. februar 2019



formand

Som godkendt på sel-
skabets generalforsam-
ling den 13. marts 2019



dirigent

PFA Holding

Årsrapport 2018

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

PFA
Mere til dig

PFA styrker fundamentet for fremtidens afkast

PFA er i 2018 fortsat med at udbygge andelen af ejendomme og alternative investeringer, så de nu udgør ca. 18,8 pct. af PFA's samlede investeringsportefølje. Disse investeringer er vigtige for at stabilisere afkastet, når der er modvind på finansmarkederne og pres på afkastet fra aktier og obligationer. Det så vi et godt eksempel på i 2018, hvor PFA's ejendomme og alternative investeringer bidrog positivt med ca. 5,3 mia. kr. til kundernes afkast i modsætning til aktiemarkederne, der gav et negativt afkast.

En af PFA's største alternative investeringer er en andel af havvindmølleparken Walney Extension. PFA's investering i havvindmølleparken, der dækker et areal på 149 km² og giver strøm til mere end 600.000 engelske hjem, beløber sig til ca. 3 mia. kr.

En anden stor investering er Danmarks Skibskredit, som PFA blev medejer af i 2016. Se flere eksempler på PFA's alternative investeringer og ejendomme i illustrationerne i denne rapport.

Forsidefoto af havvindmølleparken Walney Extension er venligst udlånt af Ørsted A/S.



PFA Holding
Årsrapport 2018

Indholdsfortegnelse

Historisk stærk vækst i et vanskeligt investeringsår.....	2
Udvalgte begivenheder 2018	6
Ledelsesberetning	
Regnskabet i hovedtræk.....	10
De finansielle markeder.....	14
Investeringsafkast.....	16
Status på Strategi2020.....	22
Markedssituationen.....	24
Produkter og services	26
Digitalisering og effektivisering.....	34
Kapitalforhold og solvens.....	38
Ledelse og organisation	40
Forventninger til 2019.....	46
Begivenheder efter statusdag.....	48
Regnskab	
Femårsoversigt for PFA-koncernen	50
Ledelsespåtegning	51
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	52
Resultatopgørelse	58
Balance	59
Egenkapitalopgørelse og kapitalforhold.....	61
Noter til resultatopgørelse og balance	62
Om PFA-koncernen	
Koncernstruktur	94
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv	96
Ledende medarbejdere	102
Supplerende information	104

Historisk stærk vækst i et vanskeligt investeringsår

Det siges, at det ikke blot er mængden af år i livet, der tæller, men også mængden af liv i årene. Og ser man på PFA, kan vi glæde os over begge dele. For i 2018 fik vi ikke blot taget hul på det første år efter vores 100 års jubilæum, det blev også et år, hvor vi fik styrket vores position på markedet og kunne glæde os over, at vi fortsat nyder stor tillid fra både vores virksomheds- og organisationskunder og vores ca. 1,3 mio. kunder. Det er en tillid, som forpligter, og som vi gør vores bedste for at leve op til. Derfor er vi meget tilfredse med, at vi i 2018 fik igangsat en række vigtige initiativer, der skal ruste os til fremtiden og sikre, at vi løbende får omsat vores størrelse, erfaring og kundefejede forretningsmodel til mest mulig værdi for vores kunder.

Inden vi går i detaljer med de forskellige initiativer, så lad os tage investeringsbrillerne på og kigge på året udefra. For efter mange års fremgang på finansmarkederne blev 2018 et uroligt år med nogle markante negative udsving henover året. Det har desværre gjort det vanskeligt at skabe positive afkast til vores kunder. I markedsrente var afkastet således mellem -5,7 pct. og 0,3 pct. inkl. PFA KundeKapital (afhængig af investeringsprofil og tidshorisont), mens det samlede afkast blev på -5,3 mia. kr.

Urolige markeder præger investeringsåret

Vi havde naturligvis gerne set en mere positiv udvikling i afkastet, men det skal siges, at udviklingen ikke var helt uventet. For vi står lige nu på bagkanten af en historisk lang periode med fremgang, som har betydet, at en typisk kunde i vores anbefalede investeringsprofil C har fået mere end fordoblet opsparingen over de seneste ni år alene på grund af afkastet. Det giver sig selv, at en sådan fremgang på et tidspunkt vil klinge af og finde et mere naturligt leje. Det er også en af årsagerne til, at vi kollektivt i branchen fra januar 2019 har valgt at nedsætte forventningerne til fremtidens afkast. Det er i øvrigt en beslutning, som vi i PFA allerede i efteråret 2018 tog fat på at orientere vores kunder om, så de, der bliver mest berørt, har fået tid til at forberede sig på, at deres udbetalinger vil blive tilpasset de ændrede afkastprognoser.

I perioder med pres på finansmarkederne er det vigtigt med afkastkilder, som er mindre konjunkturfølsomme end aktier og obligationer. Derfor har vi i de senere år rustet markant op med alternative investeringer i fx ejendomme, it-infrastruktur, grøn energi og logistik. Denne udvikling blev yderligere styrket i 2018, hvor vi blandt andet udnyttede vores størrelse og stærke danske og internationale netværk til at opkøbe en stor tysk ejendomsportefølje på ca. 5,1 mia. kr., blive medejer af

Danmarks største teleselskab, TDC, investere i moderne kontorfællesskaber i London og finansiere havvindmølevindparken Hornsea 1, som bliver verdens største, når den sættes i drift i 2020. Samlet set betyder det, at vi nu har opbygget en portefølje af ejendomme og alternative investeringer på ca. 90 mia. kr. Vi har dermed skabt en alsidig og robust portefølje, som vi ser frem til at udbygge yderligere i de kommende år, hvor afkastene forventes at blive udfordret af fortsat lave renter og en mere moderat udvikling på finansmarkederne.

Digitalisering med fokus på kundeoplevelsen

Sideløbende med vores oprustning på investeringsfronten har vi i 2018 fortsat udviklingen af PFA's it-systemer og processer. Herunder har vi tilpasset vores processer, rettigheder og datasystemer, så vi kan leve op til EU's persondataforordning (GDPR), der kom i foråret. Arbejdet med denne og andre reguleringer sker via vores agile udviklings-setup, som i dag omfatter mere end 300 medarbejdere på tværs af organisationen. Det er en arbejdsform, der skaber øget transparens om vores prioriteringer, så vi hurtigt og effektivt kan imødekomme nye eller ændrede behov. Samtidig giver de agile processer os mulighed for at inddrage kunderne aktivt i vores produktudvikling, så vi sikrer, at vi både får løbet hurtigt og i den rigtige retning.

Når persondata er kommet højt op på dagsordenen i EU, skyldes det ikke mindst, at vi i de senere år samfundsmæssigt har oplevet en eksplosion af produkter, der understøttes af datadrevne processer og algoritmer. Det er også et nøgleområde for PFA, og vi stræber efter at være brancheførende, når det handler om at bruge data, kunstig intelligens og robotteknologi til fx assisteret rådgivning og sagsbehandling. Vi ser et stort potentiale i datadrevet teknologisk assistance, og vi er i gang med at bygge videre på vores erfaringer og udvikle en dynamisk pensionsløsning, der kan bruge data om livshændelser til at forudsige og kortlægge rådgivningsbehov. Det skal være med til at styrke relevansen i de mange kontaktpunkter, vi har med vores kunder.

Fortsat fokus på sundhed og forebyggelse

Ligesom teknologien kan gøre livet nemmere, kan den også være en stressfaktor, der gør det svært for os at koble fra og slappe af. Derfor har vi i 2018 blandt andet lanceret nye forløb og værktøjer, som hjælper vores kunder med at sætte fokus på sunde digitale vaner. De nye løsninger er en integreret del af vores arbejde med forebyggelse og sundhed, som også fremover vil være et vigtigt indsatsområde for os. For selvom vi med PFA

EarlyCare har høstet gode erfaringer og hjulpet mange sygemeldte tilbage på arbejdet, må vi konstatere, at vi i forhold til stress og andre belastningslidelser står over for en vanskelig kollektiv udfordring, der desværre ikke ser ud til at blive mindre. Ser man på syge- og ulykkesområdet, er der således stadig lang vej igen, før vi får skabt et tilfredsstillende resultat. Derfor vil vi sammen med vores virksomheds- og organisationskunder løbende kigge på, hvordan vi kan forbedre indsatsen inden for sundhed og forebyggelse til fordel for den enkelte, arbejdspladsen og samfundet som helhed. Vi er samtidig meget bevidste om, at forsikringerne skaber økonomisk tryghed for vores kunder, og vi har i 2018 udbetalt ca. 2,9 mia. kr. til over 70.000 pårørende eller kunder, som er blevet ramt af en kritisk sygdom, har fået nedsat erhvervsevne eller har haft brug for behandling eller operation.

Bedre rammer om det gode seniorliv

For PFA er det vigtigt, at vi følger med, når samfundet forandrer sig. Derfor oprettede vi sidste år Tænketa-ken - Den nye 3. alder, som blandt andet undersøgte, hvordan arbejdsliv, boligforhold, sundhed og privatøko-nomi vil ændre sig i takt med, at vores gennemsnitsal-der stiger, arbejdsstyrken bliver ældre, og teknologien sætter turbo på samfundsudviklingen. Det arbejde har vi fulgt op på i 2018, hvor vi har udviklet en række nye produkter og services, som skal være med til at skabe trygge rammer om det gode seniorliv. Eksempelvis har vi taget det første spadestik til en række nye seniorbo-liger, lanceret PFA Helbredssikring til seniorer og afholdt to velbesøgte seniordage og adskillige 55+ kurser rundt om i landet. Vi har samtidig fortsat vores engagement

Med venlig hilsen

Torben Dalby Larsen

Bestyrelsesformand

i samfundsdebatten og arbejdet med at udvikle bedre rammer til fremtidens seniorer, og vi er i 2018 blandt andet indtrådt i regeringens nye seniortænketa-ke.

Historisk stærk vækst i PFA

I PFA er vi sat i verden med formålet om at skabe værdi til vores kunder, og derfor sender vi størstedelen af overskuddet fra vores driftsresultat videre til fordeling til kunderne via PFA KundeKapital. I 2018 udgør beløbet 974 mio. kr., hvilket svarer til 87 pct. af vores driftsresultat. Når vi kan sende så stort et overskud videre til fordeling til kunderne, skyldes det ikke mindst den effektivitet og muskelkraft, vi opnår gennem vores position som et af Danmarks og Europas største pensionsselskaber. Det er en position, som er blevet styrket yderligere i 2018, hvor vi har oplevet en stærk vækst i indbetalingerne og i tilgangen af både privatkunder og virksomheds- og organisationskunder. Konkret er de samlede indbetalin-ger steget fra 34,1 mia. kr. i 2017 til 37,4 mia. kr. i 2018, mens vi i samme periode har fået en nettotilgang på over 50.000 privatkunder og 471 virksomheds- og organisati-onskunder. Det er en historisk stærk fremgang og et godt resultat i et konkurrenceudsat marked med begrænset vækst.

Fremgangen i 2018 er forankret i en stærk og formåls-dreven forretningsmodel, hvor PFA's medarbejdere har gode rammer for at sætte kundernes interesser i højsædet. Det vil vi fortsætte med at gøre i 2019, hvor vi sammen med kunderne ser frem til at høste frugterne af de mange initiativer, vi lancerede i 2018.

Allan Polack

Group CEO



1.122

mio. kr.

Samlet forsikringsresultat

Det samlede forsikringsresultat, som dækker forretningsområderne pension samt syge- og ulykke, viste et overskud før skat på 1.122 mio. kr.

-5,3

mia. kr.

Samlet investeringsafkast

Det samlede investeringsafkast var i 2018 på -5,3 mia. kr., hvilket primært skyldes negative afkast på noterede aktier.

974

mio. kr.

Kundernes andel af årets resultat

KundeKapitalens andel af det samlede forsikringsresultat udgjorde 974 mio. kr. Derudover tillægges udlæg fra egenkapitalen og investeringsafkast af PFA KundeKapital. KundeKapitalen har således modtaget 1.088 mio. kr. i alt af årets resultat.

291

procent

Solvensdækning

Solvensdækningen (Solvens II) for PFA-koncernen var ved udgangen af 2018 på 157 pct., mens den for PFA Pension var på 291 pct.

-830

mio. kr.

Resultat af syge- og ulykkesforretning

Syge- og ulykkesforretningen viste et underskud før skat på 830 mio. kr., hvilket er en forværring på 407 mio. kr. i forhold til 2017.

696

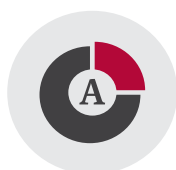
kr.

Laveste omkostninger i branchen

Omkostningerne pr. forsikret var 696 kr., og PFA har dermed fortsat de laveste omkostninger blandt de kommercielle selskaber.

Afkast PFA Investererer

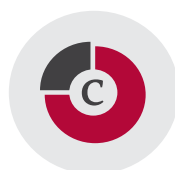
Det samlede afkast for markedsrente (N2) var på -3,3 pct., mens afkastet i gennemsnitsrente (N1) var på 0,7 pct. Afkastet for investeringsprofilerne i markedsrente, PFA Investererer, var i 2018:



-0,7 %



-2,4 %



-4,1 %



-5,7 %

Afkast er inkl. PFA KundeKapital og med 30 år til pensionering.



471

nettotilgang af nye kunder

Nettotilgang af virksomheds- og organisationskunder

PFA har i 2018 haft en nettotilgang på 471 virksomheds- og organisationskunder. PFA har fastholdt positionen som den foretrukne pensionsleverandør til landets største virksomheder og organisationer.



9,7

procent vækst i indbetalinger

Stigende indbetalinger

De samlede indbetalinger til PFA steg i 2018 til 37,4 mia. kr. svarende til en vækst på 9,7 pct. i forhold til 2017.



14,2

mia. kr. i nettoindbetalinger

Solide nettoindbetalinger

De samlede indbetalinger til PFA udgjorde 35,5 mia. kr. (ekskl. syge- og ulykkesforsikring), mens de udbetalte ydelser udgjorde 21,3 mia. kr. Dermed var nettoindbetalingerne 14,2 mia. kr.



571

mia. kr. i investeringsmidler

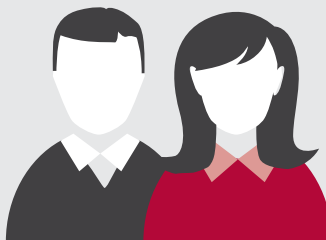
Nr. 7. i Europa

PFA havde investeringsmidler for 571 mia. kr. ved udgangen af 2018. I følge en opgørelse fra branchemediet Investment & Pension Europe er PFA det 7. største pensionselskab i Europa.

Medarbejderengagement

5,9

på en skala fra 1-7



Udvalgte begivenheder 2018

2. februar

PFA Tænk tank er klar med anbefalinger

Tænk tanken - Den nye 3. alder, som PFA står bag, lancerer et samlet bud på, hvordan man sikrer det gode seniorliv frem mod 2040.

9. april

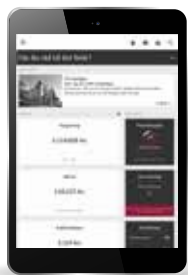
PFA bliver medejer af TDC

Aktionærerne i TDC accepterer salg af virksomheden til et konsortium bestående af PFA, ATP, PKA og Macquarie Infrastructure and Real Assets.

20. april

PFA får pris for bedste digitale kundeløsninger

Prisen uddeles af FinansWatch og analysevirksomheden Wilke, som bl.a. fremhæver PFA's hjemmeside, arbejdet med sociale medier, Mit PFA, og PFA's innovationsevne.



8. juni

PFA tager første spadestik til kollegie i Odense

Kollegiet har plads til 300 studerende og forventes færdigt i starten af 2020. Det bliver dermed det første ud af fire kollegier, hvor de tre øvrige er placeret i Århus, Aalborg og København.

1. marts

PFA står bag byudvikling i Horsens

PFA opfører boliger og erhverv for 126 mio. kr. i det centrale Horsens, hvor PFA i tæt samarbejde med Realdania desuden er i gang med udviklingen af et nyt seniorboligfællesskab.



16. april

PFA investerer i delekontorer i London

PFA og to store internationale aktører køber innovative og højteknologiske kontorfællesskaber i London centrum, der skal drives efter WeWorks verdenskendte workspace-koncepter.

7. juni

PFA med i ny bæredygtighedsfond

PFA investerer sammen med seks andre pensionselskaber i ny statsstøttet milliardfond, der skal støtte op om FN's Verdensmål og samtidig sikre gode langsigtede afkast til PFA's kunder.

14. juni

PFA sender overskud på 2,5 mia. kr. til kunderne

PFA sendte i juni ekstra 939 mio. kroner videre til kunder med KundeKapital. Med de ekstra penge har kunderne samlet fået tilført 2,5 mia. kr. i KundeKapital for 2017, svarende til en forrentning på 16 pct.





15. juni

PFA har branchens bedste image

PFA springer fra en 34. til en 17. plads i Berlingskes imagemåling. Det betyder, at PFA nu har finanssektorens bedste image blandt erhvervsledere.

19. september

PFA investerer i gigantisk havvindmøllepark

PFA går med i finansieringen af havvindmølleparken Hornsea 1, som bliver verdens største, når den sættes i drift i 2020. Vindmøllerne forventes at kunne levere grøn strøm til ca. 1 mio. husstande.

29. november

PFA har branchens bedste medarbejderimage

Det viser rapporten Medarbejderimage 2018, der udgives af FinansWatch i samarbejde med Wilke. Her undersøges de største finansvirksomheders image som arbejdsplads blandt ansatte i sektoren.

12. december

PFA kårer Årets Hjertesager

PFA Brug Livet Fonden har i år valgt at støtte fem hjertesager, der alle har fokus på at hjælpe børn og unge, som har det svært i livet. Sagerne får udover økonomisk støtte også hjælp til promovning.

14. august

PFA køber tyske ejendomme for 5,1 mia. kr.

Der er tale om en ejendomsportefølje på ca. 205.000 m² i større tyske vækstbyer som fx München, Düsseldorf og Berlin.



8. november

PFA er med til at skrive politisk historie

PFA er vært ved reception i Folketinget for en ny bog om Poul Schlüters regeringsperiode. Bogen er den fjerde i en serie om danske ministerier, som PFA er sponsor for.

5. december

Pris for alternative investeringer

PFA modtager international hæder for sine alternative investeringer. Det er det internationale branchemedie, Investment & Pensions Europe, der står bag prisuddelingen, som omfatter den samlede europæiske pensionssektor.

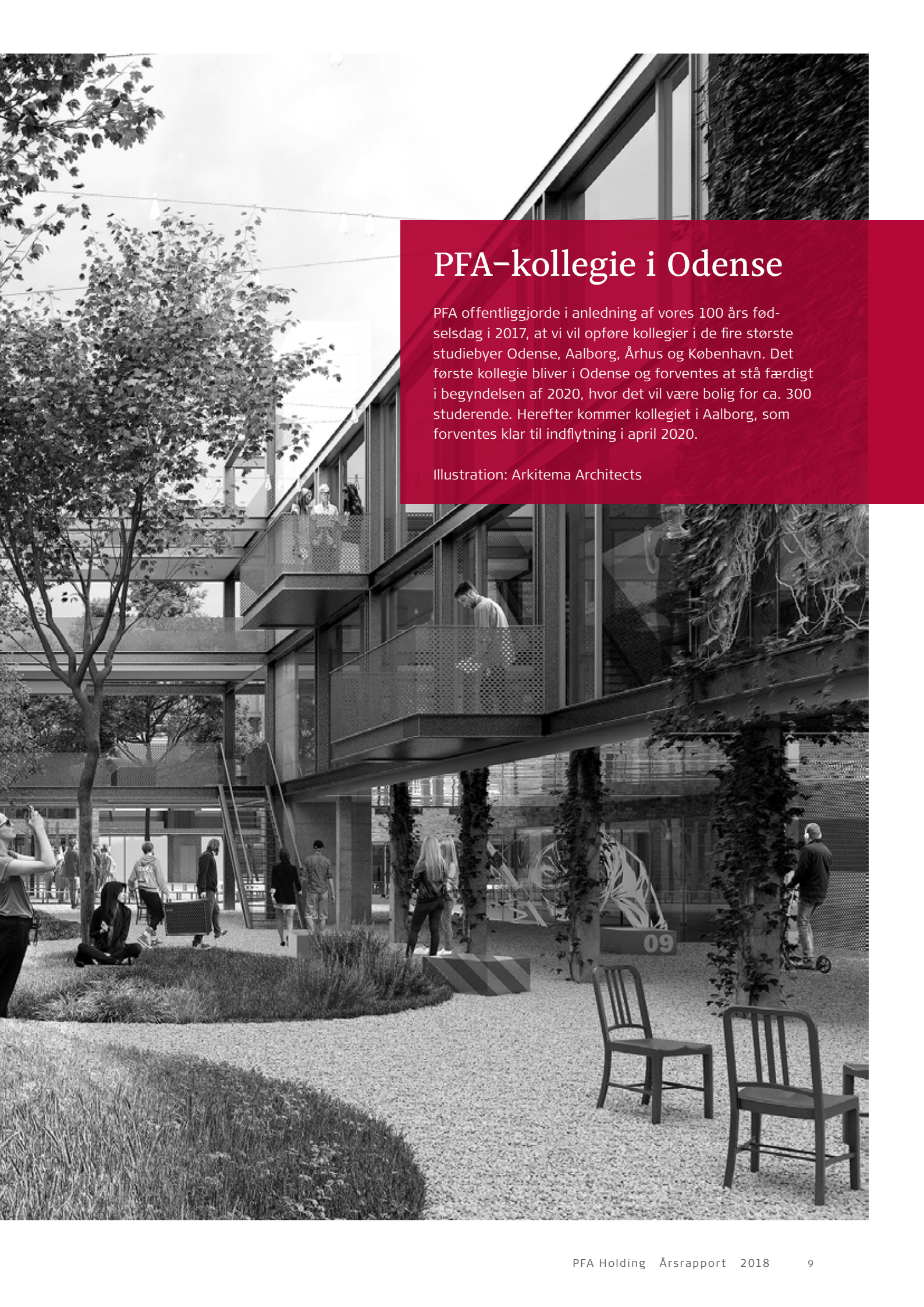


31. december

PFA Invest er stadig Danmarks mester i investering

PFA Invest slutter ligesom i 2017 året som Danmarks bedste investeringsforening ifølge det uafhængige analyseinstitut Morningstar.





PFA-kollegie i Odense

PFA offentliggjorde i anledning af vores 100 års fødselsdag i 2017, at vi vil opføre kollegier i de fire største studiebyer Odense, Aalborg, Århus og København. Det første kollegie bliver i Odense og forventes at stå færdigt i begyndelsen af 2020, hvor det vil være bolig for ca. 300 studerende. Herefter kommer kollegiet i Aalborg, som forventes klar til indflytning i april 2020.

Illustration: Arkitema Architects

Regnskabet i hovedtræk

Hoved- og nøgletal for PFA-koncernen

Hovedtal (mio. kr.)	2018	2017
Resultatopgørelse		
Resultat pension	1.952	1.589
Resultat syge- og ulykkesforsikring	-830	-423
Forsikringsresultat i alt	1.122	1.166
Heraf PFA KundeKapitals andel	974	1.003
Egenkapitalens andre indtægter mv., netto	-75	180
Minoritetsinteressernes andel	-30	56
Resultat før skat	43	399
Skat	41	-96
Minoritetsinteressernes andel	30	-56
Periodens resultat	114	247
Indbetalinger i alt	37.374	34.064
Investeringsafkast i alt	-5.302	26.340
Balance		
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i alt	448.638	440.826
Erstatningshensættelser	6.875	5.400
Egenkapital tilhørende PFA Holding	5.663	5.549
PFA KundeKapital	32.947	31.359
Aktiver i alt	575.820	596.268
Nøgletal		
Afkastpct. relateret til markedsrenteprodukter	-3,3 %	8,3 %
Afkastpct. i markedsrenteprofiler	-5,7 til 0,3 %	5,2 til 13,5 %
Afkastpct. relateret til gennemsnitsrenteprodukter inkl. akkumuleret værdiregulering	1,4 %	1,5 %
Omkostningsprocent af hensættelser	0,19 %	0,21 %
Omkostninger pr. forsikret	696 kr.	733 kr.
Egenkapitalforrentning efter skat	2,0 %	4,6 %

Resultatoverblik

Resultatet for 2018 var samlet som forventet og acceptabelt på trods af lave afkast på finansmarkederne, som har påvirket afkastet til kunderne, PFA KundeKapital og egenkapitalen.

Indbetalingerne steg til 37,4 mia. kr. fra 34,1 mia. kr. i 2017, og omkostninger pr. forsikret faldt til 696 kr. fra 733 kr. i 2017. Stigningen i indbetalinger og det fortsatte fald i omkostninger pr. forsikret anses for meget tilfredsstillende.

Forsikringsresultatet blev 1.122 mio. kr. mod 1.166 mio. kr. for 2017. Ændringen skyldes et forbedret resultat af pension grundet den fortsatte vækst, der modsvares af et større tab på syge- og ulykkesforretningen.

Resultatet på syge- og ulykkesforretningen var -830 mio. kr. sammenlignet med -423 mio. kr. for 2017. Udviklingen er ikke tilfredsstillende og skyldes foruden den store konkurrence på markedet for pensionsordninger til virksomheder og organisationer, at skadesudgifter og udviklingen i anmeldte skader er stigende og antallet af reaktiveringer faldende. Dertil kommer, at det bagvedliggende investeringsresultat på syge- og ulykkesforsikring var 226 mio. kr. lavere i 2018 end i 2017. Fortsat arbejde med datahistorik, modeller og opdatering af forudsætninger for invaliditet, reaktivering og kundeadfærd har samlet medført en reduktion i risikomargenen, der har haft en positiv engangseffekt på resultatet på syge- og ulykkesforretningen. Der arbejdes fortsat med initiativer for varig bedring af syge- og ulykkesresultatet.

Resultat før skat udgjorde 43 mio. kr. mod 399 mio. kr. i 2017. Efter skat og fradrag for minoritetsinteressernes andel var resultatet 114 mio. kr. mod 247 mio. kr. i 2017. Resultat efter skat og fradrag for minoritetsinteresser var i 2018 positivt påvirket af engangsposter vedrørende skat på 23 mio. kr.

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

Resultat før skat på forretningsområder

Mio. kr.	2018	2017
Pension	1.952	1.589
Syge- og ulykkesforsikring	-830	-423
Forsikringsresultat i alt	1.122	1.166
Heraf PFA KundeKapitals andel	974	1.003
Udlæg – diskretionære rabatter	-114	-160
Egenkapitalens andre indtægter, netto	38	340
Minoritetsinteressernes andel	-30	56
Resultat før skat	43	399

Værdiskabelse til kunder

Størstedelen af værdiskabelsen i PFA tilfalder kunderne som forrentning af deres midler. Det sker i form af:

- Tilskrivning af investeringsafkast på kundernes depoter.
- Tilskrivning af afkast via PFA KundeKapital. PFA KundeKapital modtager størstedelen af PFA's forsikringsresultat for året.

PFA KundeKapital er en del af kundernes samlede opsparing i PFA. I 2018 fik kunderne 974 mio. kr. ud af PFA's forsikringsresultat på 1.122 mio. kr. Dertil kommer udlæg fra egenkapitalen for året og et mindre investeringsafkast mv. af PFA KundeKapital på samlet 114 mio. kr. PFA KundeKapital har dermed i alt modtaget 1.088 mio. kr. af årets resultat i 2018.

Indbetalinger

De samlede indbetalinger udgjorde 37,4 mia. kr. mod 34,1 mia. kr. i 2017 svarende til en vækst på 9,7 pct. De løbende indbetalinger var 22,0 mia. kr. mod 21,0 mia. kr. i 2017 svarende til en vækst på 4,5 pct.

Indskud og overførsler var 15,4 mia. kr. mod 13,0 mia. kr. i 2017 svarende til en vækst på 18,2 pct.

Indbetalinger til markedsrente udgjorde 89 pct. af de samlede indbetalinger. Dermed er andelen af indbetalinger til markedsrente øget med 2 procentpoint i forhold til 2017.

Samlede indbetalinger

Mia. kr.	2018	2017
Markedsrente	33,4	29,8
Gennemsnitsrente	2,1	2,3
Syge- og ulykkesforsikring	1,9	2,0
Indbetalinger i alt	37,4	34,1

Udbetalinger

De udbetalte ydelser faldt til 21,3 mia. kr. i 2018 fra 21,4 mia. kr. i 2017. Faldet skyldes primært et fald i tilbagekøb.

I 2018 udgør nettoindbetalingerne ekskl. syge- og ulykkesforsikring 14,2 mia. kr. mod 10,7 mia. kr. i 2017. PFA har dermed fortsat et meget solidt og stigende nettoindbetalingsniveau.

Udbetalte bruttoerstatninger til syge- og ulykkesforsikring steg til 1.394 mio. kr. fra 1.245 mio. kr. i 2017.

Investeringsafkast

Det samlede investeringsafkast for 2018 var -5,3 mia. kr.

Investeringsafkast før skat

	2018	2017	Gns. årligt afkast 2016-2018	Gns. årligt afkast 2014-2018
Markedsrente	-3,3 %	8,3 %	3,7 %	5,5 %
Gennemsnitsrente inkl. akk. værdiregulering	1,4 %	1,5 %	1,7 %	3,0 %
Gennemsnitsrente	0,7 %	3,5 %	3,6 %	5,6 %
Individuel KundeKapitalforrentning	10,0 %	16,0 %	15,3 %	17,1 %

Kunder i markedsrente, PFA Investorer, fik i 2018 et afkast mellem -5,7 pct. og 0,3 pct. inklusive forrentning af Individuel KundeKapital på 10 pct. Afkastet afhænger af kundens valg af investeringsprofil samt tid til pensionering. Afkastet var højest for kunder med investeringsprofil A, som har den mindste andel af risikofyldte aktiver. Det samlede afkast relateret til markedsrenteprodukter (N2) var -3,3 pct.

Afkastet relateret til gennemsnitsrenteprodukter

reguleret for periodens ændring i akkumuleret værdiregulering udgjorde i 2018 1,4 pct. Det samlede afkast relateret til gennemsnitsrenteprodukter (N1) var 0,7 pct.

Depotrenten til kunderne i gennemsnitsrente er 2,0 pct. p.a. Inklusive forrentning af Individuel KundeKapital på 10 pct. svarer det til en samlet forrentning af depotet før skat på op til 2,4 pct. i 2018.

For 2018 har kunderne i markedsrente og gennemsnitsrente med PFA KundeKapital fået 10 pct. i rente af Individuel KundeKapital. Kunderne har fået en løbende forrentning på 5 pct. i 2018 og vil få de resterende 5 pct. i april 2019.

Omkostningsudvikling

PFA-koncernens samlede omkostninger steg til 2.246 mio. kr. fra 2.203 mio. kr. i 2017. Stigningen skyldes bl.a. betydelige IT-investeringer, som led i PFA's effektivitetsspor, og betydelige omkostninger i forbindelse med implementering af GDPR. Hertil kommer fortsatte investeringer på investeringsområdet som led i implementeringen af PFA's investeringsstrategi og som følge af forøgelse i investerede kundemidler.

De forsikringsmæssige driftsomkostninger, som omkostningsnøgletallene beregnes på baggrund af, faldt til 850 mio. kr. fra 865 mio. kr. i 2017.

Omkostninger pr. forsikret faldt tilsvarende til 696 kr. fra 733 kr. i 2017.

Omkostninger målt i forhold til hensættelser var 0,19 pct., hvilket er et fald fra 0,21 pct. i 2017.

Udvikling i balanceposter

Balancen udgjorde 576 mia. kr. ved udgangen af 2018 mod 596 mia. kr. ved udgangen af 2017. Hensættelserne til forsikrings- og investeringskontrakter er samlet set steget på grund af nettoindbetalinger. Hensættelserne til forsikrings- og investeringskontrakter udgjorde 449 mia. kr. mod 441 mia. kr. ved udgangen af 2017.

Gæld til kreditinstitutter relateret til repoforretninger, uafviklede fondstransaktioner og gæld vedrørende derivater med negativ markedsværdi udgjorde 80 mia. kr. mod 110 mia. kr. ved udgangen af 2017. Repoforretninger er faldet med 14 mia. kr. til 54 mia. kr. ved udgangen af 2018.

Egenkapitalen steg med 0,2 mia. kr. til 7,9 mia. kr. Egenkapitalen tilhørende PFA Holding A/S udgør 5,7 mia. kr. mod 5,5 mia. kr. ved udgangen af 2017.

PFA KundeKapital steg samlet med 1,6 mia. kr. i 2018 og udgjorde 32,9 mia. kr. pr. 31. december 2018. Stigningen skyldes nettoindbetalinger samt PFA KundeKapitals andel af periodens resultat.

Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

PFA har i de foregående år oplevet en stærk vækst i livsforsikringshensættelserne til markedsrente.

Livsforsikringshensættelser til markedsrente udgjorde 238 mia. kr. mod 223 mia. kr. ved udgangen af 2017. De interne overførsler fra gennemsnitsrente til markedsrente udgjorde 3,6 mia. kr., heraf udgjorde overførselstillæg 0,9 mia. kr., der svarer til merværdien af ydelsesgarantier i forhold til opsparingen samt andel af de kollektive reserver.

Kundernes samlede opsparing i markedsrente udgjorde 55 pct. af de samlede livsforsikringshensættelser i markedsrente og gennemsnitsrente ved udgangen af 2018. Dermed er andelen af opsparing i markedsrente øget med 3 procentpoint i forhold til udgangen af 2017.

Fortjenstmargen er steget fra 3 mia. kr. i 2017 til 4,6 mia. kr. ved udgangen af 2018, hvilket skyldes ændringer i markedsværdigrundlaget.

Livsforsikringshensættelserne i gennemsnitsrente faldt til 197 mia. kr. fra 206 mia. kr. ultimo 2017. Udviklingen skyldes blandt andet, at udbetalingerne overstiger indbetalingerne, og at der fortsat overføres midler fra gennemsnitsrente til markedsrente. Kollektivt bonuspotentiale udgør 9,5 mia. kr.

Solvens

PFA har fortsat en høj solvensdækning, som sikrer, at PFA kan leve op til kundernes ydelsesgarantier og honorere øvrige forpligtelser.

Kapitalgrundlaget i PFA Pension, som udgør størstedelen af koncernens kapitalgrundlag, består hovedsageligt af egenkapital og PFA KundeKapital. Kapitalgrundlaget i PFA Pension blev i 2018 primært øget som følge af risikoforrentning fra gennemsnitsrentebestanden samt

nettoindbetalingerne til PFA KundeKapital. Kapitalgrundlaget udgør 41,2 mia. kr. pr. 31. december 2018.

Solvenskapitalkravet for PFA Pension udgør 14,2 mia. kr. ved udgangen af 2018 mod 17,5 mia. kr. ved udgangen af 2017. Solvensdækningen for PFA Pension udgør således 291 pct. ved udgangen af 2018 mod 215 pct. ved udgangen af 2017.

Koncernens kapitalgrundlag og solvenskapitalkrav pr. 31. december 2018 udgør henholdsvis 22,6 mia. kr. og 14,4 mia. kr., og koncernens solvensdækning udgør således 157 pct.

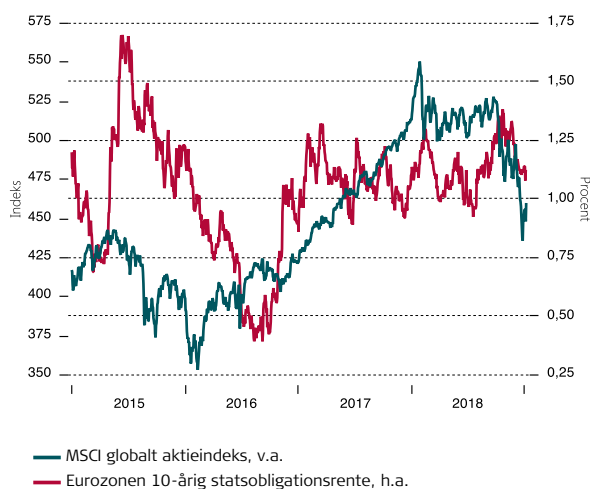
Koncernens solvensdækning er lavere end solvensdækningen for PFA Pension, da det kun er den del af PFA KundeKapitalen, som dækker PFA Pensions solvenskapitalkrav, der kan medtages i koncernens kapitalgrundlag i henhold til Solvens II-reglerne.

De finansielle markeder

2018 var et år præget af stigende volatilitet og store kursfald på aktiemarkederne. Den negative udvikling ramte bredt på tværs af regioner og kom i kølvandet på flere års fremgang. Faldet i aktiekurserne skal ses i lyset af mere afdæmpede globale vækstforventninger samt en række politiske begivenheder, som bidrog til at øge usikkerheden på de finansielle markeder. Det gælder særligt handelskonflikten mellem USA og Kina, svære forhandlinger om Brexit-aftalen samt Italiens kontrovers med EU-Kommissionen vedrørende underskuddet på statsbudgettet. Omvendt har skattelettelser og en meget ekspansiv finanspolitik i USA bidraget positivt.

I løbet af 2018 steg de lange renter i USA, mens de var stort set uændrede i Tyskland og Japan. Det førte til en styrkelse af amerikanske dollar og store forskelle i regionale afkast. Udviklingen afspejler blandt andet, at USA, Europa og Asien befinder sig forskellige steder i konjunkturcyklen.

Udviklingen i globale aktier og 10-årige eurorenter



Eurozonen tynges af politisk usikkerhed

Den økonomiske udvikling i Eurozonen skuffede, og væksten aftog gradvist - dog fra et højt niveau ved indgangen til året. I tredje kvartal var væksten i BNP på 1,7 pct. set i forhold til samme kvartal året før, hvilket var den laveste vækstrate siden 2014. Vækstprognoserne for hele 2018 er løbende blevet nedjusteret som en konsekvens af skuffende nøgletal.

Eurozonen blev negativt påvirket af en kombination af svagere global vækst, forhøjet politisk usikkerhed

og trusler om forhøjede toldsatser på eksport til USA. Det kom bl.a. til udtryk i faldende tillidsindikatorer specielt inden for de mere eksportorienterede fremstillingsvirksomheder.

I Italien fremlagde regeringen et budgetunderskud, som var i strid med tidligere aftaler om at balancere statsgælden. Det førte til en kontrovers med EU-Kommissionen og forhøjede renter på italienske statsobligationer. I Storbritannien var der stor intern uenighed om indholdet i Brexit-aftalen med EU, og udsigten til et kaotisk britisk exit fra EU i marts 2019 var med til at tynde markederne.

Underliggende fortsatte en nogenlunde stabil udvikling i den indenlandske efterspørgsel i Eurozonen med at trække den økonomiske opsving. Det førte til stigende beskæftigelse og et fald i arbejdsløsheden til 8,1 pct. i oktober 2018, hvilket er det laveste niveau siden 2008.

ECB fastholder lempelig pengepolitik

Den Europæiske Centralbank (ECB) har gennem 2018 fastholdt en yderst lempelig pengepolitik baseret på negative renter og opkøb af obligationer. I oktober blev de månedlige opkøb reduceret fra 30 mia. euro til 15 mia. euro, og ved udgangen af 2018 blev opkøbsprogrammet stoppet. ECB understreger, at man vil fortsætte med at geninvestere obligationer, som udløber, en rum tid endnu, og renten ventes tidligst at blive hævet efter sommeren 2019. Det skyldes, at inflationen - selv om den gradvist vil tage til - ventes at ligge under ECB's målsætning på 2 pct. Udsigten til en fortsat lang periode med lave renter var medvirkende til at holde de lange obligationsrenter på et lavt niveau gennem 2018.

Kraftig vækst i USA

Væksten i amerikansk økonomi accelererede i løbet af 2018 og nåede i tredje kvartal op på 3,0 pct. set i forhold til samme kvartal året før. Det var højere end forventet ved årets start og over vækstraten i 2017, der var på 2,2 pct. Skattelettelser og en ekspansiv finanspolitik gav et markant løft i den indenlandske aktivitet og bidrog til en robust fremgang i beskæftigelsen. Arbejdsløsheden faldt yderligere og nåede i november ned på 3,7 pct., hvilket er det laveste niveau i 48 år. Boligmarkedet var dog et svagt punkt, da antallet af usolgte boliger fulgte en stigende trend, og nybyggeriet faldt. Højere renter og ændrede fradragsregler kan have dæmpet efterspørgslen.

Den robuste vækst kombineret med lavere selskabs-skat var med til at løfte virksomhedernes indtjening og dermed aktiekurserne, men et mere afdæmpet syn på fremtiden medvirkede i slutningen af året til en negativ udvikling på aktiemarkedet. Administrationen i USA nåede til enighed med Mexico og Canada om en revideret NAFTA-aftale, men samtidig eskalerede handelskonflikten med Kina, da amerikanerne indførte told på kinesiske varer for 250 mia. dollar.

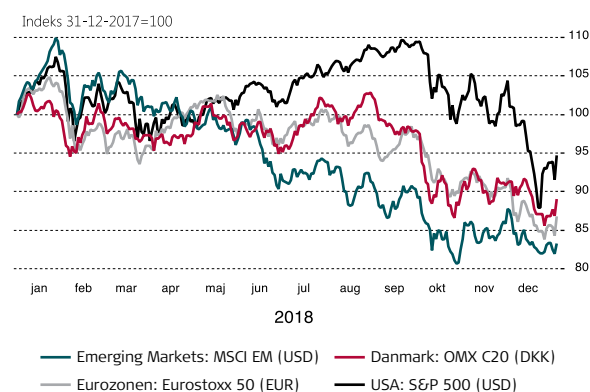
Ved midtvejsvalget vandt demokraterne flertallet i Repræsentanternes Hus, mens Senatet forblev republikansk. Med en splittet kongres ventes der ikke at ske de store ændringer i finanspolitikken fremadrettet. Væksten i USA ventes at aftage i 2019.

Fed strammer gradvist

Den amerikanske centralbank (Fed) har i løbet af 2018 hævet renten ad fire omgange og fastholdt signalet om, at renten kan blive hævet igen set i lyset af, at der er relativ høj vækst og begrænsede ledige ressourcer i økonomien. Fed har gennem året nedbragt obligationsbeholdningen, som er akkumuleret gennem flere opkøbsprogrammer, ved gradvist at stoppe med at geninvestere en andel af de obligationer, som udløber. Det har alt andet lige bidraget til at presse renterne opad.

Stramningen af pengepolitikken er sket i et moderat tempo, hvilket afspejler den stigende økonomiske aktivitet kombineret med et fortsat relativt moderat inflationspres. Fremadrettet ventes stigende kapacitetspres at føre til gradvist højere inflation, og hertil kommer pålagte toldafgifter, som øger priserne for forbrugerne.

Udvalgte aktieindeks



Stigende kapacitetspres i dansk økonomi

Aktiviteten i dansk økonomi udviklede sig moderat i årets første tre kvartaler, og væksten for hele året ventes at blive lavere end i 2017, hvor væksten var på 2,3 pct. Den varme og tørre sommer sænkede produktionen i landbruget og bidrog sammen med aftagende vækst på eksportmarkederne til den mere moderate udvikling. På arbejdsmarkedet steg beskæftigelsen, og arbejdsløsheden faldt, hvilket førte til flaskehalsproblemer og spirende lønpres i visse sektorer. Privatforbruget afspejlede primært fremgangen i løn og beskæftigelse, mens kreditvæksten stadig var træg. Strammere regulering af nye realkreditlån lagde en dæmper på aktiviteten på boligmarkedet.

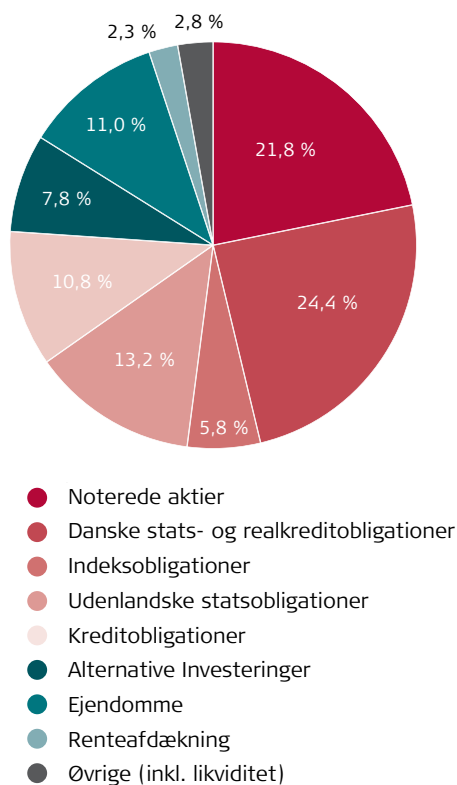
Kina stimulerer økonomien

Væksten i Kina aftog gradvist fra 6,9 pct. i 2017 til omkring 6,5 pct. i 2018. En af årsagerne til den svagere vækst var den verserende handelskonflikt med USA, som tynger eksport, produktion og investeringer. Kinesiske aktieindeks er faldet med ca. 25 pct. hen over året. Myndighederne introducerede flere stimulerende tiltag for at understøtte væksten, herunder skattelettelser og lavere reservekrav til bankerne, hvilket øger deres udlånskapacitet.

Investeringsafkast

Den negative udvikling på de globale finansmarkeder satte sit præg på investeringsafkastene i 2018. PFA fik et samlet investeringsafkast på -5,3 mia. kr., hvilket primært kan tilskrives de store kursfald på børsnoterede aktier. Alternative investeringer og ejendomme gav derimod pæne, positive afkast. Afkastet på obligationer var generelt beskedent på grund af lave og stigende renter. Valutaafdækning i form af kurssikring af amerikanske dollar gav et stort, negativt bidrag til afkastet, mens renteaafdækningen bidrog positivt.

Fordeling af PFA's samlede investeringer ultimo 2018



Negative afkast på aktier

Samlet set gav noterede aktier i 2018 et negativt afkast på 7,3 pct. inklusiv valutaafdækning. Den negative udvikling var bredt funderet på tværs af regioner, men navnlig Europa og Emerging Markets trak ned. Amerikanske aktier udviklede sig mindre negativt, og afkastet målt i danske kroner blev løftet af en styrkelse i dollarkursen. En mindre del af investeringerne i amerikanske aktier var dog valutakurssikret, hvilket gav et negativt bidrag til aktieafkastet.

Solide afkast på alternative investeringer

Alternative investeringer gav i 2018 et samlet afkast på 7,8 pct. inklusive valutaafdækning. Det var især Private Equity, der med et afkast på 10,7 pct. trak op, men også lån gav et pænt afkast på 6,6 pct. Infrastrukturinvesteringer gav et mere moderat afkast på 4,8 pct., hvilket hovedsageligt skyldes høje opstartsomkostninger forbundet med nogle store, nye investeringer.

PFA investerer i stigende grad i virksomheder og aktiver, der ikke er børsnoterede. Vi ser fortsat gode muligheder inden for unoterede investeringer og har med en øget bemanning på området 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.

PFA har i 2018 gennemført en række alternative investeringer. I foråret investerede PFA i TDC, og i løbet af året har PFA gennemført investeringer i unoterede lån til blandt andet Scandlines og hawindmølleparken Hornsea 1.

Den samlede portefølje af alternative investeringer voksede med 11,6 mia. kr. i 2018, således at den ved årets udgang var på 37,6 mia. kr. Det høje aktivitetsniveau i 2018 har skabt et solidt fundament for attraktive langsigtede afkast, og i betragtning af porteføljens modenhed og risiko er afkastet på alternative investeringer som helhed tilfredsstillende. Alternative investeringer udgjorde 7,8 pct. af PFA's samlede investeringer ved udgangen af 2018.

Pæne afkast på ejendomme

PFA er fortsat en meget aktiv investor i ejendomme globalt. I 2018 voksede den samlede værdi af ejendomsporteføljen med 9,3 mia. kr., således at den ved årets udgang var på 53,1 mia. kr. Det samlede afkast på ejendomsinvesteringerne var i 2018 på 7,0 pct. inklusive valutaafdækning.

Det danske ejendomsmarked oplevede igen i 2018 et meget højt transaktionsniveau, hvilket påvirkede ejendomsværdierne i positiv retning. Det øvrige Europa var også præget af høj aktivitet, omend investeringsvolumenerne stabiliseredes. Det amerikanske ejendomsmarked leverede igen i 2018 gode stabile afkast, og tomgangsniveauerne er nu de laveste i 17 år. Også i det asiatiske marked var transaktionsvolumenerne på rekordniveauer, og en stor

stigning i efterspørgslen på lejemarkedet, kombineret med meget lave tomgangsrate, betød stigende lejeniveauer og dermed gode afkast for stort set alle sektorer i regionen.

Ejendomme udgjorde 11 pct. af PFA's samlede investeringer ved udgangen af 2018.

Blandede afkast på obligationer

PFA's portefølje af danske obligationer gav et samlet afkast på 1,0 pct. i 2018. Det skyldes primært beholdningen af danske realkreditobligationer, der gav et afkast på 1,2 pct. og var understøttet af interesse fra blandt andet udenlandske investorer. Beholdningen af danske realkreditobligationer er PFA's største enkeltbeholdning af værdipapirer.

Kreditobligationer gav i 2018 et afkast på -4,3 pct. inklusive valutaafdækning. Afkastet var understøttet af et godt valg af enkeltpapirer, men omkostninger til valutaafdækning, stigende amerikanske renter og en udvidelse af kreditspænd trak væsentligt ned i afkastet.

Udenlandske statsobligationer gav samlet et afkast på -0,4 pct., hvilket primært kan tilskrives valutaafdækning.

Afkast i markedsrente

Kunderne i markedsrente (PFA Investorer) fik et afkast mellem -5,7 pct. og 0,3 pct. (før skat og inklusive forrentning af Individuel KundeKapital) afhængig af tidshorisont og valg af investeringsprofil. De kunder, der havde den laveste andel af risikofyldte aktiver, fik de højeste afkast. Det samlede afkast i markedsrente (N2) var -3,3 pct. i 2018.

Kundeafkast i markedsrente, PFA Investorer 2018

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

Afkastet er inklusive 5 pct. i Individuel KundeKapital og en forrentning af Individuel KundeKapital på 10 pct. Afkastet er uden udbetalings sikring.

Samlet set har PFA over de seneste fem år leveret et afkast i markedsrentemiljøet, der fastholder os i top blandt konkurrenterne. Den anbefalede investeringsprofil C med 30 år til pensionering har over de seneste 5 år givet et samlet afkast på 41,9 pct. inkl. PFA KundeKapital svarende til et gennemsnitligt årligt afkast på 7,2 pct.

Afkast i gennemsnitsrente

I gennemsnitsrente opnåede kunderne i 2018 et samlet afkast (N1) på 0,7 pct. Afkastet var dermed højere end i markedsrente. Afkastet kom primært fra obligationer og ejendomme, derudover bidrog alternative investeringer og renteaafdækning også positivt. Derimod var der et stort tab på valutaafdækning, der primært skyldtes styrkelsen af amerikanske dollar.

I rentegruppe 1-4 blev investeringsafkastet mellem -0,7 pct. og 2,0 pct.

Afkast og depotrente i PFA's rentegrupper 2018

Rentegruppe	Afkast	Depotrente*
1	-0,2 %	2,4 %
2	-0,7 %	2,4 %
3	2,0 %	2,4 %
4	1,9 %	2,4 %

* Depotrenten er inklusive 5 pct. i Individuel KundeKapital og en forrentning af Individuel KundeKapital på 10 pct.

Tabellen på næste side viser sammenhængen mellem det opnåede investeringsafkast og den tilskrevne depotrente for kunder i rentegruppe 1 i gennemsnitsrente. Investeringsafkastet udgjorde -0,2 pct. i rentegruppe 1 og var lavere end depotrenten. Det var derfor nødvendigt at bruge af kundernes fælles bonusreserver. Kunder, der flyttede over i PFA Plus, fik endvidere en andel af reserverne med i form af et overførselstillæg.

Investeringsafkast og risikoforrentning mm. i KundeKapital (N7) udgjorde i alt 3,4 pct. i 2018. Den højere rente på 10,0 pct. i Individuel KundeKapital skyldes derfor en overførsel fra Kollektiv KundeKapital på 6,5 pct. Det sker i overensstemmelse med aftalen med Finanstilsynet om, at Kollektiv KundeKapital over en årrække skal udbetales til Individuel KundeKapital.

Fra afkast til depotrente i PFA Pension

	Rentegruppe 1 Kundernes depot	Individuel KundeKapital
Investeringsafkast	-0,2 %	-0,1 %
Kollektiv pensionsafkastskat	0,5 %	-
Risikoforrentning til egenkapital og KundeKapital	-0,5 %	1,7 %
Resultat af øvrige aktiviteter	-	2,0 %
Overførselstillæg	-0,9 %	-
Ændring i værdi af forsikringsforpligtelser	0,3 %	-
Overført fra kundernes fælles bonusreserver/Kollektiv KundeKapital	2,8 %	6,5 %
Depotrente før skat/rente af Individuel KundeKapital	2,0 %	10,0 %
Depotrente før skat inkl. 5 % KundeKapital		2,4 %

Produkter til opsparing af frie midler

Investeringsforeningen PFA Invest, der blandt andet tilbyder investeringsafdelinger til opsparing af frie midler, blev ligeledes ramt af den negative udvikling på finansmarkederne i 2018. Kun én af de fem aktieafdelinger gav for året som helhed et positivt afkast, ligesom det kun var én ud af de tre obligationsafdelinger, der gav et positivt afkast. De blandede afdelinger (Balance AA, A, B, C og Akkumulerende) gav afkast mellem -5,2 pct. og -1,5 pct., hvor afdelingerne med mindst risiko havde de laveste tab. En samlet oversigt over afkast for PFA Invest findes på pfainvest.dk/afdelinger.

Uanset den negative udvikling på de finansielle markeder fastholdte PFA Invest i 2018 positionen som den bedste danske investeringsforening målt på risikojusteret afkast. Det fremgår af opgørelser fra analyseinstituttet Morningstar.

Ansvarlige investeringer

Arbejdet med ansvarlige investeringer er en central del af PFA's samfundsansvar. Politikken for ansvarlige investeringer er baseret på internationale konventioner og principper, herunder:

- De FN-understøttede principper for ansvarlige investeringer (Principles for Responsible Investments)
- FN's principper for ansvarlige virksomheder (UN Global Compact)

- FN's retningslinjer for menneskerettigheder og erhverv (UN Guiding Principles)
- Paris-aftalen (COP21) om reduktion af drivhusgasser
- OECD's vejledning for institutionelle investorer (Responsible Business Conduct for Institutional Investors)
- OECD's skatteprincipper for multinationale selskaber (BEPS).

I 2018 blev det præciseret i vores politik for ansvarlige investeringer, at PFA ønsker at bidrage til realisering af FN's Verdensmål for bæredygtig udvikling. Desuden blev der tilføjet et afsnit om ansvarlig skattepraksis i forbindelse med vores investeringer.

Politikken for ansvarlige investeringer sikrer, at hensyn til menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, ledelsesforhold, miljø, klima og skat er en integreret del af PFA's investeringsproces på tværs af aktivklasser og investeringsformer. PFA's aktie- og obligationsinvesteringer screenes løbende med udgangspunkt i efterlevelse af de internationale konventioner og principper, som politikken er baseret på.

Det er PFA's Responsible Investment Board (RI Board), der sætter mål for og prioriterer PFA's arbejde som ansvarlig investor. RI Boardet overvåger implementeringen af politik og retningslinjer, ligesom de vurderer de etiske dilemmaer, der løbende opstår i arbejdet med ansvarlige investeringer.

Aktivt ejerskab

PFA vil agere som en aktiv ejer af de selskaber, vi investerer i. Arbejdet bliver prioriteret efter risikoen for brud på politikken for ansvarlige investeringer, muligheden for at gøre indflydelse gældende samt typen af investering. Som aktiv, ansvarlig og langsigtet investor har PFA fokus på at fremme den langsigtede værdiskabelse i de selskaber, vi investerer i.

PFA's aktive ejerskab finder sted gennem direkte dialog med selskaber, ved brug af stemmerettigheder på generalforsamlinger, i samarbejde med andre investorer eller gennem vores rådgiver på området, Global Engagement Services (GES).

PFA screener løbende investeringsporteføljen og går i dialog med de selskaber, hvor der er tvivl om, hvorvidt de efterlever de internationale konventioner, som PFA's politik for ansvarlige investeringer er baseret på. Screeningen sker i samarbejde med selskabet GES, der i 2018 har evalueret 98 sager med indikationer på et eller flere brud på PFA's politik. GES har været i dialog med 51 selskaber i PFA's portefølje, hvoraf 18 af selskaberne har et verificeret brud på politikken. 16 sager med bekræftede brud på politikken er blevet løst, ved at selskaberne efterfølgende har ændret praksis.

PFA har i 2018 været i direkte dialog med 13 selskaber og stemt på 70 selskabers generalforsamlinger. Der har været fokus på både ledelsesforhold, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og klima. PFA har i 2018 kunnet afslutte den kritiske dialog med to selskaber, efter det er blevet bekræftet, at de ikke længere bryder PFA's politik. PFA's medlemskab af Nordic Engagement Cooperation (NEC) har ført til dialog med 12 selskaber, herunder en proaktiv dialog med fire selskaber med fokus på transparens i tekstilsektoren, selv om der ikke er konstateret brud på PFA's politik. PFA publicerer i 2019 NEC's årsrapport med en detaljeret beskrivelse af alle sagerne samt deres relation til FN's Verdensmål.

PFA screener og analyserer statsobligationer i henhold til PFA's politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer i statsobligationer. Der foretages ikke engagementsdialog med lande, idet det anses for et udenrigspolitisk anliggende. PFA investerede ved udgangen af 2018 i statsobligationer i 85 lande. Listen over lande, der investeres i, såvel som dem der er ekskluderet, kan findes på pfa.dk.

Særlig fokus på kritisk dialog i 2018

PFA har som investor i Danske Bank nøje fulgt sagen om hvidvask i Danske Banks estiske filial, og siden marts 2017 har vi aktivt ført kritisk dialog med Danske Bank. Fra begyndelsen af denne dialog har vi ytret et klart ønske om, at banken var transparent om sine undersøgelser og resultaterne heraf. Vi har desuden løbende spurgt til bankens gennemgang af tidligere risikofyldte transaktioner og den specifikke ressourceallokering til bankens anti-money laundering processer. Informationerne i bankens interne udredningsrapport, der blev offentliggjort den 19. september 2018, viste, at omfanget af hvidvasktransaktionerne var væsentligt større og stak dybere end forventet, hvilket PFA offentligt har kritiseret.

PFA anerkender, at Danske Bank er ved at gå igennem en transformation, og vi ønsker fortsat at være med til at udvikle Danske Bank i en mere bæredygtig retning. Derfor har PFA støttet op om ændringerne i bestyrelsen i Danske Bank, så banken kan etablere et nyt ledelseshold, som kan skabe fokus på forretningen og på de vigtige relationer til investorer, kunder og samfund. PFA støttede derfor bankens største aktionær, A.P. Møller Holding, i bestræbelserne på at få valgt et nyt formandskab for bestyrelsen på den ekstraordinære generalforsamling, der blev afholdt primo december 2018.

PFA er ligeledes i kritisk dialog med den australske investeringsbank Macquarie, som PFA samarbejder med om ejerskabet af TDC. Det sker efter det i oktober og november 2018 kom frem, at Macquarie tilsyneladende har medvirket til uberettigede udbetalinger af udbytte-skat. Dette er naturligvis uacceptabelt - og noget vi i PFA tager afstand fra.

PFA har, siden vi blev bekendt med forholdene, haft en kritisk dialog med ledelsen i Macquarie og herunder krævet en redegørelse for deres involvering samt afklaring af, hvilke strukturelle, processuelle, kulturelle og ledelsesmæssige ændringer de har foretaget for at sikre, at sådan en adfærd ikke kan gentage sig.

Hvad angår investeringen i TDC, har vi som ejer en forpligtigelse over for alle vores kunder i PFA, medarbejderne i TDC og det danske samfund generelt om at værne om investeringen. Vi har ved købsaftalens indgåelse lavet en bindende aftale i konsortiet, der står bag købet

af TDC, om, at alle skattebetalinger foregår i tråd med danske skatteregler. Det har fra starten været helt afgørende for PFA at sikre, at ingen af investorerne i TDC har mulighed for at trække skattefrie udbytter ud uden de danske myndigheders godkendelse.

PFA fortsætter den kritiske dialog med Macquarie om udbytteskattesagen og har besluttet ikke at indgå i nye samarbejder med Macquarie, før vi er kommet til bunds i de præcise fakta i sagen, og udfaldet af dette vil bl.a. blive afgørende for, om vi kommer til at lave nye forretninger med dem fremadrettet.

Klimaovervejelser i investeringsprocesserne

PFA ønsker at leve op til Parisaftalen og har siden 2015 arbejdet med at inkludere klimaovervejelser i investeringsprocesserne. I 2018 har PFA systematisk foretaget CO₂ og 2 graders scenarieanalyser af aktieporteføljen. Formålet er at vurdere, om PFA's aktieinvesteringer stemmer overens med det forventede energimix, der skal til, for at temperaturstigningerne kan begrænses til 2 grader. PFA inkluderer også klimaovervejelser i det aktive ejerskab gennem deltagelse i "climate action 100+", som er en international sammenslutning af investorer, der går i dialog med de 100 selskaber, der har den største udledning af drivhusgasser.

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-rapport2018.



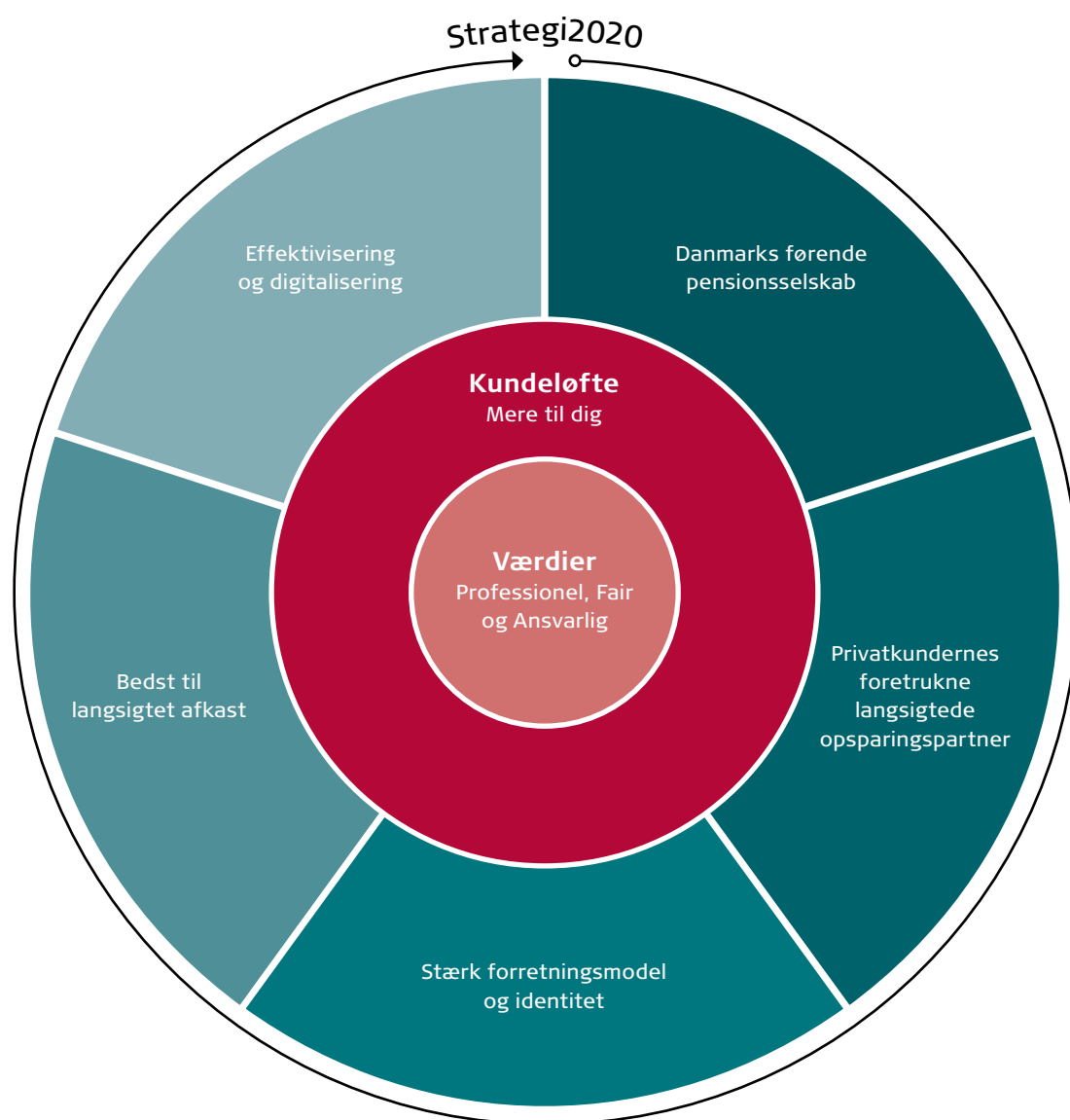
90 Hudson, New York

PFA købte i 2017 49 pct. af ejendommen, som ligger ved vandet i Jersey City over for Manhattan. Ejendommen har nem adgang til offentlig transport og var ved købet 100 pct. udlejet på lange lejekontrakter. Siden købet er der blevet frigjort plads til detailhandel, og det har øget ejendomsværdien.

Status på Strategi2020

Strategi2020 blev lanceret ved udgangen af 2015. Strategien sætter retning og ambitioner for PFA og skal sikre konkurrencedygtighed i et marked med skærpet konkurrence, lavrentemiljø, øget regulering, flere seniormedarbejdere og en stigende efterspørgsel efter løsninger inden for forebyggelse og sundhed. Hertil kommer en

hastig teknologisk udvikling, som åbner nye muligheder inden for stort set alle væsentlige forretningsområder, og som samtidig har øget fokus på effektivitet og omkostningsreduktioner. Vi er nu mere end halvvejs igennem strategiperioden og følger fortsat planen.



Status på målopfyldelse

Strategi2020 understøtter vores fire overordnede ambitioner, og resultaterne for 2018 viser, at vi er på rette vej:

1. Vi vil være nr. 1 på afkast målt over en 5-årig periode

PFA har over de seneste fem år leveret et akkumuleret afkast i PFA's anbefalede investeringsprofil C på 37,8 pct. inkl. PFA KundeKapital for kunder med 20 år til pension. Det fastholder PFA i toppen på afkast set over de seneste fem år.

2. Vores årlige nettotilgang af kundemidler skal være på 30 mia. kr. i 2020

De samlede indbetalinger er steget med 9,7 pct. til 37,4 mia. kr. i 2018. Udviklingen understøtter vores målsætning og viser en tilfredsstillende vækst i et modent marked.

3. Vores omkostninger skal være blandt markedets laveste

Omkostningerne pr. forsikret er faldet fra 733 kr. i 2017 til 696 kr. i 2018, hvilket betyder, at PFA følger planen for produktivitetsforbedringer i Strategi2020 og fastholder positionen som det kommercielle selskab i Danmark med de laveste omkostninger pr. forsikret.

4. Vi vil have et højt medarbejderengagement

Den samlede score i 2018 var 5,9 på skala fra 1-7, hvilket er en lille nedgang i forhold til 2017, hvor den samlede score var på 6,0, men stadig et godt resultat.

Vigtige aktiviteter i 2018

Strategien er delt op i en række spor med hver deres forretningsejer, milepæle og mål for at sikre fokus og løbende fremdrift. Blandt de vigtigste initiativer og resultater for 2018 kan nævnes:

- Introduktion af PFA Valgfri, som er et nyt investeringskoncept uden automatisk risikonedtrapning, hvor kunderne selv kan fastsætte risikoen på investeringen af deres opsparing.
 - PFA har som det første selskab i Danmark lanceret en automatiseret proces for forhøjelse af forsikringsdækninger, så kunderne kan indsende deres helbredsoplysninger digitalt og hurtigt og nemt få tilpasset deres forsikringer.
 - Udvikling af et nyt digitalt onboarding-forløb, der styrker relationen til kunderne og giver dem en øget mulighed for selv at tilpasse deres ordning.
 - Udbygning af vores rådgivningsmodel med datadrevne anbefalinger, som fx giver kunderne anbefalinger om tilpasninger ved livshændelser, som kan påvirke deres opsparings- og forsikringsbehov.
 - Effektivisering af rådgivningsindsatsen ved brug af machine learning, som hjælper PFA med at segmentere kunderne i forhold til deres rådgivningsbehov.
 - Øget brug af robotteknologi i sagsbehandling af kunder.
 - Styrkelse af værditilbud til PFA's seniorkunder med seniorboliger, helbredssikring til seniorer samt en ny sundhedsløsning med årligt sundhedstjek og hjælp og sparring ved behandlinger i det offentlige.
 - Implementering af datatiltag, som understøtter de nye krav om legitimering i forhold til hvidvask samt de nye GDPR-regler om beskyttelse og opbevaring af persondata.
 - Videreudvikling af fælles platform til alle forsikrings- og opsparingsprodukter, så de bliver nemmere og billigere at administrere og bedre integreret med Mit PFA og PFA's øvrige kundeorienterede digitale løsninger.
 - Ændring af organisation med mere enkel struktur, klar ansvarsfordeling og styrket sammenhæng mellem værdikæderne, så PFA kan imødekomme målet om at være bedst til kunderne og bedst på markedet.
- Udbygning af PFA's investeringsmotor gennem øgede investeringer i ejendomme og alternativer. Værdien af disse investeringer er i løbet af 2018 steget med ca. 21 mia. kr. og udgør nu over 90 mia. kr., hvilket svarer til 18,8 pct. af PFA's samlede investeringer.
 - Fremtidssikring af PFA KundeKapital, som er PFA's model for risiko- og overskudsdeling med kunderne. Hermed sikres en mere bæredygtig og langtidsholdbar balance mellem kundernes opsparing i KundeKapital og deres øvrige opsparing til pension.

Markedssituationen

PFA er med ca. 1,3 mio. privatkunder, 5.860 virksomheds- og organisationskunder og en markedsandel på 18,7 pct. et af Danmarks største kommercielle pensionselskaber og det 7. største i Europa. Markedet for pensionsordninger til virksomheder og organisationer er præget af hård konkurrence og prispres. I dette marked er vores størrelse en væsentlig fordel, da hastig teknologisk udvikling, voksende regulering og et udfordrende investeringsmiljø har øget behovet for specialiserede kompetencer og fremmet konsolidering og fokus på omkostningseffektivitet.

Historisk stærk vækst

Efter et 2017, hvor vi i PFA havde stort fokus på at forlænge aftalerne med vores mange eksisterende organisations- og virksomhedskunder, har vi i 2018 øget vores salgsindsatser i markedet. Det har medvirket til en tilgang på i alt 526 nye kunder. Samtidig har vi fået forlænget aftalerne med 103 kunder, mens vi har måttet sige farvel til 55 kunder. Det stærke salg og den store loyalitet blandt eksisterende kunder har betydet, at vi har opnået en nettovækst på 471 virksomheds- og organisationskunder og dermed cementeret vores position som et af landets førende pensionselskaber.

PFA's vækst er sket i et år, hvor pensionsbranchen har været præget af en stærk konsolidering, som bl.a. er foranlediget af en fortsat stigende regulering og konkurrence om attraktive investeringsmuligheder. Samtidig har flere pensionselskaber bevæget sig i retning af kundeejerskabsmodeller, som ligner PFA's, og som giver kunderne del i selskabernes overskud. Det er med til at skærpe konkurrencen og stille nye krav til, hvordan vi differentierer os i forhold vores konkurrenter.

Endelig har 2018 også givet varsler om nye aktører, der med teknologien som hjælp ønsker at tage kampen op med de etablerede pensionselskaber. Selv om kompleks regulering, lovkrav og høj specialisering gør, at pensionsområdet som helhed er vanskeligt at "disrupte", vil digitaliseringen også her kunne reducere indgangsbarrierer og inspirere til nye løsninger. Det ser vi allerede inden for områder som fx fintech og healthtech, der begge er i hastig udvikling.

Sundhed, investering og omdømme på agendaen

Sundhed og forebyggelse står fortsat højt på agendaen hos virksomheds- og organisationskunderne, som i

stigende grad efterspørger strategiske partnerskaber og målrettede indsatser, der kan være med til at styrke arbejdsglæde og performance samt reducere sygefravær blandt medarbejderne. Herudover har årets turbulens på finansmarkederne skærpet kundernes interesse for selskabernes investeringsstrategiske ambitioner, herunder arbejdet med alternative investeringer, der i tider med modvind på markederne kan være med til at stabilisere afkastet. I tilknytning hertil har der været en øget interesse for pensionselskabernes arbejde med samfundsansvar, fokus på bæredygtige investeringer og evne til at tænke langsigtet og skabe samspil mellem samfundshensyn og kommercielle interesser. Derfor ser vi også, at omdømme er blevet en stadig vigtigere faktor, når kunderne skal vælge pensionsleverandør.

I PFA har vi profileret os stærkt på ovennævnte områder, hvor vi har været med til at sætte agendaen både kommercielt og i vores PR- og pressearbejde. Denne indsats er blevet belønnet med en fremgang i Berlingske Business Guldimage, som er en undersøgelse foretaget blandt ca. 3.500 danske erhvervsledere. Her sprang PFA fra en plads som nummer 34 i 2017 til en 17. plads i 2018, hvilket er den bedste placering blandt danske pensionselskaber og i finanssektoren som helhed.

Datadrevne løsninger styrker konkurrenceevnen

Samfundsøkonomisk har 2018 budt på en positiv udvikling med vækst i kundernes privatøkonomi, lav arbejdsløshed og rekord mange jobskifter. Det har givet stor konkurrence om de mange millioner, som står passivt på danskernes bankkonti, såvel som de mange pensionsopsparinger, der på grund af jobskifte ikke længere er omfattet af en firmapensionsaftale. I PFA har vi derfor fortsat arbejdet med udviklingen af de datadrevne løsninger, der kan understøtte proaktiv kontakt til kunder med rådgivningsbehov. Vi har også skærpet tilbuddet til vores bankkunder samt digitaliseret processen for overførsel af pensionsopsparinger til PFA.

PFA's datadrevne rådgivning og proaktive kundekontakt har været en vigtig årsag til, at der igen i 2018 er ført flere midler ind i PFA end ud. De positive nettoindbetalinger vidner desuden om, at kunderne generelt er trygge og tilfredse med PFA's løsninger, kommunikation og rådgivning. Det understøttes bl.a. også i den seneste loyalitetsmåling fra Loyalty Group, hvor PFA ligger i top blandt de kommercielle pensionselskaber og er et af de

få pensionselskaber, der ikke har oplevet en nedgang i loyalitetsscoren. PFA's stærke brand kommer også til udtryk, når man kigger på PFA's PR-score, som i 2018 ligger på 56, og dermed er den markant bedste score blandt de kommercielle pensionselskaber.

Banksamarbejde fortsætter væksten

PFA samarbejder med en række pengeinstitutter om at tilbyde pension og forsikringer til privatkunder gennem selskabet Letpension A/S. Det er et marked med hård konkurrence, men også med et stort potentiale, som forventes stige yderligere i årene frem. Det er derfor et strategisk nøgleområde for PFA, som i 2017 skrev under på ny 4-årig samarbejdsaftale, der blandt andet giver de medejende banker og pengeinstitutter mulighed for at formidle PFA's firmapensionsordninger til deres erhvervs-kunder via den såkaldte FinansPlus-aftale. Både Letpension og FinansPlus har fortsat væksten i 2018. Hos Letpension er de samlede indbetalinger vokset med 3 pct. til 3,7 mia. kr., mens midler under forvaltning er steget med 22 pct. til 10,7 mia. kr. PFA har derudover haft en tilgang på 166 nye virksomhedskunder via FinansPlus.

Ligesom i resten af branchen er digitaliseringen en vigtig parameter i konkurrencen om de private pensionskunder. I 2018 har Letpension og PFA derfor haft fokus på at forbedre de digitale løsninger og blandt andet udviklet en ny behovsguide, som gør det let for kunderne selv at afdække deres behov og fastsætte niveauet på deres forsikringer. Det er også blevet muligt at afgive helbredsoplysninger elektronisk, så man hurtigt og nemt kan få justeret niveauet for sine forsikringer i forbindelse med rådgivningssamtalen. Ud over de digitale forbedringer har PFA og Letpension i 2018 i fælleskab rustet op på undervisningen, så flere bankrådgivere nu er klar til at rådgive deres kunder om mulighederne via Letpension.

Implementering af nye lovkrav

Pensionssektoren er i disse år under stærk forandring med stigende lovkrav fra både national og international side. De lovmæssige ændringer kræver mange ressourcer hos alle aktører i markedet. I 2018 har PFA primært haft fokus på at implementere ny omfattende regulering fra EU, eksempelvis ændring af hvidvaskloven, direktiv om markedets finansielle instrumenter, MiFID II, det nye forsikringsdistributionsdirektiv, IDD, samt den nye persondataforordning, GDPR.

Derudover har vi taget hul på første del af implementeringen af de fire nye forbrugerinitiativer, som Forsikring & Pension lancerede i efteråret. De to første initiativer, som skal gennemføres, vedrører ændrede afkastprognoser og en fælles risikomærkning af branchens opsparringsprodukter. PFA har i 2018 implementeret begge disse initiativer, så vores pensionsløsninger fra 1. januar 2019 matcher de nye branchestandarder. Sideløbende hermed har PFA fortsat implementeringen af pensionsreformen, som i 2018 blandt andet har afstedkommet nye fradragmuligheder og ændringer af den årlige beløbsgrænse for indbetaling til aldersopsparing

Produkter og services

I et konkurrencepræget marked er det afgørende, at vi løbende udvikler vores værditilbud, så kunderne oplever, at de får høj kvalitet for pengene i form af produkter, rådgivning og services, der passer til deres behov. Derfor har vi i 2018 udviklet en række nye finansielle og ikke-finansielle løsninger og samtidig styrket vores digitale værktøjer.

Opsparing

PFA tilbyder markedsrenteproduktet PFA Plus, hvor det er nemt for kunderne at tilpasse deres behov for sikkerhed med deres forventninger til afkast. Kunderne kan løbende følge udviklingen i deres opsparing på den digitale platform Mit PFA.

I alle investeringsprofiler bliver risikoen gradvist sat ned i takt med, at pensionsalderen nærmer sig, og behovet for sikkerhed vokser. Den 1. januar 2018 blev nedtrapningen af risikoen udskudt med 10 år i forhold til den tidligere nedtrapningsmodel, så investeringsprofilerne i højere grad afspejler, at vores kunder lever længere. Ændringen optimerer investeringssammensætningen og sikrer samtidig, at PFA lever op til Solvens II-reglerne om prudent person, som stiller krav om, at pensionselskaberne tilrettelægger deres investeringer, så kunderne får de pensionsydelse, de er stillet i udsigt.

Nyt opsparingsprodukt

Den 1. april 2018 lancerede vi PFA Valgfri, som er en ny opsparingsmulighed til kunder, der ønsker at undgå den automatiske nedtrapning og selv bestemme fordelingen

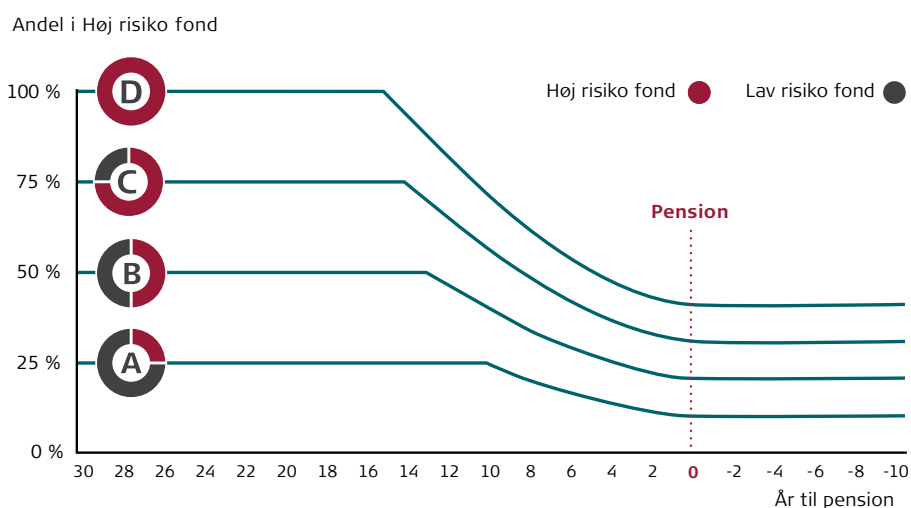
mellem Høj risiko fonden og Lav risiko fonden. Det er de samme to fonde, som anvendes til at danne investeringsprofilerne i PFA Investerer. PFA foretager løbende en rebalancering, så den valgte fordeling mellem fondene opretholdes. Kunderne kan til enhver tid ændre den valgte fordeling mellem Høj risiko fonden og Lav risiko fonden på Mit PFA.

Kunderne kan ændre deres investeringsvalg på Mit PFA. Her kan de anvende investeringsguiden og få kvalificerede anbefalinger til investering af deres pensionsopsparing, som tager udgangspunkt i deres risikovillighed og samlede økonomi. Kunderne har også mulighed for at vælge Du Investerer, hvor de selv kan bestemme, hvilke fonde deres opsparing skal investeres i.

Størstedelen af kunderne i markedsrente foretrækker at lade PFA stå for investeringen af opsparingen. En lille del af kunderne har dog valgt at skifte til PFA Valgfri eller placere hele eller en del af deres opsparing i Du Investerer, hvor de selv kan vælge, hvilke fonde deres opsparing skal investeres i.

PFA har i 2018 justeret en række af fondene i Du Investerer. Ændringen betyder, at fondene fremadrettet hører under UCITS-direktivet, der gælder for investeringsforeninger, hvilket vil give kunderne en øget forbrugerbeskyttelse. Det er samtidig med til at skabe en mere effektiv forvaltning af PFA's midler, da hovedparten af disse fonde også findes i PFA Bank.

Nedtrapningsmodel i PFA Investerer



Fordeling af kunder med indbetaling i markedsrente

	Profil A	Profil B	Profil C	Profil D	Du Investerer
Antal kunder	65.600	128.900	388.100	40.700	6.500
Opsparing	23 mia. kr.	66 mia. kr.	119 mia. kr.	26 mia. kr.	4 mia. kr.

Nye forbrugerinitiativer skaber større transparens

På baggrund af ønsket om en mere ensartet og transparent vurdering af pensionssekskabernes investeringsprofiler har brancheforeningen Forsikring & Pension indført en klassificering, som skal gøre det nemmere for forbrugerne at sammenligne markedsrenteprodukter. Forsikring & Pension har derfor defineret en risikomærkning ud fra den 1-årige investeringsrisiko, som de enkelte investeringsprofiler skal markeres med efter den 1. januar 2019.

Det kortsigtede risikotal udtrykker, hvor stor sandsynlighed der er for, at værdien af opsparingen svinger op og ned i løbet af det næste år. Risikotallet angives med en decimal på en skala fra 1,0 til 5,9, hvor 5,9 indikerer den største risiko for store udsving. Der er derudover indført en række fælles krav for risikoindholdet i livscyklusprodukter med betegnelserne høj, mellem og lav risiko.

Kunderne kan se, hvilke aktivtyper der er i henholdsvis Høj risiko fonden, Lav risiko fonden, PFA Valgfri samt gennemsnitsrente på pfa.dk.

Et andet element i de nye forbrugerinitiativer er en udvidelse og opdatering af de samfundsforudsætninger, som ligger til grund for beregningen af prognoserne for de fremtidige udbetalinger, så de kommer tættere på den økonomiske virkelighed. Samfundsforudsætningerne er udarbejdet af et uafhængigt og sagkyndigt råd, som er nedsat af Forsikring og Pension samt Finans Danmark.

Kombinationen af lavere forventninger til de fremtidige afkast, og at kunderne generelt lever længere, betyder, at størstedelen af kunderne vil opleve et fald i de forventede fremtidige udbetalinger fra deres pensionsordning. De nye samfundsforudsætninger vil også påvirke kundernes Pensionstal, som i de fleste tilfælde vil blive ca. 3-8 pct. lavere.

Overførelstillæg ved overførelse til markedsrente

PFA anbefaler overordnet kunderne at spare op i markedsrente, da vores vurdering er, at det på sigt giver den største fleksibilitet og de bedste muligheder for afkast. PFA har derfor et stående tilbud om at tildele et overførelstillæg til kunder, som vælger at overføre deres opsparing fra gennemsnitsrente til markedsrente eller PFA Bank. Overførelstillægget svarer sammen med opsparingen i gennemsnitsrente til den samlede økonomiske værdi af ordningen i gennemsnitsrente inklusive værdien af ydelsesgarantier og andel af de kollektive reserver. For visse produkttyper i gennemsnitsrente, fx kollektive ordninger, tilbydes dog ikke overførelstillæg.

I 2018 har mere end 6.300 privatkunder sagt ja til PFA's tilbud om at samle deres pensionsopsparing i markedsrente. Der er i 2018 flyttet 3,6 mia. kr. fra gennemsnitsrente til markedsrente, heraf ca. 0,9 mia. kr. i overførelstillæg. Det svarer til et gennemsnitligt overførelstillæg på ca. 143.700 kr.

Risikomærkning af investeringsprofiler i PFA Investerer

Investeringsprofil	Risikoprofil ifølge F&P	Risikomærkning F&P		
		30 år til pensionering	15 år til pensionering	5 år til pensionering
A	lav	1,8	1,8	1,5
B	Lav	2,8	2,8	1,9
C	Mellem	3,8	3,8	2,3
D	Høj	4,9	4,9	2,7

Note: Risikotallene indeholder 5 pct. i KundeKapital, som risikomæssigt behandles som Globale aktier.

Fordeling af opsparing og indbetalinger

	Opsparing pr. 31.12.2018		Indbetalinger i 2018	
	Beløb i mia. kr.*	Andel i pct.	Beløb i mia. kr.	Andel i pct.
Gennemsnitsrente	197	45 %	2,1	6 %
Markedsrente	238	55 %	33,4	94 %
I alt	434	100 %	35,5	100 %

* Livsforsikringshensættelser

Fremtidssikring af PFA KundeKapital

PFA KundeKapital er blevet justeret, så flere får glæde af modellen, og så den samtidig er mere fremtidssikret og bæredygtig for både PFA Pension og vores kunder. Justeringerne sker i to etaper. Den 1. januar 2018 fik kunder med opsparing i Du Investerer mulighed for at få KundeKapital på deres fremtidige indbetalinger. Fra den 1. januar 2019 vil forrentningen af den individuelle KundeKapital blive indsat på kundens opsparing i stedet for den individuelle KundeKapital, og det vil ikke længere være muligt at få KundeKapital på opsparing, som overføres til PFA Plus i forbindelse med interne eller eksterne overførelser. Den del af forrentningen for 2018, som tilskrives i april 2019, vil som hidtil blive indsat på kundernes individuelle KundeKapital, da forrentningen er relateret til opsparing i 2018.

Stordriftsfordele i PFA Invest

Kunderne i PFA Pension har mulighed for at investere deres frie midler i PFA Bank, hvor de kan få investeringsrådgivning og købe og sælge investeringsbeviser i PFA Invest uden værdipapirgebyrer og handelskurtag. PFA Invest har en ambition om at være 20 procent billigere end gennemsnittet af danske investeringsforeninger. Formidlingsprovisionen er mellem 0,25-0,50 pct. for fondene i PFA Invest, og derudover har PFA Bank introduceret en model, hvor den enkelte kunde har mulighed for at få en rabat, som er afhængig af størrelsen på opsparingen i PFA Invest. Rabatten vil blive øget i takt med, at kunden øger sine investeringer i PFA Invest.

Investeringsomkostningerne har stor betydning for opsparingen, og selv en mindre forskel kan have stor betydning for, hvor meget kunderne får ud af deres investering på lang sigt. PFA Bank har derfor udviklet en omkostningsberegner, hvor kunderne kan gå ind på pfbank.dk og sammenligne direkte og indirekte omkostninger i de enkelte investeringsafdelinger med tilsvarende investeringsafdelinger i markedet.

I 2018 fik kunderne i PFA Invest mulighed for at få del i afkastet fra PFA's ejendomsportefølje. I balanceafdelingerne er ca. 8 pct. af afdelingernes midler investeret i en obligation, der har en underliggende eksponering mod primært københavnske kontorejendomme. Ejendomspriserne udvikler sig ofte mere stabilt end aktiekurserne, hvilket er med til at reducere risikoen. Samtidig er huslejerne typisk indekseret og sikret på lange lejekontrakter. Det giver ejendomsinvesteringer en stabilitet og en beskyttelse mod inflation, som er svær at opnå med traditionelle obligationer. Ejendomsinvesteringerne kan være medvirkende til at sikre solide og stabile afkast i investeringsafdelingerne.

I 2018 har formuen i PFA Invest rundet 13,6 mia. kr., hvilket svarer til en stigning på 19,7 pct. i forhold til udgangen af 2017. PFA Invest er ifølge det uafhængige analyseinstitut Morningstar Danmarks bedste investeringsforening målt på risikojusteret afkast. I den seneste undersøgelse fra december 2018 har balanceafdelingerne A og B samt Kreditobligationer den højst mulige rating med fem stjerner. De øvrige afdelinger i PFA Invest har en rating på fire stjerner ifølge Morningstar, bortset fra Europa Value Aktier, som har tre stjerner. Samlet set har PFA Invest et gennemsnit på 4,25 stjerner, hvilket placerer PFA Invest på en førsteplads i sammenligning med de øvrige danske investeringsforeninger.

Forsikringer

Forsikringsområdet er en vigtig del af PFA's samlede værditilbud. Disse produkter giver kunderne økonomisk tryghed, hvis de kommer til skade, bliver syge eller dør. I 2018 har PFA samlet set udbetalt 2,9 mia. kr. til over 70.000 pårørende eller kunder, som er blevet ramt af en kritisk sygdom, har fået nedsat erhvervsevne eller har haft brug for behandling eller operation.

Oversigt over forsikringsudbetalinger

Forsikring	Udbetalinger i alt i mio. kr.	Antal kunder
PFA Erhvervsevne, løbende udbetaling inkl. indbetalingssikring	1.424	12.000
PFA Erhvervsevne, engangsudbetaling	30	200
PFA Kritisk sygdom	300	1.800
PFA Helbredssikring, PFA Forebygger og PFA Diagnose	389	56.800
PFA Liv	744	2.600
I alt	2.887	73.400

Fokus på den tidlige indsats

PFA lancerede i 2017 et nyt koncept, PFA EarlyCare, hvor kunder med PFA Erhvervsevne kan få hjælp allerede den første sygedag ved en længere sygemelding. Kunderne kan ringe til PFA Health Guides og få hjælp til at afdække deres helbredsmæssige situation samt få rådgivning om, hvilke indsatser der kan hjælpe dem med at komme hurtigere og bedre tilbage på arbejde. Kunderne får tilbudt et individuelt forløb, som ikke kun tager udgangspunkt i de umiddelbare symptomer, men også inddrager øvrige sundhedsrelaterede parametre, både private og arbejdsrelaterede, så kunderne kan blive hjulpet godt og varigt tilbage på arbejdet, hvilket er til gavn for både den enkelte kunde, arbejdsgiver og PFA.

I 2018 har der været ca. 1.750 henvendelser til PFA EarlyCare, og heraf har 620 kunder været igennem et behandlingsforløb. Ca. 72 pct. af henvendelserne er psykisk relaterede, og der er en overvægt af kunder med stressrelaterede symptomer. Ca. 70 pct. af de kunder, som er påbegyndt et PFA EarlyCare-forløb i 2018, er ved årets afslutning ikke længere sygemeldte. De større virksomheds- og organisationskunder har haft mulighed for at få en anonymiseret rapportering på anvendelsen af PFA EarlyCare, herunder hvilke problematikker henvendelserne har drejet sig om, og hvilke behandlinger medarbejderne/medlemmerne har fået tilbudt. Det gør det muligt at identificere relevante indsatsområder.

PFA har i 2018 henvist ca. 440 kunder fra PFA Helbredssikring til PFA EarlyCare. Det er primært kunder, som er sygemeldte, og hvor PFA Sundhedscenter vurderer, at de har behov for yderligere hjælp, rådgivning og efterfølgende opfølgning via PFA EarlyCare.

Stor tilslutning til ny Helbredssikring

En stor andel af PFA's virksomheds- og organisationskunder har i løbet af 2018 fået tilbudt den nye PFA Helbredssikring, som blev lanceret i 2017. Størstedelen af kunderne har valgt at tage imod det nye produkt, som giver medarbejderne flere behandlingsmuligheder og mulighed for at få hurtig hjælp ved symptomer på stress.

Ca. 230.000 kunder har i dag en PFA Helbredssikring og heraf har ca. 27 pct. fået hjælp til eksempelvis behandling, undersøgelse, operation eller genoptræning i løbet af 2018. Dette er en stigning i forhold til 2017, hvor ca. 25 pct. af kunderne fik hjælp via deres Helbredssikring. Stigningen er i god tråd med vores fokus på tidlig og målrettet indsats, da det kan være med til at forebygge eller forkorte længerevarende sygeforløb.

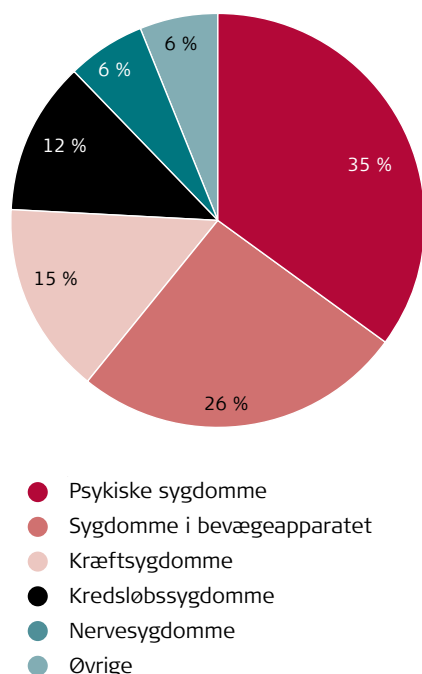
Fysioterapi og kiropraktik udgør stadig den største andel af ansøgningerne på PFA Helbredssikring, men der er i de senere år sket en stigning inden for behandlinger hos psykolog og psykiater – herunder særligt behandlinger for stress, som siden 2014 er steget med 66 pct. I 2018 udgjorde behandlinger hos psykolog og psykiater 24 pct. af de samlede udbetalinger fra PFA Helbredssikring. Alle henvendelser vedrørende stress og psykiske lidelser bliver håndteret af et særligt team i PFA Sundhedscenter, så vi sikrer, at de berørte kunder får den bedst mulige hjælp.

Hjælp til kunder som bliver langvarigt syge

Mange virksomheder og organisationer har i 2018 valgt det nye PFA Erhvervsevneprodukt, der blev lanceret i 2017. Produktet giver en øget tryghed for den enkelte kunde ved at sikre en bedre økonomisk dækning, hvis kunden får nedsat erhvervsevne og kommer i

ressourceforløb eller jobafklaring via kommunen. Det nye produkt sikrer samtidig, at der er en bedre balance mellem pris og dækning.

Ca. 547.000 kunder har i dag en forsikring ved ned-sat erhvervsevne og heraf fik ca. 1.450 kunder i 2018 tilkendt en løbende udbetaling fra PFA Erhvervsevne. Størstedelen af tilkendelserne skyldes psykiske sygdomme, som siden 2015 er steget med 15 pct. Tilkendelserne af løbende udbetalinger fra PFA Erhvervsevne fordeler sig i 2018 således:



PFA har øget fokus på aktiv skadebehandling, som er en koordineret indsats for at hjælpe kunder, der har været sygemeldte i mere end tre måneder, og dermed er eller kan blive berettiget til udbetaling fra PFA Erhvervsevne. PFA sætter ind med målrettede indsatser i de tilfælde, hvor det kan forbedre den enkelte kundes situation og dermed øge muligheden for at vende tilbage i arbejde. I 2018 er der igangsat behandlingsforløb via Aktiv Skadebehandling på 114 kunder. Samtidig har PFA arbejdet målrettet med vores underleverandører for at videreudvikle behandlingsforløbene og med udgangspunkt i evidens, egne data og ny forskning sikre, at de tilbudte forløb har størst mulig effekt.

Strategiske sundhedsindsatser

PFA har et mål om at hjælpe medarbejdere og medlemmer hos vores virksomheds- og organisationskunder med at forblive raske eller komme godt og varigt tilbage på arbejde efter sygdom. Vores strategiske sundhedsindsatser tager udgangspunkt i vores sundhedsstrategi, som er baseret på data fra ca. 500.000 PFA-kunder, nyeste forskning samt erfaring fra mere end 600 indsatser hos virksomheds- og organisationskunder.

PFA har i løbet af året samarbejdet med mere end 250 virksomheds- og organisationskunder om forebyggelse og strategiske indsatser, herunder udarbejdelse og implementering af sundhedsstrategier. I 2018 har vi især haft fokus på stress, herunder årsagerne til stress og mental mistrivsel. De virksomheder, som har implementeret de målrettede indsatser inden for stresshåndtering og forebyggelse, har oplevet en reduktion i stressrelaterede sygemeldinger og behandlingsbehov med op til 20 pct.

Vi har indgået strategiske samarbejder med førende forskere for at øge bevidstheden om mulighederne for at forebygge stress. Dette skal medvirke til at forebygge stress hos vores virksomheds- og organisationskunder og samtidig sætte stress og forebyggelse på agendaen i samfundsdebatten. I 2018 har vi eksempelvis udvidet vores tilbud til virksomheds- og organisationskunderne med åbne lederkurser i stresshåndtering og forebyggelse. Mere end 200 virksomheder og organisationer har haft deltagere på disse kurser, som er blevet afholdt i København, Herning og Horsens.

Markedsledende rådgivning og digitale løsninger

PFA blev kåret som årets digitale pensionselskab i både 2016 og 2017, og for at have de bedste digitale kundeløsninger i 2018, hvilket Mit PFA har en stor del af æren for. I 2018 har kunderne bl.a. fået mulighed for at anmelde skader og justere forsikringsdækninger digitalt. Vi har også udviklet en løsning, så kunderne selv kan overføre eksterne pensionsopsparinger til PFA via Mit PFA. Ca. 3.000 kunder har valgt at samle deres opsparing i PFA via denne løsning og har siden april 2018 overført ca. 700 mio. kr. I slutningen af 2018 fik kunderne ligeledes mulighed for at indbetale indskud via Mit PFA.

Vi har derudover udviklet et digitalt velkomstforløb, som skal sikre at kunderne får taget stilling til deres

forsikringsdækninger og investeringsprofil. Konceptet deler pensionsordningen op i mindre dele, hvor det enkelte emne bliver forklaret på en enkel og forståelig måde, inden kunden guides ind på Mit PFA. En tjekliste sikrer, at kunden hele tiden har overblik over hvilke del-elementer, som han har været igennem.

I 2018 blev der logget ind ca. 2,1 mio. gange på Mit PFA, og tilfredsheden ligger på 7,9 på en skala fra 1 til 10. Samtidig er antallet af kunder, der rådgives via webrådgivning, hvor Mit PFA fungerer som fælles brugerflade, steget og udgør nu 20 pct. af alle rådgivningssamtaler. PFA's digitale løsninger er udviklet, så de spiller bedst muligt sammen med den personlige rådgivning. Eksempelvis er de nye digitale løsninger med til at understøtte PFA's øgede fokus på helhedsrådgivning, som tager højde for kundens samlede økonomi. PFA har i 2018 gennemført ca. 64.900 personlige rådgivningsmøder med en gennemsnitlig kundetilfredshed på 9,1 målt på en skala fra 1 til 10. Rådgivningscenteret har modtaget ca. 227.000 opkald i 2018, og kunderne har i gennemsnit ventet under 2 minutter på at komme igennem. PFA Rådgivningscenter havde en svarprocent på 95 samt en tilfredshedsscore på 8,8 på svar via telefon.

Hvis kunderne har brug for deres forsikringer, så ringer de til PFA Sundhedscenter, som i 2018 har modtaget ca. 273.000 opkald. Størstedelen af henvendelserne vedrører PFA Helbredssikring, og her får ca. 85 pct. af kunderne en straks-afklaring i telefonen, der hjælper dem hurtigt videre til behandling. Kundetilfredsheden i PFA Sundhedscenter er høj med en score på 9,0 på en skala fra 1 til 10 på spørgsmålet om, hvorvidt PFA har været imødekomende i samtalen.

Ca. 4.800 kunder har deltaget i PFA's kurser, som typisk er af en dags varighed. Kurserne omhandler både de juridiske og økonomiske aspekter omkring pensionsordningen samt de personlige overvejelser i forhold til at skulle forberede sig på pensionisttilværelsen.

Vi er i gang med at udvikle en ny og mere dynamisk rådgivningsmodel, som skal give kunderne proaktive individuelle anbefalinger ved hjælp af intelligent brug af data. Rådgivningsmodellen bliver udviklet ved hjælp af blandt andet machine learning, som anvendes til at afdække, formalisere og forsøge at forudsige kundernes behov og livshændelsesforløb. Målet er at sikre, at kunderne

får relevante, individuelle anbefalinger, når de har behov for det. Med den nye rådgivningsmodel har vi samtidig en ambition om at gøre pension mindre kompliceret og skabe mere enkelhed for den enkelte kunde i forhold til at forstå sin pensionsordning. Vi tester derfor ved hjælp af machine learning, hvilken form for kommunikation der fungerer bedst for den enkelte kunde i de forskellige situationer, så vi kan blive endnu bedre til at udvikle målrettet kommunikation til den enkelte kunde.

Nye tilbud til seniorerne

PFA har i 2018 udviklet en række tilbud til seniorer, som bliver en stadig større kundegruppe. Eksempelvis har PFA opgraderet rådgivernes nedsparingsværktøj, så det fremover kan inddrage ægtefælles eller samlevers data via PensionsInfo. Det giver i højere grad mulighed for helhedsrådgivning, hvor husstandens samlede økonomi optimeres i forhold til fx skat, pensionsopsparinger, frie midler, offentlige ydelser mv. Kunderne har også mulighed for at deltage i PFA Seniordag, som handler om overgangen til pensionisttilværelsen. I 2018 deltog ca. 1600 kunder og ledsagere i PFA Seniordag i Horsens og København.

PFA ønsker at inddrage kunderne i udviklingen af vores tilbud til seniorerne, og vi har derfor oprettet en række fora, som kan bidrage til udviklingen af nye produkter og komme med feedback til kommende indsatser over for seniorerne. Vi har etableret Studie 60+, som er et målrettet netværk, hvor vores virksomheds- og organisationskunder kan udveksle erfaringer og få ny inspiration i forhold til håndteringen af de udfordringer, som ligger i overgangen mellem arbejdsliv og pension. Der er oprettet et netværk for både virksomheds- og organisationskunder. Netværkene består af 12-13 deltagere, og der har været afholdt tre møder i hvert netværk. PFA har derudover et seniorkunderråd, som består af 10 kunder i alderen 55 til 70 år, hvor nogle fortsat er på arbejdsmarkedet, mens andre har påbegyndt deres tilværelse som pensionist.

PFA har bl.a. med input fra seniorkunderrådet udviklet en række tilbud til kunder, som er gået på pension. Tilbudene gælder også kundens ægtefælle og indeholder eksempelvis PFA Helbredssikring, PFA Senior Sundhed samt IT-Hjælp og Sikkerhed, hvor kunderne har mulighed for at få teknisk support og antivirusprogrammer. PFA Senior Sundhed er et tilbud om et årligt sundhedstjek,

rådgivning om sundhed og helbred samt personlig vejledning, hvis kunderne bliver syge og skal i behandling.

PFA har desuden udviklet et koncept for seniorboligfællesskaber, hvoraf det første opføres i Horsens og forventes færdigt i 2020. Derudover har vi med assistance fra Statens Byggeforskningsinstitut videreudviklet PFA Seniorboligstandard, som stiller 46 krav, der sikrer, at boligen er designet til alderdommen. Formålet med PFA Seniorboligstandard er at fremme udviklingen af seniorvenlige boliger i Danmark. Der bliver pt. bygget efter PFA Seniorboligstandard fem steder i landet.

Mulighed for at skrive sig op til en PFA Bolig

PFA har de senere år øget investeringerne i ejendomme, og vi har valgt at give vores kunder fortrinsret til at skrive sig op til lejeboliger i de ejendomme, som vi ejer. Opskrivningen sker via Mit PFA, og i løbet af 2018 har over 77.500 kunder besøgt boligsiden, og mere end 16.600 kunder har skrevet sig op til lejlighederne, som udlejes på markedsniveau. Der vil løbende komme nye lejeboliger til i takt med, at PFA investerer i nye ejendomme. PFA vil løbende informere kunderne om de nye lejeboliger på Mit PFA og i kundeprogrammet, som pt. modtages af ca. 225.000 kunder.



PFA Boliger

PFA lancerede i maj 2017 PFA Boliger, som giver PFA's kunder fortrinsret til at skrive sig op til de over 70 udlejningsejendomme, som PFA ejer. Det sker på Mit PFA, hvor mere end 16.600 kunder allerede har skrevet sig op.

På billedet ses PFA's udlejningsejendom Vodroffslund 1-3, som er en del af en større boligkarré, som kan findes på Mit PFA under Vodroffsvej 37-41, Frederiksberg C.

Digitalisering og effektivisering

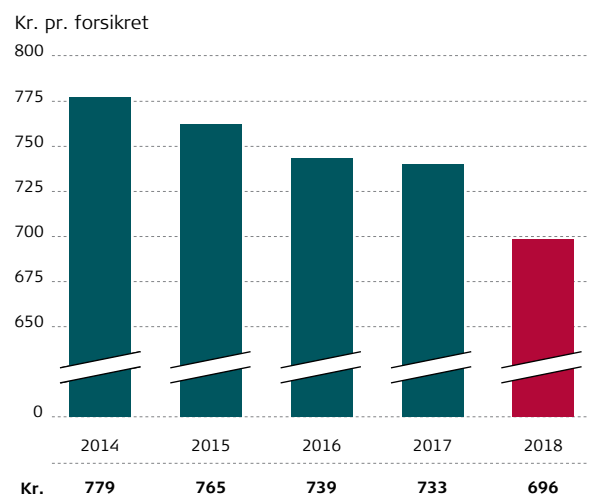
Et centralt element i PFA's forretningsmodel er at skabe mest mulig værdi til vores kunder. PFA har derfor et kontinuerligt fokus på at identificere og implementere nye tiltag, der kan skabe omkostningsreduktioner og forbedre kundeoplevelsen. Dette gør sig også gældende ved implementering af nye lovgivningsmæssige krav, hvor vi ofte benytter anledningen til at optimere vores processer og sikre mindst muligt administrativt besvær for vores kunder og PFA.

Fokus på omkostningseffektivitet

PFA har fokus på at gennemføre effektivitetsforbedringer og høste gevinsterne ved stordrift. I 2017 og 2018 har vi foretaget markante investeringer i udviklingsarbejdet, så vi også fremadrettet kan tilbyde kunderne lave omkostninger. Effektivitetsforbedringerne er bl.a. sket i form af procesoptimeringer, digitalisering og automatisering.

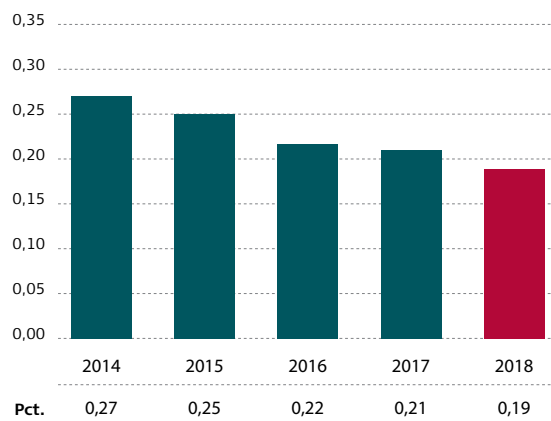
Omkostningerne pr. forsikret har i en årrække været faldende, og fra 2017 til 2018 er omkostninger pr. forsikret reduceret fra 733 kr. til 696 kr. PFA fastholder dermed positionen som det kommercielle selskab i Danmark, der har de laveste omkostninger pr. forsikret. Vi forventer, at vores omkostninger vil falde yderligere i de kommende år som følge af skalafordele, øget brug af administrationsrobotter, procesforbedringer og højere grad af digitalisering.

Omkostninger pr. kunde



Omkostningerne målt i forhold til hensættelser til udbetaling af pension og forsikringer er faldet fra 0,21 pct. i 2017 til 0,19 pct. i 2018.

Omkostningsprocent af hensættelser



Digital transformation og agil udvikling

PFA har fokus på at styrke interne og eksterne kunde-vendte løsninger, herunder udvikling af digitale løsninger, optimering af administrative processer og kvalitetssikring af de underliggende data. I 2018 har vi derfor valgt at samle størstedelen af PFA's udviklingsressourcer i fire agile forretningsenheder: Digitale kundeoplevelser, Digitalisering & Styring, Pensions- og Forsikringsprodukter samt Data. I dag arbejder ca. 300 medarbejdere i de agile forretningsenheder. Den agile transformation er en af de største ændringer i arbejdsmåden i PFA i mange år, og den er et afgørende tiltag for at sikre hurtig forretningsudvikling, øget omstillingsparathed og styrket fokus på kundebehov.

De agile forretningsenheder har i løbet af 2018 bidraget med en række leverancer, som har forbedret vores omkostninger. Eksempelvis strømlining af vores IT-systemer og forretningsprocesser, automatiseret antagelse og udvikling af en samlet forsikrings- og pensionsplatform.

Vi har nu arbejdet i to år med det agile udviklings-setup, og erfaringerne viser, at:

- udviklingshastigheden er blevet øget.
- løsningerne er blevet mere kunde-vendte, da både interne og eksterne kunder i højere grad bliver inddraget i udviklingen af løsningerne.
- transparensen er blevet øget væsentligt, hvilket giver en mere helhedsorienteret prioritering af vores udviklingsindsatser.

I 2018 etablerede vi PFA Kundepanel, som hjælper os med at blive endnu bedre til at levere brugervenlige

digitale løsninger. Kundepanelet giver mulighed for at teste hypoteser allerede i udviklingsfasen og på baggrund af resultaterne tilpasses løsningen, inden den lanceres til alle vores kunder. I 2018 har vi gennemført over 100 interviews og tests via kundepanelet.

Øget digitalisering af kundeoplevelsen

I 2018 har vi arbejdet målrettet med at digitalisere flere løsninger, så kunderne i højere grad kan betjene sig selv via Mit PFA. Vi har forbedret mulighederne for anmelde skader digitalt, hvilket betyder, at ca. 60 pct. af anmeldelserne på PFA Erhvervssevne og PFA Kritisk sygdom i dag sker digitalt. Det har gjort det hurtigere og nemmere for kunderne at få hjælp eller søge om udbetaling, og det har samtidig effektiviseret den efterfølgende behandling i PFA. I august blev det også muligt at anmelde skader på PFA Helbredssikring digitalt.

Vi har forbedret kundeoplevelsen for kunder, som ønsker at forhøje deres forsikringsdækninger, ved som det første selskab i Danmark at lancere en automatiseret antagelsesproces. De nye digitale løsninger betyder, at kunder, som får en anbefaling om forhøjelse af deres forsikringer via forsikringsguiden på Mit PFA, kan indsende deres helbredsoplysninger, og i ca. 50 pct. af tilfældene vil kunden få forhøjelsen med det samme. I de tilfælde, hvor helbredsoplysningerne ikke er tilfredsstillende, eller der er behov for yderligere oplysninger, vil kunden få besked om, at PFA har behov for at vurdere helbredsoplysningerne yderligere, og kunden vil få svar hurtigst muligt.

Størstedelen af kommunikationen med vores kunder vil på sigt blive digitaliseret. Efter den 1. september 2018 modtager kunderne som udgangspunkt al post digitalt enten via Mit PFA eller via e-Boks. I forbindelse med implementeringen vil der dog være en overgangsfase, hvor kunderne fortsat vil kunne modtage almindelige breve. Kunderne har mulighed for at registrere deres kontaktoplysninger på Mit PFA, så de automatisk får besked, når der er ny digital post på Mit PFA.

Effektiv brug af ny teknologi

PFA har en ambition om at være førende på digitale løsninger og har derfor i 2018 øget anvendelsen af eksempelvis robotteknologi til at automatisere rutineprægede manuelle processer i forbindelse med rådgivning og sagsbehandling. Vi har etableret en enhed med

fokus på implementering af robotteknologi på tværs af PFA, og vores erfaringer er positive i form af eksempelvis hurtigere og mere fejlfri sagsbehandling. I 2018 har vi udviklet en e-mailrobot, som skal hjælpe rådgiverne med at vælge den rigtige e-mailskabelon blandt ca. 300 varianter. Det vil give et hurtigere og mere korrekt og ensartet svar til den enkelte kunde.

PFA anvender som tidligere nævnt machine learning til at videreudvikle vores rådgivningsmodel, derudover anvender vi Artificial Intelligence til at øge timingen og kvaliteten i rådgivningen.

Implementering af lovkrav

Der har også i 2018 været fokus på kundeoplevelse og effektivisering ved implementering af lovkravene i forbindelse med ændringerne i persondataforordningen (GDPR), forsikringsdistributionsdirektivet (IDD), hvidvaskloven, pensionsreformen og MiFID II. Efterlevelsen af disse lovkrav er en omfattende proces med et væsentligt ressourcetræk i PFA, da det påvirker alle medarbejdere i koncernen og kræver ændringer af både forretnings- og arbejds gange samt IT-systemer.

I forbindelse med implementeringen af persondataforordningen har vi bl.a. udviklet en systemmæssig understøttelse af vores pligt til at opbevare og slette oplysninger. Derudover har vi udviklet et værktøj til sikker dialog med vores kunder og håndtering af den efterfølgende sagsbehandling. Værktøjet anvendes også til dialog med eksterne samarbejdspartnere som eksempelvis advokater, læger og privathospitaler, hvilket giver en mere effektiv sagsbehandling.

Vi har ligeledes udviklet en ny investerings- og forsikringsguide på Mit PFA. Disse er blevet udvidet og forbedret som et led i implementeringen af MiFID II's og forsikringsdistributionsdirektivets krav om øget gennemsigtighed og kvalitet i rådgivning. I investeringsguiden er der lagt vægt på, at den enkelte kunde forstår anbefalingen og eventuelle konsekvenser ved investeringen. Guiden inddrager eksempelvis elementer som kundens kendskab til investering og ønsker til involvering. Kunder, som ønsker at ændre deres investeringsprofil eller skifte til PFA Valgfri eller Du Investerer, skal gennemføre investeringsguiden, før valget kan effektueres. På denne måde sikrer vi, at den enkelte kunde altid er opmærksom på PFA's anbefalinger og konsekvenser af deres valg.





PFA ejer aktieandel i Nykredit

Et PFA-ledet konsortie bestående af PFA, PKA, AP Pension, MP Pension og PensionDanmark købte i foråret 2018 16,9 pct. af aktierne i Nykredit til 11,6 mia. kr.

Kapitalforhold og solvens

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

Styrket kapitalgrundlag i 2018

Kapitalgrundlaget i PFA Pension - som udgør størstedelen af koncernens kapitalgrundlag - består hovedsageligt af egenkapital og KundeKapital, hvor der tillægges og fratrækkes en række forskelle mellem den regnskabsmæssige balance og Solvens II-balancen.

Kapitalgrundlaget i PFA Pension blev i 2018 forøget med 3,7 mia. kr. og udgjorde 41,2 mia. kr. ultimo 2018. Stigningen kan blandt andet henføres til et positivt forsikringsresultat samt positive nettoindbetalinger til KundeKapital. Herudover er Solvens II-balancekorrektionerne øget, primært på grund af ændret skøn for risikomargen og opdaterede forudsætninger for forsikringstageradfærd.

Egenkapitalen tilhørende PFA Holding (eksklusive minoritetsinteresser) blev i 2018 øget med 0,1 mia. kr. til 5,7 mia. kr. ultimo 2018.

Solvens

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

Koncernens solvensdækning er 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.

Koncernens solvenskapitalkrav udgør 14,4 mia. kr. ultimo 2018 mod 17,7 mia. kr. ultimo 2017, og solvensdækningen for koncernen udgør 157 pct. ultimo 2018 mod 134 pct. ultimo 2017.

Solvenskapitalkravet i PFA Pension udgør størstedelen af koncernens solvenskapitalkrav. Solvenskapitalkravet for PFA Pension udgør 14,2 mia. kr. ultimo 2018 mod 17,5 mia. kr. ultimo 2017. Overdækningen i forhold til solvenskapitalkravet udgør 27,1 mia. kr. ultimo 2018 mod 20,1 mia. kr. ultimo 2017, og solvensdækningen udgør 291 pct. ultimo 2018 mod 215 pct. ultimo 2017.

Et fald i bidraget fra risikomodulet for markedsrisici har bidraget til faldet i solvenskapitalkravet for PFA Pension i 2018. For de øvrige finansielle datterselskaber i koncernen er kapitalgrundlag og solvenskapitalkrav ikke ændret væsentligt i perioden.

PFA Pension anvender standardmodellen for opgørelse af solvenskapitalkravet, men modellen er justeret med en partiel intern model for opgørelse af levetidsrisikoen. Under Solvens II-reglerne er der mulighed for at anvende en overgangsordning på aktiestress, så selskaberne kan anvende et reduceret aktiestress på aktier ejet før 1. januar 2016. Overgangsordningen udfases gradvist henover de kommende år. PFA Pension anvender denne overgangsordning på aktiestress.

PFA-koncernen, kapitalstyrke

Mia. kr. ultimo året	PFA-koncernen		PFA Pension	
	2018	2017	2018	2017
De finansielle datterselskabers kapitalgrundlag	47,3	43,5	-	-
Dobbelt anvendt kapitalgrundlag	-5,5	-5,5	-	-
Øvrig ikke anerkendt kapital på koncernniveau	-19,1	-14,3	-	-
Kapitalgrundlag	22,6	23,8	41,2	37,5
Solvenskapitalkrav	14,4	17,7	14,2	17,5
Overdækning	8,2	6,1	27,1	20,1
Solvensdækning (pct.)	157	134	291	215

Solvensdækning – Femårsoversigt

Opgørelse ultimo året	2018	2017	2016	2015	2014
Solvensdækning - PFA-koncernen ¹	157 %	134 %	137 %	308 %	278 %
Solvensdækning - PFA Pension ¹	291 %	215 %	285 %	302 %	274 %

1) Solvensdækningen er opgjort for PFA-koncernen og PFA Pension som Solvens II-kravet i årene 2016-2018, mens det er opgjort som solvensdækning (Solvens I) for årene 2014-2015 efter gældende regler på opgørelsestidspunktet

Ændringer i diskonteringskurven 2019

Den risikofrie rentekurve med tillæg af det risikoujusterede kreditspænd anvendes til værdiansættelse af livsforsikringshensættelser.

I 2017 besluttede EIOPA, som en del af en løbende tilpasning af 'Ultimate Forward Rate', at ændre niveauet for denne fra 4,20 pct. til 3,65 pct. Ændringen sker ved en gradvis indfasning frem til 2021. Niveauet blev ændret fra 4,2 pct. ultimo 2017 til 4,05 pct. primo 2018. Primo 2019 vil niveauet blive ændret til 3,90 pct.

EIOPA har meldt ud, at de i 2019 vil ændre metoden til opgørelse af det risikoujusterede kreditspænd for danske kroner (Volatility Adjustment, VA). Dette indebærer, at VA-tillægget til diskonteringskurven fremover vil tage højde for optionsjustering af danske realkreditobligationer. Som en del af den løbende tilpasning opdateres desuden de underliggende modelporteføljevægte.

Set i forhold til ultimo 2018 bliver VA-tillægget for danske kroner og de lange renter i den risikofrie rentekurve således reduceret i 2019. Den lavere diskonteringskurve vil betyde, at livsforsikringshensættelserne forøges, hvilket vil have en negativ effekt på solvensdækningen. Solvensdækningen for PFA Pension forventes at falde til ca. 250 pct. For PFA-koncernen forventes en begrænset effekt på solvensdækningen.

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 2018.

PFA foretager løbende 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 33 for en beskrivelse af koncernens risikostyring.

Ledelse og organisation

PFA leverer pensions- og forsikringsprodukter til ca. 1,3 mio. kunder og varetager således en betydelig opgave for mange danskere. Derfor baserer vi vores 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 medarbejdere, 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 for 2018, som findes på pfa.dk/cr-rapport2018.

PFA's forretningsmodel

PFA blev grundlagt af arbejdsgiverorganisationer og funktionærforeninger med det formål at sikre medarbejderne og deres familier økonomisk tryghed, når de blev for gamle til at arbejde, hvis de blev uarbejdsdygtige, eller hvis de skiftede arbejdsplads. Ejerne valgte derfor at frasige sig del i det overskud, vi skaber, 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 PFA KundeKapital.

Herudover skaber PFA værdi til kunderne gennem professionel rådgivning, fleksible forsikringer og en aktiv investering af deres opsparing, som udnytter PFA's professionelle investeringseksperter og stordriftsfordele til at skabe gode, risikostyret afkast til lave omkostninger.

En oversigt over koncernens juridiske struktur og enheder findes i afsnittet Koncernstruktur på side 94 i denne rapport.

Generalforsamling og bestyrelse

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

Bestyrelsen træffer beslutning om selskabets forretningsmodel og strategi, herunder målsætninger for arten, omfanget og kompleksiteten af selskabets risici og aktiviteter, selskabets størrelse, struktur,

forretningsmæssige aktiviteter og geografiske områder, som selskabet opererer på m.v. På grundlag heraf træffer bestyrelsen beslutning om selskabets politikker.

Bestyrelsen i PFA Pension er identisk med bestyrelsen i PFA Holding. Bestyrelsen består af ni generalforsamlingsvalgte medlemmer og fem medarbejdervalgte.

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.

Generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer vælges for ét år og medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer for fire år. Bestyrelsesmedlemmer kan genvælges. Aldersgrænsen for bestyrelsesmedlemmer er 70 år.

Ændringer i bestyrelsen i 2018

På generalforsamlingen den 14. marts 2018 udtrådte Lone Engberg Thomsen og Peter Ibsen af bestyrelsen. Som nye medlemmer af bestyrelsen valgte generalforsamlingen på indstilling fra bestyrelsen Claus Oxfeldt og Mogens Steffensen.

Claus Oxfeldt har siden 2013 været forbundsformand for Politiforbundet og var formand for Politiforeningen 2007-2013.

Mogens Steffensen er professor og sektionsleder for sektionen Forsikring og Økonomi på Institut for Matematiske Fag ved Københavns Universitet, uddannet cand. act. (1997) og PhD i forsikringsmatematik (2001) fra Københavns Universitet. Mogens Steffensen er valgt ind som bestyrelsesmedlem med særlige forsikringsmæssige kompetencer.

Karsten Dybvad Dalsjö er udtrådt af bestyrelsen pr. 12. december 2018.

Formandskab

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

Formandskabet består pr. 31. december 2018 af:

- Torben Dalby Larsen, formand
- Lasse Grønbech, næstformand
- Niels-Ulrik Mousten, næstformand

Formandskabet har holdt 17 møder i 2018.

Koncernrevisions- og revisionsudvalg

PFA's koncernrevisions- og revisionsudvalg består pr. 31. december 2018 af tre bestyrelsesmedlemmer:

- Niels-Ulrik Mousten, formand
- Lasse Grønbech
- Mogens Steffensen

PFA Holdings koncernrevisionsudvalg blev nedsat i juni 2015. Udvalget har bl.a. til formål at fungere som overvågende funktion i forhold til regnskabsafslæggelsesprocessen på koncernniveau og i forhold til, at koncernens interne kontrolsystemer og risikostyringssystemer fungerer effektivt samt håndteres på koncernniveau. Derudover skal koncernrevisionsudvalget overvåge og kontrollere revisors uafhængighed. PFA's koncernrevisionsudvalg har holdt 4 møder i 2018. Intern og ekstern revision deltog på alle møderne.

PFA Pensions revisionsudvalg blev nedsat i 2009 og har bl.a. til formål at overvåge processen for regnskabsafslæggelse og den lovpligtige revision af årsregnskabet samt at overvåge, om virksomhedens interne kontrolsystem, interne revision og risikostyringssystemer fungerer effektivt. Derudover skal revisionsudvalget overvåge og kontrollere revisors uafhængighed.

PFA Pensions revisionsudvalg har holdt 4 møder i 2018. Intern og ekstern revision deltog på alle møderne.

Investeringsudvalg

PFA's investeringsudvalg består pr. 31. december 2018 af fire bestyrelsesmedlemmer:

- Peder Hasslev, formand
- Lars Christoffersen
- Niels-Ulrik Mousten
- Claus Oxfeldt

PFA's investeringsudvalg blev oprindeligt etableret som en del af revisionsudvalget i 2016, men blev på baggrund af den generelt øgede kompleksitet og betydningen af

kapitalforvaltningen af PFA Pensions kundemidler opsplittet i et selvstændigt investeringsudvalg i 2017.

Investeringsudvalget har bl.a. til formål at behandle investeringsindstillinger og oplæg til investeringsstrategi forud for bestyrelsesmøderne, sørge for løbende opfølgning på tidligere godkendte investeringer med fokus på ejendomsinvesteringer og alternative investeringer samt sikre, at PFA har betryggende processer for risikostyring og -rapportering på investeringsområdet.

PFA's investeringsudvalg har holdt 11 møder i 2018.

Aflønningsudvalg

PFA har udviklet en forretningsmodel, der fokuserer på at skabe værdi til kunderne gennem størst mulige investeringsafkast og lavest mulige direkte og indirekte omkostninger.

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 til kunderne. Det vil sige, at aflønningen ikke må indebære incitamenter, der tilskynder til unødige 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 2018 af fem bestyrelsesmedlemmer, hvoraf ét er medarbejdervalgt:

- Torben Dalby Larsen, formand
- Helle Valentin Hasselris
- Mette Hyllekrog Risom
- Laurits Kruse Rønn
- Per Tønnesen

Aflønningsudvalget udfører det forberedende arbejde for bestyrelsen i arbejdet med aflønningsregler, herunder

indstilling af lønpolitikken til bestyrelsens godkendelse og indstilling 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 fire møder i 2018. For oplysninger om aflønningsforhold henvises til aflønningsrapporten 2018, som udkommer i marts 2019 efter afholdelse af den ordinære generalforsamling. Rapporten kan findes på pfa.dk/afloeningsrapport2018.

Bestyrelses- og udvalgsmøder i PFA Holding og PFA Pension i 2018

Bestyrelsesmøder		
Bestyrelsesmedlem		Deltagelse
Torben Dalby Larsen		11
Lasse Grønbech		11
Peter Ibsen	(udtrådt pr. 14. marts 2018)	1
Niels-Ulrik Moustén		10
Carsten Bach		11
Lars Christoffersen		11
Karsten Dybvad Dalsjö	(udtrådt pr. 12. december 2018)	7
Peder Hasslev		10
Carsten Holdum		11
Claus Oxfeldt	(indtrådt pr. 14. marts 2018)	8
Hanne Sneholm		9
Mette Hyllekrog Risom		11
Laurits Kruse Rønn		10
Lone Elisabeth Engberg Thomsen	(udtrådt pr. 14. marts 2018)	0
Mogens Steffensen	(indtrådt pr. 14. marts 2018)	9
Per Niels Tønnesen		6
Helle Valentin Hasselris		8
Antal møder		11

Note: Der har i 2018 været afholdt i alt 11 bestyrelsesmøder i PFA Holding og PFA Pension. Ud af de 11 bestyrelsesmøder har 8 møder været afholdt i både PFA Holding og PFA Pension, mens der i PFA Pension har været afholdt 3 separate bestyrelsesmøder.

Formandskabsmøder

Bestyrelsesmedlem		Deltagelse
Torben Dalby Larsen		17
Lasse Grønbech	(indtrådt som næstformand pr. 14. marts 2018)	9
Peter Ibsen	(udtrådt pr. 14. marts 2018)	6
Niels-Ulrik Mousten		16
Antal møder		17

Revisionsudvalgsmøder

Bestyrelsesmedlem		Deltagelse
Lars Christoffersen	(udtrådt pr. 14. marts 2018)	1
Karsten Dybvad Dalsjö	(udtrådt pr. 12. december 2018)	2
Lasse Grønbech		3
Niels-Ulrik Mousten		4
Mogens Steffensen	(valgt ind pr. 14. marts 2018)	3
Antal møder		4

Koncernrevisionsudvalgsmøder

Bestyrelsesmedlem		Deltagelse
Lars Christoffersen	(udtrådt pr. 14. marts 2018)	1
Karsten Dybvad Dalsjö	(udtrådt pr. 12. december 2018)	2
Lasse Grønbech		3
Niels-Ulrik Mousten		4
Mogens Steffensen	(valgt ind pr. 14. marts 2018)	3
Antal møder		4

Investeringsudvalgsmøder

Bestyrelsesmedlem		Deltagelse
Lars Christoffersen	(valgt ind pr. 14. marts 2018)	7
Karsten Dybvad Dalsjö	(udtrådt pr. 12. december 2018)	8
Peder Hasslev		11
Peter Ibsen	(udtrådt pr. 14. marts 2018)	4
Niels-Ulrik Mousten		10
Claus Oxfeldt	(valgt ind pr. 14. marts 2018)	5
Antal møder		11

Aflønningsudvalgsmøder

Bestyrelsesmedlem		Deltagelse
Torben Dalby Larsen		4
Mette Hyllekrog Risom		4
Laurits Kruse Rønn		3
Lone Elisabeth Engberg Thomsen	(udtrådt pr. 14. marts 2018)	0
Per Niels Tønnesen	(valgt ind pr. 14. marts 2018)	0
Helle Valentin Hasselris		4
Antal møder		4

Direktionen

Koncerndirektionen i PFA består af fire personer:

- Allan Polack, Group CEO
- Anders Damgaard, koncerndirektør, CFO
- Jon Steingrim Johnsen, koncerndirektør, COO
- Mads Nicolai Kaagaard, koncerndirektør

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

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

Kunderåd

PFA har et kunderåd med op til 80 ledende beslutningstagere fra de største virksomheds- og organisationskunder. Kunderådets formand er pr. 31. december 2018 Lone Elisabeth Engberg Thomsen, forbundsformand for Teknisk Landsforbund.

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

Kunderådet mødtes fire gange i 2018 og drøftede pensionspolitiske spørgsmål, nye produkter og services.

Forankring af strategi

PFA udviklede i 2015 en ny strategi, Strategi2020. 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 udarbejdet en plan, 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.

PFA har fokus på at tiltrække 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/om-pfa.

Kønsfordelingen fordelt på ledelsesniveauer i PFA var i 2018 følgende: 46 pct. kvindelige teamledere, 33 pct. kvindelige mellemledere og 24 pct. kvindelige direktører.

Organisationen

Medarbejderomsætningen målt over året lå for alle typer fratrædelser på 14,2 pct. mod 16,0 pct. i 2017. Omsætningen for medarbejdere, der selv sagde op, lå på 8,8 pct. mod 10,1 pct. i 2017. Samlet set ansatte PFA 178 medarbejdere i 2018 mod 290 i 2017. Det gennemsnitlige antal heltidsansatte i PFA var 1.337 i 2018 mod 1.296 i 2017.

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 reagere – på en sikker og fortrolig måde – uden at blive sat i en ubekvem situation.

Medarbejderne kan anmelde sager eller viderebringe information om blandt andet overtrædelse eller potentielle overtrædelser af lovgivning, væsentlige brud på arbejds-sikkerheden, fysisk vold, seksuelle krænkelser eller andre uredelige forhold.

Sagerne kan indberettes fortroligt og anonymt til formanden for koncernrevisionsudvalget og chief compliance officer eller øvrige medlemmer af koncernrevisionsudvalget, som undersøger forholdene nærmere og rapporterer til bestyrelsen.

Ordnningen blev lanceret og implementeret i 2012. I 2014 blev der lanceret en whistleblower-portal, hvor indberetning kan foretages fortroligt, anonymt og elektronisk. Der er i 2018 indberettet to sager, som er behandlet og afsluttet.

Forventninger til 2019

Vi forventer, at den høje konkurrence om både virksomheds-, organisations- og privatkunder vil fortsætte i 2019.

I 2018 har vi oplevet et øget fokus på både alternative og ansvarlige investeringer, og denne tendens ventes at fortsætte i 2019 i takt med en fortsat stor volatilitet på finansmarkederne. Markedet for privat opsparing vil være udfordret af de historisk lave renteniveauer, og kunderne forventes derfor i stigende grad at søge mod professionelle investeringsløsninger med lave omkostninger.

2019 vil ligeledes blive præget af Storbritanniens udtrædelse af EU den 29. marts 2019. Konsekvenserne af udtrædelsen afhænger i høj grad af reglerne i en eventuel overgangsperiode samt den endelige udtrædelsesaftale. Forhandlingerne er endnu ikke afsluttet, og PFA har derfor forberedt sig på flere forskellige scenarier, hvor udtrædelsen sker enten på baggrund af en "skilsmisseaftale" med en overgangsperiode eller et såkaldt "hårdt Brexit" uden aftale og dertilhørende overgangsperiode.

Skærpet konkurrence om kunderne

Vi forventer, at konkurrencen på markedet for pensionsordninger til virksomheder og organisationer vil blive skærpet yderligere i 2019, hvor nogle af pensionsleverandørerne er blevet større, og antallet af leverandører er blevet reduceret. Vi vil derfor i høj grad have fokus på fortsat at være en attraktiv pensionsleverandør for vores eksisterende virksomheds- og organisationskunder, som vil opleve et styrket værditilbud med markedsledende sundheds- og forebyggelsesprodukter, fleksible opsparingsprodukter, brugervenlige digitale løsninger og forsikringer, som afspejler kundernes behov.

Vi vil samtidig have fokus på at tiltrække nye kunder og har i den forbindelse store forventninger til mulighederne for salg af pensionsordninger til virksomhedskunder via Letpension-samarbejdet.

Styrkede digitale løsninger

Digitaliseringsbølgen medfører styrkede kundeoplevelser og reducerede omkostninger i mange selskaber. Det er vores forventning, at denne tendens vil fortsætte i 2019, og at en stærk digital løsning vil blive en stadig vigtigere forudsætning for at vinde kampen om kunderne. Vi sætter derfor yderligere turbo på anvendelsen af kunstig intelligens med etableringen af PFA AI Center of Excellence.

PFA vil fortsat have fokus på at styrke kundeoplevelsen i form af mere relevante budskaber samt kundevenlige digitale løsninger, som giver overblik over pensionsordningen samt mulighed for at individualisere anbefalingerne, så den enkelte får endnu bedre mulighed for selvbetjening.

Mit PFA vil i løbet af 2019 blive forbedret med eksempelvis en videreudvikling af Pensionstallet og en opsparingsguide. Derudover vil platformen blive udvidet med et nyt modul om arv og testamente, hvor kunderne bl.a. kan få overblik over hvor stor en andel af deres midler, der er henholdsvis tvangs- og friarv. Derudover vil kunderne få mulighed for at se, oprette og ændre begunstigelser på Mit PFA. I 2019 vil kunderne ligeledes få mulighed for at følge deres sag i PFA via Mit PFA.

Implementering af ny lovgivning

I 2019 vil vi have fokus på at videreudvikle prognoserne for de fremtidige udbetalinger på Mit PFA, så de lever op til de forbrugerinitiativer fra Forsikring og Pension, som skal være implementeret den 1. januar 2020. Her vil prognoserne blive udvidet, så de fremover viser udbetaling ved henholdsvis højt og lavt investeringsafkast samt middelværdien, som er det forventede afkast. Dette vil tydeligere vise prognosens usikkerhed og dermed give kunderne et bedre grundlag for at vurdere, om de sparer nok op. Pensionsprognosen vil samtidig blive udbygget med en risikomærkning af udbetalingsrisikoen for den enkelte kunde.

Investeringsklima

Vi vurderer, at det globale økonomiske opsving vil fortsætte i 2019 men i et lavere tempo end i de foregående år. Det kan føre til en fortsat reduktion af ledig kapacitet i den globale økonomi og stigende inflationspres. Den amerikanske centralbank ventes at fortsætte med gradvist at hæve renten i et langsomt tempo. Tendensen til gradvist højere obligationsrenter understøttes af, at Den Europæiske Centralbank har stoppet sine opkøb af nye obligationer og muligvis hæver renten i andet halvår, hvis økonomien udvikler sig som forventet. Aktiemarkederne ventes at blive understøttet af udsigten til fortsat vækst og stigende indtjening i virksomhederne, men i mindre omfang end de foregående år, hvilket dæmper forventningerne til afkast. For året som helhed forventer vi et positivt investeringsafkast, hvor risikofyldte aktiver vil give et højere afkast end obligationer. Volatiliteten på

finansmarkederne ventes dog at stige i 2019, og der er forhøjet risiko for negative markedskorrektioner og mild økonomisk recession som følge af, at vi befinder os i den sene del af et opsving. Risiciene kan blandt andet henføres til øget usikkerhed omkring pengepolitiske stramninger, høj værdiansættelse af aktiver, USA's America First politik og Kinas voksende gældsniveau. Hertil kommer Europaspecifikke risici fra Brexit-forløbet og Italiens høje gældsniveau. Omvendt vil en positiv udvikling i disse risici kunne give et løft i risikoappetitten.

Årets resultat

Årets resultat før skat for 2019 forventes på niveau med 2018. Resultatet vil afhænge af udviklingen på de finansielle markeder, udviklingen i levetider, og dermed i hvilket omfang der kan indtægtsføres risikoforrentning for gennemsnitsrentebestanden, samt udviklingen i skadeudgifter og tiltag for bedring i syge- og ulykkesresultatet. Solvensdækningen ventes fortsat at ligge på et højt niveau.

Begivenheder efter statusdag

Der er fra 31. december 2018 til regnskabets underskrivelse ikke indtruffet forhold, som efter ledelsens opfattelse har væsentlig indvirkning på selskabets økonomiske stilling.





PFA er medejer af TDC

PFA købte i foråret 2018 TDC A/S sammen med ATP, PKA og Macquarie Infrastructure and Real Assets. PFA's investering udgjorde 3,5 mia. kr. Investeringen skal være med til at fremme Danmarks position som digital frontløber og samtidig skabe solide afkast til PFA's kunder.

Foto: Jon Norddahl

Femårsoversigt for PFA-koncernen

Hovedtal (mio. kr.)	2014	2015	2016	2017	2018
Resultatopgørelse					
Præmier	23.820	27.001	29.837	32.077	35.505
Forsikringsydelse	-22.037	-20.041	-17.159	-21.362	-21.329
Investeringsafkast	46.082	13.616	26.519	26.340	-5.302
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-860	-856	-846	-865	-850
Resultat af afgiven forretning	54	101	100	81	72
Forsikringsteknisk resultat	914	699	560	460	829
Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	-196	-644	-481	-423	-830
Resultat før skat	1.216	239	372	399	43
Årets resultat	470	-574	219	247	114
Balance					
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	363.683	356.167	410.541	440.826	448.638
Egenkapital, i alt	7.394	7.440	6.944	7.731	7.906
KundeKapital	24.469	25.803	28.838	31.359	32.947
Aktiver, i alt	552.258	545.266	607.178	596.268	575.820
Nøgletal					
Afkastpct. relateret til gennemsnitsrenteprodukter	15,6 %	2,2 %	6,6 %	3,5 %	0,7 %
Afkastpct. relateret til markedsrenteprodukter	10,0 %	6,7 %	6,5 %	8,3 %	-3,3 %
Risiko på afkast relateret til markedsrenteprodukter	-	-	4,25	4,25	4,25
Omkostningsprocent af hensættelser	0,27 %	0,25 %	0,22 %	0,21 %	0,19 %
Omkostninger pr. forsikret	779 kr.	765 kr.	739 kr.	733 kr.	696 kr.
Egenkapitalforrentning efter skat ¹⁾	7,5 %	-9,2 %	4,2 %	4,6 %	2,0 %
Forrentning af KundeKapital, der tildeles afkast som egenkapital ¹⁾	17,1 %	2,6 %	9,3 %	7,4 %	3,4 %

1) Finanstilsynets påbud af 18. juni 2013 ændrer ikke på kontributionen (resultatfordelingen), hvorfor forrentningsnøgletal ikke er påvirket i 2014. For 2015 er resultatopgørelsen korrigeret i henhold til beskrivelse i anvendt regnskabspraksis, og forrentningsnøgletal er tilpasset dette. Hoved- og nøgletal for 2014 og 2015 er ikke tilpasset den seneste regnskabsbekendtgørelse gældende pr. 1. januar 2016, samt efterfølgende ændringsbekendtgørelser.

Ledelsespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 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 7. februar 2019

Direktion:


Allan Polack
Group CEO


Anders Damgaard
Koncernfinansdirektør, CFO


Jon Steingrim Johnsen
Koncerndirektør, COO


Mads Nicolai Kaagaard
Koncerndirektør

Bestyrelse:


Torben Dalby Larsen
Formand


Lasse Grønbech
Næstformand


Niels-Ulrik Mousten
Næstformand


Carsten Bach


Lars Christoffersen


Helle Valentin Hasselris


Peder Hasslev


Carsten Holdum


Claus Oxfeldt


Mette Hyllekrog Risom


Laurits Kruse Rønn


Hanne Sneholm


Mogens Steffensen


Per Niels Tønnesen

Ledespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 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 7. februar 2019

Direktion:


Allan Polack
Group CEO


Anders Damgaard
Koncernfinansdirektør, CFO


Jon Steingrím Johansen
Koncerndirektør, COO


Mads Nicolai Kaagaard
Koncerndirektør

Bestyrelse:


Torben Dalby Larsen
Formand


Lasse Grønbech
Næstformand


Niels-Ulrik Moustén
Næstformand


Carsten Bach


Lars Christoffersen


Helle Valentin Hasselris


Peder Hasslev


Carsten Holdum


Claus Oxfeldt


Mette Hyllekrog Risom


Laurits Kruse Rønn


Hanne Sneholm


Mogens Steffensen


Per Niels Tønnesen

Ledespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 for PFA Holding A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med lov om finansiel 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 7. februar 2019

Dirktion:


Allan Polack
Group CEO


Anders Damgaard
Koncernfinansdirektor, CFO


Jon Steingrím Johnsen
Koncerndirektor, COO


Mads Nicolai Kaagaard
Koncerndirektor

Bestyrelse:


Torben Dalby Larsen
Formand


Lasse Grønbech
Næstformand


Niels-Ulrik Moustén
Næstformand


Carsten Bach


Lars Christoffersen


Helle Valentin Hasselris


Peder Hasslev


Carsten Holdum

Claus Oxfeldt


Mette Hyllekrog Risom


Laurits Kruse Ronn


Hanne Sneholm


Mogens Steffensen


Per Niels Tønnesen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i PFA Holding A/S

Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for PFA Holding A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiell virksomhed.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed.

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

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af 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 regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

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

Vi blev første gang valgt som revisor for PFA Holding A/S den 7. maj 2002 for regnskabsåret 2002. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 17 år frem til og med regnskabsåret 2018. Vi blev genvalgt efter en udbudsprocedure på generalforsamlingen den 23. april 2014.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Måling af unoterede investeringer

Unoterede investeringer udgør 89,6 mia. kr. pr. 31. december 2018 (68 mia. kr. pr. 31. december 2017), og består af investeringer i ejendomme, ejendomsfonde, kapitalfonde, infrastrukturfonde, unoterede aktier og obligationer og udlån. Vi har vurderet, at måling af unoterede investeringer er et centralt forhold ved revisionen, idet målingen er påvirket af regnskabsmæssige skøn, herunder ledelsesmæssige vurderinger og forudsætninger samt ledelsens valg af værdiansættelsesmetoder og modeller og datagrundlag. Ændringer i regnskabsmæssige skøn og metode kan have væsentlig indvirkning på målingen af unoterede investeringer.

De væsentligste ledelsesmæssige skøn og valg omfatter:

- Valg af værdiansættelsesmetoder og modeller.
- Fastsættelse af fremtidige pengestrømme, herunder lejeindtægter, niveauer for tomgang, indtjening m.v.
- Fastsættelse af forretnings- og afkastkrav, herunder forventninger til illikviditetspræmier og investerings-specifikke risikotillæg.
- Fastsættelse af værdiansættelsesmultipler.
- Ledelsen har nærmere beskrevet principper og forudsætninger for målingen af unoterede investeringer i anvendt regnskabspraksis.

Forholdet er behandlet således i revisionen

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

Vores revisionshandlinger har omfattet følgende:

- Vurdering og test af nøglekontroller vedrørende ledelsens fastsættelse af forudsætninger, herunder om nøglekontrollerne er designet og implementeret hensigtsmæssigt samt, hvorvidt disse har fungeret effektivt i regnskabsåret.
- Vurdering af værdiansættelsesmetoder og modeller med udgangspunkt i investeringernes karakteristika, vores branchekendskab og erfaring.
- Stikprøvevis test af fuldstændighed og nøjagtighed af datagrundlag.
- Vurdering af de væsentligste ledelsesmæssige skøn og valg i forhold til historisk udvikling, budgetter, eksterne markedsdata samt stikprøvevis kontrol til underliggende dokumentation.

Måling af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgør 449 mia. kr. pr. 31. december 2018 (441 mia. kr. pr. 31. december 2017). Vi har vurderet, at målingen af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter er et centralt forhold ved revisionen, idet opgørelsen af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter er kompleks og målingen er i et betydeligt omfang påvirket af ledelsesmæssige skøn, herunder forudsætninger vedrørende fremtidige begivenheder samt valg af metoder, modeller og datagrundlag. Ændringer i de ledelsesmæssige skøn samt anvendte metoder, modeller og datagrundlag kan have væsentlig indvirkning på målingen af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter.

De væsentligste ledelsesmæssige skøn og forudsætninger omfatter:

- Forventninger til fremtidige pengestrømme på indgåede forsikrings- og investeringskontrakter, herunder fastsættelse af risiko- og fortjenstmargen
- Fastsættelse af forventninger til levetider
- Fastsættelse af forventninger til genkøbssandsynligheder
- Fastsættelse af forventninger til invalidehyppigheder og reaktiveringsintensiteter.

Ledelsen har nærmere beskrevet principper og forudsætninger for opgørelse af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i anvendt regnskabspraksis samt note 23 "Livsforsikringshensættelser".

Forholdet er behandlet således i revisionen

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

Vores revisionshandlinger, hvori vi har inddraget vores egne internationalt kvalificerede aktuarer, har omfattet følgende:

- Vurdering og test af nøglekontroller vedrørende ledelsens fastsættelse af forudsætninger, herunder om nøglekontrollerne er designet og implementeret hensigtsmæssigt samt, hvorvidt disse har fungeret effektivt i regnskabsåret.
- Vurdering af grundlag og proces for fastsættelse af forudsætninger for risiko- og fortjenstmargen.
- Vurdering af de anvendte invaliditets- og dødelighedsintensiteter samt reaktiveringsforudsætninger og genkøbssandsynligheder i forhold til historiske data og markedspraksis.
- Vurdering af anvendte forudsætninger samt metoder og modeller i forhold til almindeligt accepterede aktuar-mæssige standarder, den historiske udvikling samt tendenser.
- Stikprøvevis kontrol af underliggende datas nøjagtighed og fuldstændighed samt stikprøvevis gennemgang af aktuar-mæssige beregninger og modeller.
- Baseret på selskabets analyser har vi vurderet udviklingen i hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i forhold til sidste år og udviklingen i branchestandarder og -praksis.

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 finansiell 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 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 regnskabsbrugere 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 bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

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

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

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 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.

København, den 7. februar 2019

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56



Kasper Bruhn Udam
statsautoriseret revisor
MNE-nr. mne29421



Michael Thorø Larsen
statsautoriseret revisor
MNE-nr. mne35823



Købmagergades Postkontor

PFA købte i 2014 Købmagergades Postkontor for 400 mio. kr. Bygningen var fra 1780 til 1912 hovedsæde for Post- og Telegrafvæsenet og fungerede herefter som postkontor frem til 2011. PFA har efter købet renoveret bygningen, som i 2017 blev vurderet til ca. 1,4 mia. kr.

Resultatopgørelse

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding		
	2018	2017	2018	2017	
1	Bruttopræmier	35.505	32.077	-	-
	Afgivne forsikringspræmier	-135	-182	-	-
	Præmier f.e.r., i alt	35.370	31.895	-	-
	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	-	-	128	262
	Indtægter fra associerede virksomheder	1.109	770	-	-
	Indtægter af investeringsejendomme og andre materielle investeringsaktiver	890	565	-	-
2	Renteindtægter og udbytter mv.	11.814	12.105	0	0
3	Kursreguleringer	-17.741	14.158	-1	-0
	Renteudgifter	-178	-114	-0	-0
6	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-1.196	-1.143	0	-0
	Investeringsafkast, i alt	-5.302	26.340	127	262
4	Pensionsafkastskat	1.016	-3.712	-	-
5	Udbetalte ydelser	-21.329	-21.362	-	-
	Modtaget genforsikringsdækning	208	263	-	-
	Forsikringsydelse f.e.r., i alt	-21.121	-21.099	-	-
23	Ændring i livsforsikringshensættelser	9.542	9.347	-	-
24	Ændring i livsforsikringshensættelser, markedsrente	-14.413	-36.566	-	-
	Ændring i livsforsikringshensættelser	-4.871	-27.219	-	-
	Ændring i fortjenstmargen	-1.647	-1.792	-	-
22	Ændring i KundeKapital	-1.588	-2.519	-	-
	Erhvervsomkostninger	-357	-321	-	-
	Administrationsomkostninger	-493	-544	-21	-18
6	Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt	-850	-865	-21	-18
7	Overført investeringsafkast	-177	-568	-	-
	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT	829	460	107	244
8	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING	-830	-423	-	-
7	Egenkapitalens investeringsafkast	40	268	-	-
	Andre indtægter	67	148	-	-
	Andre omkostninger	-64	-54	-	-
9	RESULTAT FØR SKAT	43	399	107	244
10	Skat	41	-96	7	4
	Årets resultat før minoritetsinteressernes andel	84	304	114	247
	Minoritetsinteressernes andel	30	-56	-	-
	ÅRETS RESULTAT	114	247	114	247
	Værdiregulering af domicilejendom	-0	7	-	-
	Værdiregulering af infrastruktur anlæg	-	-	-	-
	Valutakursforskelle ved omregning af udenlandsk enhed	-15	1	-	-
	Anden totalindkomst overført til hensættelser til forsikringskontrakter	15	-8	-	-
	Anden totalindkomst, i alt	0	-0	-	-
	ÅRETS TOTALINDKOMST	114	247	114	247
	Resultatet foreslås disponeret således:				
	Udbytte			0	0
	Overført til egenkapitalen			114	247
	Årets totalindkomst			114	247

Balance

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2018	2017	2018	2017
AKTIVER				
Immaterielle aktiver	273	227	28	28
11 Driftsmidler	32	58	-	-
12 Domicilejendomme	589	496	-	-
Materielle aktiver, i alt	621	554	-	-
13 Investeringsjendomme og andre materielle investeringsaktiver	17.873	12.693	-	-
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder				
14 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	5.512	5.428
15 Kapitalandele i associerede virksomheder	7.081	6.698	-	-
Udlån til associerede virksomheder	2.941	1.005	-	-
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt	10.022	7.703	5.512	5.428
Andre finansielle investeringsaktiver				
Kapitalandele	25.413	31.073	-	-
16 Obligationer	186.419	195.827	106	87
17 Pantelikvidt udlån	254	268	-	-
17 Andre udlån	3.906	944	-	-
18 Indlån i kreditinstitutter	2.847	8.207	-	-
19 Øvrige	19.383	21.538	-	-
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	238.223	257.856	106	87
INVESTERINGSAKTIVER, I ALT	266.117	278.253	5.618	5.515
20 INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET MARKEDSRENTEPRODUKTER	280.881	285.842	-	-
Tilgodehavender				
Tilgodehavender hos forsikringstagere	388	395	-	-
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	71	72	-	-
Andre tilgodehavender	727	274	-	-
Tilgodehavender, i alt	1.186	741	-	-
Andre aktiver				
Aktuelle skatteaktiver	171	50	16	11
10 Udskudte skatteaktiver	1.960	155	10	10
Likvide beholdninger	21.374	26.848	4	8
Andre aktiver, i alt	23.505	27.054	31	28
Periodeafgrænsningsposter				
Tilgodehavende renter samt optjent leje	2.584	3.165	0	0
Andre periodeafgrænsningsposter	654	432	-	2
Periodeafgrænsningsposter, i alt	3.238	3.597	0	2
AKTIVER, I ALT	575.820	596.268	5.677	5.574

Balance

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2018	2017	2018	2017
PASSIVER				
Egenkapital				
21 Aktiekapital	1	1	1	1
Sikkerhedsfond	1.245	1.245	-	-
Opskrivningshænlæggelse domicilejendomme	2	2	-	-
Overført overskud	4.415	4.301	5.662	5.548
Foreslået udbytte	0	0	0	0
Egenkapital tilhørende PFA Holding	5.663	5.549	5.663	5.549
Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	2.244	2.182	-	-
Egenkapital, i alt	7.906	7.731	5.663	5.549
Ansvarlig lånekapital				
22 KundeKapital	32.947	31.359	-	-
Ansvarlig lånekapital	32.947	31.359	-	-
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter				
Præmiehensættelser	1.704	1.293	-	-
23 Livsforsikringshensættelser	196.785	206.350	-	-
24 Livsforsikringshensættelser, markedsrente	237.605	223.207	-	-
25 Fortjenstmargen på livsforsikringer og investeringskontrakter	4.644	2.974	-	-
26 Erstatningshensættelser	6.875	5.400	-	-
Risikomargen på skadesforsikringskontrakter	1.025	1.602	-	-
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	448.638	440.826	-	-
Hensatte forpligtelser				
10 Udskudte skatteforpligtelser	-	-	-	-
Hensatte forpligtelser, i alt	-	-	-	-
Gæld				
Gæld i forbindelse med direkte forsikring	40	56	-	-
27 Gæld til kreditinstitutter	54.030	67.958	-	-
Obligationslån	2.703	-	-	-
Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-	15	24
Aktuelle skatteforpligtelser	483	4.112	-	-
28 Anden gæld	28.558	43.430	-	0
Gæld, i alt	85.815	115.557	15	24
Periodeafgrænsningsposter	514	796	-	-
PASSIVER, I ALT	575.820	596.268	5.677	5.574
29 Modtagne sikkerhedsstillelser og eventualaktiver				
30 Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser				
31 Nærtstående parter				
32 Specifikation af aktiver og afkast				
33 Risikostyring og følsomhedsoplysninger				
34 Hoved- og nøgletaloversigt, se side 50				

Egenkapitalopgørelse og kapitalforhold

(mio. kr.)

	PFA-koncernen					
	Aktiekapital	Sikkerhedsfond	Overført overskud	Egenkapital tilhørende PFA Holding	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	Egenkapital, i alt
Egenkapital 01.01.2017	1	1.245	4.056	5.302	1.642	6.944
Årets resultat	-	-	247	247	56	304
Anden totalindkomst	-	-	0	0	-	0
Totalindkomst	-	-	247	247	56	304
Udbetalt udbytte	-	-	-0	-0	-	-0
Kontant kapitalforhøjelse og kapitalafgang	-	-	-	-	484	484
Egenkapital 31.12.2017	1	1.245	4.303	5.549	2.182	7.731
Årets resultat	-	-	114	114	-30	84
Anden totalindkomst	-	-	-0	-0	-	-0
Totalindkomst	-	-	114	114	-30	84
Udbetalt udbytte	-	-	-0	-0	-	-0
Kontant kapitalforhøjelse og kapitalafgang	-	-	-	-	92	92
Egenkapital 31.12.2018	1	1.245	4.417	5.663	2.244	7.906

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

	2018	2017
Tilgodehavende risikoforrentning, egenkapital	42	63
Tilgodehavende risikoforrentning, KundeKapital	171	256

(mio. kr.)

	PFA Holding					
	Aktiekapital	Sikkerhedsfond	Overført overskud	Egenkapital tilhørende PFA Holding	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	Egenkapital, i alt
Egenkapital 01.01.2017	1	-	5.301	5.302	-	5.302
Årets resultat	-	-	247	247	-	247
Anden totalindkomst	-	-	-	-	-	-
Totalindkomst	-	-	247	247	-	247
Udbetalt udbytte	-	-	-0	-0	-	-0
Egenkapital 31.12.2017	1	-	5.548	5.549	-	5.549
Årets resultat	-	-	114	114	-	114
Anden totalindkomst	-	-	-	-	-	-
Totalindkomst	-	-	114	114	-	114
Udbetalt udbytte	-	-	-0	-0	-	-0
Egenkapital 31.12.2018	1	-	5.662	5.663	-	5.663
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 2018 (2017: 50.000 kr.).

	2018	2017
Kapitalgrundlag og kapitalkrav		
De finansielle datterselskabers kapitalgrundlag	47.300	43.526
Dobbelt anvendt kapitalgrundlag	-5.512	-5.494
Øvrig ikke anerkendt kapital	-19.141	-14.257
Koncernens kapitalgrundlag	22.647	23.776

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 finansiel virksomhed og bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser (regnskabsbekendtgørelsen).

Anvendt regnskabspraksis er ændret og tilpasset i forhold til årsrapporten for 2017, fordi PFA for 2018 har valgt, at før tidsimplementere enkelte bestemmelser i Bekendtgørelse om ændring af bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser, der ellers træder i kraft den 1. januar 2019.

Anvendt regnskabspraksis er ændret som følgende:

- Materielle anlægsaktiver, der ikke besiddes med henblik på brug i virksomheden, men er investeringsobjekter, præsenteres under Investeringsejendomme og andre materielle investeringsaktiver i aktiverne. Driftsresultat heraf indregnes under Indtægter af investeringsejendomme og andre materielle investeringsaktiver, og værdireguleringerne indregnes under Kursreguleringer under Investeringsafkastet, i alt.

Ændringen medfører ikke ændring af årets resultat eller egenkapital i 2018 eller sammenligningstal.

Anvendt regnskabspraksis er tilpasset som følgende:

- Der er i året udstedt obligationslån, der indgår i regnskabslinjen Obligationlån. Udstedte obligationslån måles til dagsværdien af de underliggende investeringsaktiver, som hovedsageligt består af investerings-ejendomme, der besiddes for at opnå lejeindtægter og/eller kapitalgevinster.

Herudover er der enkelte præciseringer, hvad der indgår i enkelte regnskabslinjer

Øvrige tilpasninger

Oplysninger om solvensdækning er medtaget i ledelsesberetningen under afsnittet Kapitalforhold og Solvens fremfor både i ledelsesberetning og i noterne.

Oplysninger om følsomheder af risici er tilpasset følsomhedsstress i Solvens II indberetninger fremfor de

såkaldte trafiklysregler, der blev ophævet i forbindelse med indførelsen af Solvens II pr. 1. januar 2016 men indtil nu fastholdt i 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.

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 20-årige levetidsbenchmark og erfaringer fra den eksisterende bestand af forsikringer, og de opdateres mindst en gang årligt.

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 mindst en gang årligt.

Til opgørelse af nutidsværdien af forsikringsmæssige hensættelser anvender PFA fra og med 1. januar 2016 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. I praksis beregnes hensættelserne for almindelig livsforsikring ved anvendelse af Finanstilsynets rentekurve. For forsikringer med udbetalingsssikring i PFA Plus beregnes hensættelserne i praksis ved at anvende en diskonteringsrentekurve opgjort af PFA ud fra markedsdata efter samme principper som EIOPA's

rentekurve uden volatilitetsjusteringstillæg. En eventuel 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, alternative investeringer 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 ejendommens forventede driftsafkast og et for hver ejendom individuelt fastsat forrentningskrav i overensstemmelse med bilag 7 i regnskabsbekendtgørelsen. For en række boligejendomme benyttes Discounted Cash modellen (DCF-modellen). Dagsværdien, beregnet på grundlag af DCF-metoden, opgøres ud fra en systematisk vurdering og baseres på nutidsværdien af ejendommens forventede betalingsstrømme. Nutidsværdien opgøres ved diskontering på baggrund af et for hver ejendom individuelt fastsat forrentningskrav (afkastprocent) samt den forventede langsigtede gennemsnitsinflation.

Ændringer i regnskabsmæssige skøn

Livsforsikringshensættelser

Til målingen af livsforsikringshensættelser for 2018 er Finanstilsynets opdaterede levetidsbenchmark anvendt, hvor både den observerede nuværende dødelighed og de forventede fremtidige levetidsforbedringer er blevet opdateret i forhold til forudsætningerne fra 2017. Forudsætningerne for invaliditet, reaktivering og forsikringstageradfærd er også blevet opdateret.

PFA's modeldødelighed er lavere end benchmarkdødeligheden for mænd under 100 år og for kvinder under 80 år, mens den for mænd over 100 år og for kvinder over 80 år er sammenfaldende med benchmarkdødeligheden. PFA overgik allerede sidste år til 20-årig estimationsperiode for levetidsforbedringerne i Finanstilsynets levetidsbenchmark. I årets opdateringer af benchmark er der kun små ændringer til de forventede levetidsforbedringer, men inklusionen af data fra to nye selskaber

i datagrundlaget betyder en forhøjelse af dødeligheden i benchmarket, især for kvinder. Dette påvirker PFA's dødelighedsforudsætninger i de høje aldersintervaller, hvor der er sammenfald med benchmarket, og har ført til et fald i de forventede levetider på eksempelvis knap 0,1 år for 60-årige mænd og 0,2 år for 60-årige kvinder i forhold til de tidligere anvendte forudsætninger, som var baseret på Finanstilsynets benchmark fra 2016. En 60-årig mand forventes dermed at leve yderligere 27,2 år, mens en 60-årig kvinde forventes at leve yderligere 29,0 år. Der indregnes derudover en risikomargen ved en forøgelse af restlevetiderne, som for en 60-årig udgør cirka 0,5 år.

Samlet set medførte opdateringen en reduktion af værdien af garanterede ydelser i niveauet 0,6 mia. kr. i forhold til tidligere anmeldte levetidsforudsætninger.

Bortset fra en margineffekt fra selskabets restbestand af livrenter uden ret til bonus er de samlede livsforsikringshensættelser ikke påvirket, da reduktionen modsvares af en forøgelse i de kollektive kundereserver.

Fortjenstmargen

Årets opdatering af forudsætningerne for skønnet vedrørende fortjenstmargen, herunder justering af parametrene for forsikringstageradfærd, har medført en reduktion i fortjenstmargen i gennemsnitsrente på 0,2 mia. kr. og en stigning i fortjenstmargen i markedsrente på 1,8 mia. kr.

Syge- og ulykkesforsikring

I 2018 er der for syge- og ulykkesforsikring foretaget revurdering af regnskabsmæssige skøn vedrørende anvendte forudsætninger til brug for opgørelse af præmie- og erstatningshensættelser samt for risikomargen.

Den årlige opdatering af aktuarmæssige forudsætninger for invaliditet, reaktivering, og forsikringstageradfærd har medført en stigning i præmie- og erstatningshensættelser på i alt 29 mio. kr. Som følge af forbedret datahistorik og modeller 291 mio. kr. samt præcisering af skøn og modellering 598 mio. kr., herunder bl.a. tilpasning til et lavere Solvens II risikomargenniveau, er risikomargenen vedrørende præmie- og erstatningshensættelser endvidere reduceret, hvilket påvirker årets resultat af syge- og ulykkesforsikring positivt.

Ud over effekter af revurdering af regnskabsmæssige skøn er præmiehensættelser til forventede tab med tilhørende risikomargen steget som følge af kontraktforlængelser og indgåelse af nye kontrakter, hvor der hensættes til den aftalte kontraktperiode. Dette har påvirket årets resultat af syge- og ulykkesforsikring negativt med 502 mio. kr. Grundet stigningen i erstatningshensættelser er den tilknyttede risikomargen øget med 102 mio. kr.

Samlet set har ovenstående effekter påvirket årets resultat af syge- og ulykkesforsikring positivt med 256 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 forsikringer under kontribution i gennemsnitsrente er opdelt i homogene grupper ud fra beregningselementerne rente, risiko og omkostninger. Til hver gruppe hører et kollektivt bonuspotentiale. Forsikringerne er opdelt i fire rentegrupper samt i et antal risiko- og omkostningsgrupper. For rentegrupperne kan der også være hensat en fortjenstmargen.

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

KundeKapital er særlige bonushensættelser af type B i henhold til § 2, stk. 2 i bekendtgørelsen om opgørelse af kapitalgrundlag for gruppe 1-forsikringsselskaber mv. 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. Udlæg som følge af finansiering af diskretionære rabatter dækkes alene af egenkapitalen.

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 summen af en rentegruppens fortjenstmargen, der ikke er indeholdt i de retrospektive hensættelser, og kollektive bonuspotentiale er positiv efter, at det realiserede delresultat er indregnet og reduceret med beløb, der forlods er tilskrevet forsikringstagernes depoter som rentebonus i form af bonus, styrkelser og overførelsestillæg, vil risikoforrentning til egenkapitalen og KundeKapital 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 egenkapitalen og KundeKapital anmeldt i tidligere år og dernæst træk på fortjenstmargen og bonuspotentialer i den retrospektive hensættelse i gruppen i det omfang, tab har været dækket heri. 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 egenkapitalen og KundeKapital.

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

Risiko- og omkostningsgrupper

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

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

tilbageværende realiserede resultat positivt, tilføres det til gruppens kollektive bonuspotentiale.

Hvis det realiserede resultat er negativt, dækkes det af gruppens kollektive bonuspotentiale. Hvis gruppens kollektive bonuspotentiale ikke fuldt ud kan dække det negative beløb, dækkes det manglende beløb forholdsmæssigt af egenkapitalen og KundeKapital.

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.

Koncernregnskabet er udarbejdet på grundlag af årsregnskaber eller anden rapportering for alle de selskaber, der indgår i konsolideringen, opgjort efter koncernens regnskabspraksis.

Konsolideringen er foretaget ved sammenlægning af ensartede regnskabsposter linje for linje og ved elimineringer af koncernmellemværender samt af koncerninterne indtægter og omkostninger.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder udignes med moderselskabets andel af den tilknyttede virksomheds regnskabsmæssige indre værdi opgjort ved årets udgang.

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 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

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

Omregning af udenlandsk enhed

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

Forsikrings- og investeringskontrakter

Livsforsikringspolicerne opdeles i forsikrings- og investeringskontrakter. Forsikringskontrakter er kontrakter, som indeholder væsentlige forsikringsrisici eller giver forsikringstager ret til bonus. Investeringskontrakter er kontrakter med ubetydelig forsikringsrisiko og 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 forsikringsselskaber 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 og andre materielle investeringsaktiver indeholder resultatet ved drift af investeringsejendomme og andre materielle investeringsaktiver 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, andre materielle anlægsaktiver, der ikke besiddes med henblik på brug i virksomheden, men er investeringsobjekter, obligationer, alternative investeringer, 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 samt beløb, der er tilbagebetalt eller skal tilbagebetales grundet skadeforløbet. Forsikringsydelser 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

Erhvervelsesomkostninger 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 optjenes af medarbejderne.

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

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

Overført investeringsafkast

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

Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring

Præmieindtægter f.e.r. indregnes i resultatopgørelsen på forfaldstidspunktet. Præmieindtægterne er periodiseret. 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 kontraktmæssige risikoperioder for syge- og ulykkesforsikringsdækningerne. I de tilfælde, hvor der ikke kendes en kontraktmæssig risikoperiode, anvendes der 12 måneder.

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 skadebekæmpelse samt et skøn over de forventede omkostninger i forbindelse med administration og skadebehandling af de forsikringskontrakter, som selskabet har indgået. I de samlede bruttoerstatninger modregnes genforsikringens andel.

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

Andre indtægter omfatter indtægter fra administration for andre selskaber 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 ikke valgt international sambeskatning. Aktuell 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.

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 iht. Selskabsskatteloven § 3 A. I så fald afsættes såvel aktuelle som udskudte skatter i ejerselskabet.

Investeringer i ejendomsselskaber omarbejdes i forbindelse med indregningen efter den indre værdis metode i moderselskabet samt konsolideringen i koncernregnskabet. Såfremt ejendomsselskaberne ikke er omfattet af reglen i selskabsskattelovens § 3 A på balancedagen,

sker der en omarbejdelse således, at den udskudte skat, knyttet til værdireguleringer af investeringsejendomme, tilbageføres i ejerselskabet, fordi disse allerede er indregnet via den såkaldte fradragsbegrænsning.

I erhvervede ejendomsselskaber, hvor der før erhvervelsen er afsat udskudt skat af historiske værdireguleringer på erhvervsejendomme, bliver den udskudte skat overført og afsat i ejerselskabet, når disse ejendomsselskaber opfylder betingelserne for at være omfattet af selskabsskattelovens § 3 A.

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, og udgør valutakursgevinster og -tab ved omregning af nettoinvesteringen i en udenlandsk enhed og værdireguleringer af domicilejendomme.

Værdireguleringer, der vedrører forsikrings- og investeringskontrakter, overføres til livsforsikringshensættelser.

Balance

Aktiver

Immaterielle aktiver

Goodwill, opstået i forbindelse med erhvervelse af kapitalandele i tilknyttede virksomheder, opgøres som en positiv forskel mellem den samlede kostpris og nettoaktivernes dagsværdi på erhvervelses tidspunktet. Der foretages årlige test for værdiforringelse, og eventuelle nedskrivninger indregnes over resultatopgørelsen.

Erhvervet og egenudviklet software indregnes i balancen til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger og akkumulerede tab ved værdiforringelse. Kostpris ved egenudvikling består af direkte og interne projektudviklingsomkostninger. Afskrivninger foretages lineært over den forventede brugstid, der ligger mellem 0 og 7 år. Eventuelt tab ved værdiforringelse vurderes på baggrund af en nedskrivningstest. Omkostninger, der kan henføres til vedligeholdelse af immaterielle aktiver, udgiftsføres i afholdelsesåret.

Materielle aktiver

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

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 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 Flow 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 ejendommenes forventede betalingsstrømme. Nutidsværdien opgøres ved diskontering på baggrund af et for hver ejendom individuelt fastsat forretningskrav (afkastprocent), samt den forventede langsigtede gennemsnitsinflation.

Ejendomme, der er planlagt solgt, er værdiansat til forventet salgspris under hensyntagen til tidshorisont.

Forrentningskravet er fastsat, således at det efter bedste skøn og under hensyn til den pågældende ejendoms særlige forhold svarer til de forrentningskrav, som afspejles i handler, der har fundet sted på ejendomsmarkedet op til vurderingstidspunktet.

Andre materielle investeringsaktiver udgør materielle infrastruktur investeringer og indregnes ved første indregning til kostpris og efterfølgende måles til dagsværdi efter DCF-metoden på grundlag af forventede indtægter og omkostninger set over infrastruktur anlæggets forventede levetid.

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder indregnes på erhvervelsestidspunktet til kostpris og måles efterfølgende til den senest kendte regnskabsmæssige indre værdi i henhold til koncernens regnskabspraksis. 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 eksklusive omkostninger, svarende til dagsværdi, og måles efter første indregning til dagsværdi. Oplysninger om kurser mv., der fremkommer efter regnskabsafslutningen, vil alene blive medtaget, såfremt disse er væsentlige for vurderingen af årsregnskabet.

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

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

Dagsværdien for børsnoterede finansielle aktiver beregnes på basis af lukkekursen på balancedagen. Hvis der ikke foreligger en relevant lukkekurs pr. balancedagen, anvendes anden relevant kurs på balancedagen eller kursen fra en af de nærmest foregående dage. Hvis der ikke foreligger anden relevant kurs, kan dagsværdien skønnes med udgangspunkt i balancedagens lukkekurser på sammenlignelige finansielle instrumenter.

Ved køb og salg af finansielle aktiver anvendes handelsdatoen som tidspunktet for indregning. Ved anvendelse af handelsdatoen sker der – samtidig med indregning af køb af et finansielt aktiv – indregning af en forpligtelse svarende til den aftalte pris. Tilsvarende indregnes ved salg af et finansielt aktiv et aktiv svarende til den aftalte pris. Forpligtelsen eller aktivet ophører med at være indregnet i balancen på afregningsdatoen. Som en konsekvens af anvendelse af handelsdato som indregningsprincip anses kuponrenter og udtrækninger som likvide beholdninger på tidspunktet, hvor der modtages information om transaktionens gennemførelse.

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

Unoterede investeringsforeningsbeviser måles til dagsværdien af de underliggende nettoaktiver.

Dagsværdien af unoterede afledte finansielle instrumenter optages til dagsværdier opgjort af eksterne parter med undtagelse af OTC-derivater.

Dagsværdien for alternative investeringer, øvrige unoterede værdipapirer og kapitalandele samt 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 i midlertidig 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.

Ansvarlig lånekapital

KundeKapital indgår i basiskapitalen 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 indbetaling 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 egenkapitalen 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 samt ved tilskrivning af en ekstrarente efter selskabets ordinære generalforsamling i foråret.

Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

Præmiehensættelser udgør bedste skøn over nutidsværdien af forventede betalingsstrømme foranlediget af fremtidige forsikringsbegivenheder og administration i de ikke-forløbne dele af risikoperioderne for syge- og ulykkesforsikringsdækninger. I de tilfælde, hvor der ikke kendes en kontraktmæssig risikoperiode, anvendes der 12 måneder.

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, invalidhyppigheder, reaktiveringer, 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.

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

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 markedsrente og gennemsnitsrente.

Fortjenstmargen i markedsrente fastsættes ud fra den forventede indtjening fra investeringsforvaltning, herunder de forventede ændringer i investeringsomkostninger og indtægter, reduceret med risikomargen. Fortjenstmargen i gennemsnitsrente fastsættes ved en cost-of-capital tilgang ud fra den forventede indtjening og solvenskapitalkravet for den enkelte rentegruppe.

Erstatningshensættelser udgør bedste 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 PFA på markedet måtte forventes at skulle betale til en erhverver af PFA's bestand af forsikringer, for at denne ville 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 levetidene og de aldersbetingede sandsynligheder for genkøb, overgang til fripolice, 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.

Obligationslån

Udstedte obligationslån måles til dagsværdien af de underliggende investeringsaktiver, som hovedsageligt består af investeringsejendomme, der besiddes for at

opnå lejeindtægter og/eller kapitalgevinster.

Repoforretninger

Solgte obligationer, hvor der samtidig med salget er indgået aftale om tilbagekøb, indregnes i balancen, som om obligationerne fortsat var en del af beholdningen. Det modtagne vederlag opføres som gæld til kreditinstitutter. Repoforretninger indregnes og måles til dagsværdi.

Aktuelle og udskudte skatteforpligtelser

Aktuelle og udskudte skatteforpligtelser opgøres i henhold til gældende skattelovgivning.

Eventualforpligtelser

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

Nøgletal og afkastskema

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

Valutaafdækning medtages i afkastskemaet under Øvrige finansielle investeringsaktiver.

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

Noter

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2018	2017	2018	2017
1 Bruttopræmier				
Indirekte forsikringer, i alt	13	24	-	-
Direkte:				
Præmier	20.034	18.964	-	-
Gruppelivspræmier	74	73	-	-
Indskud og overførsler	15.384	13.017	-	-
Forsikringer, i alt	35.492	32.053	-	-
Bruttopræmier, i alt	35.505	32.077	-	-
Præmier, direkte forsikringskontrakter, fordeles således				
Forsikringer tegnet i ansættelsesforhold	32.804	29.690	-	-
Individuelt tegnede forsikringer	2.614	2.291	-	-
Gruppelivsforsikringer	74	73	-	-
I alt	35.492	32.053	-	-
Præmieindtægten er alene fra dansk/grønlandsk direkte forsikring.				
Forsikringer med bonusordninger	1.514	1.815	-	-
Forsikringer uden bonusordninger	617	471	-	-
Markedsrente kontrakter	33.361	29.766	-	-
I alt	35.492	32.053	-	-
Antal forsikrede, direkte forsikringer				
Forsikringer tegnet i ansættelsesforhold	799.935	781.819	-	-
Individuelt tegnede forsikringer	440.687	401.705	-	-
Gruppelivsforsikringer	48.861	51.619	-	-
2 Renteindtægter og udbytter mv.				
Renteindtægter	8.564	9.898	0	0
Udbytter	3.250	2.206	-	-
Renteindtægter og udbytter mv., i alt	11.814	12.105	0	0
3 Kursreguleringer				
Investeringsejendomme og andre materielle investeringsaktiver	1.006	1.352	-	-
Domicilejendomme	4	5	-	-
Kapitalandele	-4.931	8.571	-	-
Obligationer	-1.510	-6.629	-1	-0
Udlån	-84	-71	-	-
Øvrige afledte finansielle instrumenter	-12.227	10.931	-	-
Kursreguleringer, i alt	-17.741	14.158	-1	-0
4 Pensionsafkastskat				
Kollektiv pensionsafkastskat	664	-246	-	-
Individuel pensionsafkastskat	352	-3.433	-	-
Regulering af pensionsafkastskat for tidligere år	1	-33	-	-
Pensionsafkastskat, i alt	1.016	-3.712	-	-

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2018	2017	2018	2017
5 Udbetalte ydelser				
Forsikringssummer ved død	-744	-766	-	-
Forsikringssummer ved invaliditet mv.	-30	-33	-	-
Forsikringssummer ved udløb	-1.229	-1.374	-	-
Pensions- og renteydelser	-7.476	-7.227	-	-
Tilbagekøb	-11.377	-11.620	-	-
Kontant udbetalte bonusbeløb	-375	-256	-	-
Direkte forsikringskontrakter, i alt	-21.230	-21.276	-	-
Ydelser vedrørende indirekte forsikringer	-98	-86	-	-
Udbetalte ydelser, i alt	-21.329	-21.362	-	-

6 Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.

De samlede omkostninger indeholder

Lønninger	-991	-902	-	-
Pensionsbidrag	-171	-162	-	-
Andre udgifter til social sikring og afgifter	-165	-148	-	-
Personaleudgifter, i alt	-1.327	-1.211	-	-

Løn og vederlag til direktion

PFA-koncernen

	Allan Polack	Anders Damgaard	Jon Steingrim Johnsen	Mads Nicolai Kaagaard	I alt
2018					
Gage	6,422	4,007	4,105	3,719	18,253
Pensionsbidrag	1,204	0,764	0,763	0,695	3,425
Faste lønde	7,626	4,771	4,868	4,413	21,678
Bonus for 2018 (jf. nedenfor)	0,359	0,227	0,226	0,206	1,018
Variable lønde	0,359	0,227	0,226	0,206	1,018
Løn og vederlag, i alt	7,985	4,998	5,094	4,619	22,696

	Allan Polack	Anders Damgaard	Jon Steingrim Johnsen	Mads Nicolai Kaagaard	Total
2017					
Gage	6,242	3,893	3,990	3,570	17,695
Pensionsbidrag	1,163	0,738	0,737	0,662	3,301
Faste lønde	7,406	4,631	4,727	4,233	20,996
Bonus for 2017 (jf. nedenfor)	1,317	0,833	0,831	0,746	3,728
Variable lønde	1,317	0,833	0,831	0,746	3,728
Løn og vederlag, i alt	8,723	5,463	5,559	4,979	24,724

Bemærkninger

Alle koncerndirektører har en 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. Koncerndirektørerne kan selv opsiges ansættelsesforholdet med mellem 5 og 6 måneders varsel.

Note (mio. kr.)

6 Forsikringsmæssige driftsomkostninger, fortsat	Bestyrelse	Revisions-udvalg	Investerings-udvalg	Aflønnings-udvalg	2018	2017
Bestyrelshonorarer						
PFA-koncernen						
Torben Dalby Larsen (Formand)	0,720	-	-	0,080	0,800	0,800
Lasse Grønbech (Næstformand)	0,336	0,120	-	-	0,456	0,360
Niels-Ulrik Mousten (Næstformand)	0,360	0,180	0,120	-	0,660	0,640
Karsten Dybvad	0,228	0,114	0,114	-	0,457	0,440
Peder Hasslev	0,240	-	0,180	-	0,420	0,280
Claus Oxfeldt	0,192	-	0,096	-	0,287	-
Laurits Rønn	0,240	-	-	0,060	0,300	0,300
Mogens Steffensen	0,192	0,096	-	-	0,288	-
Per Tønnesen (Udbetalt til HK Handel)	0,240	-	-	0,048	0,288	0,260
Helle Valentin	0,240	-	-	0,060	0,300	0,200
Lars Christoffersen	0,240	0,025	0,096	-	0,360	0,320
Carsten Holdum	0,240	-	-	-	0,240	0,100
Carsten Bach	0,240	-	-	-	0,240	0,066
Mette Risom	0,240	-	-	0,060	0,300	0,300
Hanne Sneholm	0,240	-	-	-	0,240	0,240
Peter Ibsen (Udtrådt pr. 14.03.2018)	0,074	-	0,025	-	0,098	0,480
Lone E. Engberg (Udtrådt pr. 14.03.2018)	0,049	-	-	0,012	0,061	0,280
Svend Askær (Udtrådt pr. 26.04.2017)	-	-	-	-	-	0,080
Jens Due Olsen (Udtrådt pr. 26.04.2017)	-	-	-	-	-	0,140
Charlotte Dahlstrøm Hovgaard (Udtrådt pr. 31.07.2017)	-	-	-	-	-	0,140
Ebbe Poulsen (Udtrådt pr. 22.09.2017)	-	-	-	-	-	0,174
Honorarer, i alt	4,310	0,535	0,630	0,320	5,795	5,600
Løn og vederlag inkl. pensionsbidrag til ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil					2018	2017
Gage					50,883	52,073
Pensionsbidrag					9,531	9,799
Faste lønde					60,414	61,872
Variable lønde					8,117	7,702
Løn og vederlag, i alt					68,531	69,574
Antal personer					31,3	33,1
Der henvises i øvrigt til pfa.dk/afloenningsrapport2018, som udkommer i marts 2019. Indtil da henvises til aflønningsrapporten for 2017.						
Gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede i året						
PFA Pension					1.215	1.171
PFA Asset Management					93	79
Øvrig virksomhed					29	46
Gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede i året, i alt					1.337	1.296
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor Deloitte						
Lovpligtig revision af årsregnskabet					-5	-4
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed					-1	-1
Skatterådgivning					-1	-1
Andre ydelser					-1	-1
Honorar til Deloitte, i alt					-7	-8

Honorarer for ikke-revisionsydelser leveret af Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab til koncernen udgør 2,5 mio.kr. (2017: 3,7 mio.kr.) og består af review af lovpligtige erklæringer, review af skattemæssige opgørelser, regnskabs- og skattemæssige due diligence i forbindelse med ejendomsinvesteringer, regnskabs- og solvensmæssig due diligence vedrørende unoterede investeringer samt øvrig regnskabs-, moms- og skattemæssig rådgivning.

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2018	2017	2018	2017
7 Overført investeringsafkast				
Overført investeringsafkast til egenkapitalen	-40	-268	-	-
Overført investeringsafkast til syge- og ulykkesforsikring	-137	-300	-	-
Overført investeringsafkast, i alt	-177	-568	-	-
8 FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING				
Bruttopræmier	1.870	1.987	-	-
Ændring i præmiehensættelser	-368	-239	-	-
Ændring i fortjenstmargen og risikomargen	550	-94	-	-
Præmieindtægter f.e.r., i alt	2.052	1.654	-	-
Udbetalte bruttoerstatninger	-1.394	-1.245	-	-
Ændring i erstatningshensættelser	-1.415	-885	-	-
Ændring i risikomargen	74	-21	-	-
Erstatningsudgifter f.e.r.	-2.735	-2.152	-	-
Bonus og præmierabatter	-0	0	-	-
Erhvervsomkostninger	-71	-69	-	-
Administrationsomkostninger	-66	-72	-	-
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt	-137	-140	-	-
Forsikringsteknisk resultat	-820	-638	-	-
Investeringsafkast	-10	216	-	-
FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING	-830	-423	-	-
Præmieindtægt fra dansk forsikring	1.870	1.987	-	-
Erstatninger syge- og ulykkesforsikring				
Antal policer (stk.)	1.074.069	1.030.605	-	-
Antal erstatninger (stk.)	86.534	106.065	-	-
Gennemsnitlig erstatning for indtrufne skader i kr.	31.601	20.288	-	-
Erstatningsfrekvens	8,1%	10,3%	-	-
Afløbsresultat f.e.r.	-585	-89	-	-

Afløbsresultatet angiver det resultat, der har været på de afsatte erstatningshensættelser i tidligere år. I 2018 er der observeret færre reaktiveringer end forventet, hvilket forøger de afsatte erstatningshensættelser fra tidligere år og dermed påvirker afløbsresultat negativt.

Mølholm Forsikring A/S

Mølholm Forsikring A/S's bruttopræmier, udbetalte bruttoerstatninger m.v. indgår i forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring i PFA-koncernen til og med april 2017. Eksklusive Mølholm Forsikring A/S ville antal erstatninger være 68.855 stk. og gennemsnitlig erstatning for indtrufne skader være 29.521 kr. for 2017.

8 FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING, FORTSAT

2018	Syge- og ulykkesforsikring	Sundheds- forsikring	I alt
Bruttopræmier	1.523	346	1.870
Bruttopræmieindtægter	1.870	181	2.052
Bruttoerstatningsudgifter	-2.309	-426	-2.735
Brutto forsikringsmæssige driftsomkostninger	-79	-58	-137
Forsikringsteknisk resultat	-518	-302	-820
Antal policer (stk.)	726.773	347.296	1.074.069
Antal erstatninger (stk.)	2.862	83.672	86.534
Gennemsnitlig erstatning for indtrufne skader i kr.	806.797	5.086	31.601
Erstatningsfrekvens	0,4%	24,1%	8,1%
2017			
Bruttopræmier	1.469	517	1.987
Bruttopræmieindtægter	1.193	461	1.654
Bruttoerstatningsudgifter	-1.718	-434	-2.152
Brutto forsikringsmæssige driftsomkostninger	-67	-73	-140
Forsikringsteknisk resultat	-593	-46	-638
Antal policer (stk.)	703.047	327.558	1.030.605
Antal erstatninger (stk.)	2.877	103.188	106.065
Gennemsnitlig erstatning for indtrufne skader i kr.	597.032	4.208	20.288
Erstatningsfrekvens	0,4%	31,5%	10,3%

Hoved- og nøgletal vedrørende syge- og ulykkesforsikring

Hovedtal (mio. kr.)	2014	2015	2016	2017	2018
Bruttopræmieindtægter	1.568	1.748	1.710	1.654	2.052
Bruttoerstatningsudgifter	-1.634	-2.186	-2.159	-2.152	-2.735
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-141	-158	-165	-140	-137
Forsikringsteknisk resultat	-204	-574	-614	-638	-820
Investeringsafkast efter forsikringsteknisk rente	8	-70	134	216	-10
Afløbsresultat	41	35	106	-89	-585
Forsikringsmæssige hensættelser, i alt	3.143	4.077	7.174	8.292	9.599
Nøgletal					
Bruttoerstatningsprocent	104,2%	125,1%	126,3%	130,1%	133,3%
Bruttoomkostningsprocent	9,0%	9,1%	9,7%	8,5%	6,7%
Combined ratio	113,2%	134,1%	135,9%	138,6%	140,0%
Operating ratio	113,0%	132,4%	135,9%	138,6%	140,0%
Relativt afløbsresultat	2,0%	1,2%	2,8%	-2,0%	-10,8%

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2018	2017	2018	2017
9 Resultat før skat (summen af forsikringselskaber)				
Realiseret resultat				
Renteresultat før bonus fra resultatopgørelsen	-2.328	4.364	-	-
Omkostningsresultat før bonus	170	194	-	-
Risikoresultat før bonus	358	228	-	-
Ændring i akkumuleret værdiregulering	1.433	-4.161	-	-
Realiseret resultat for PFA Plus, markedsrente	1.562	1.387	-	-
Realiseret resultat, i alt	1.195	2.012	-	-
Fordelt til kunderne				
Fordeling til depoterne i løbet af året	443	287	-	-
Henlagt til kollektivt bonuspotentiale	-1.439	-1.436	-	-
Fordelt til kunderne, i alt	-996	-1.149	-	-
Fordelt til KundeKapital				
Kundernes bidrag til KundeKapital	1.613	1.448	-	-
Årets forrentning før pensionsafkastskat	-33	972	-	-
Årets risikoforrentning før pensionsafkastskat inkl. risiko og omkostninger	532	491	-	-
Fordelt til KundeKapital i alt	2.112	2.911	-	-
Kundernes andel, i alt	1.117	1.761	-	-
Fordelt til egenkapital via resultatopgørelsen				
Årets forrentning før skat	-6	164	-	-
Årets risikoforrentning før skat inkl. risiko og omkostninger	84	86	-	-
Egenkapitalens andel af det realiserede resultat	78	250	-	-
Tilgodehavende risikoforrentning til egenkapitalen				
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	42	63	-	-
Tilgodehavende risikoforrentning til egenkapital, i alt	42	63	-	-
Tilgodehavende risikoforrentning til KundeKapital				
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	171	256	-	-
Tilgodehavende risikoforrentning til KundeKapital, i alt	171	256	-	-

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2018	2017	2018	2017
10 Skat				
Aktuel selskabsskat	-0	-10	6	4
Ændring i udskudt skat vedrørende året	17	-103	1	-0
Regulering vedrørende aktuel selskabsskat tidligere år	24	8	0	0
Ændring i udskudt skat vedrørende tidligere år	-	9	-	-0
Skat, i alt	41	-96	7	4
Effektiv skatteprocent				
Aktuel skatteprocent	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%
Andel af resultat efter skat i tilknyttede virksomheder	0,0%	0,0%	-28,5%	-23,6%
Ikke skattepligtige indtægter	-379,2%	-122,6%	0,0%	0,0%
Ej fradragsberettigede udgifter	206,8%	112,3%	0,1%	0,1%
Regulering af tidligere års skatter	55,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Effektiv skatteprocent, i alt	-95,1%	11,7%	-6,3%	-1,6%
Udskudt skat				
Immaterielle aktiver	89	72	-	-
Materielle aktiver	-351	-450	-	-
Tilgodehavende kollektiv pensionsafkastskat	668	-	-	-
Tilgodehavende individuel pensionsafkastskat	1.020	-	-	-
Skattemæssigt underskud	522	522	10	10
Andet	12	12	-	-
Udskudte skatteaktiver, i alt	1.960	155	10	10
Materielle aktiver	-	-	-	-
Udskudte skatteforpligtelser	-	-	-	-
Udskudt skat, i alt	1.960	155	10	10
11 Driftsmidler				
Kostpris, primo	100	105	-	-
Årets tilgang	-	11	-	-
Årets afgang	-30	-16	-	-
Kostpris, ultimo	70	100	-	-
Ned- og afskrivninger, primo	-41	-37	-	-
Årets ned- og afskrivninger	-16	-17	-	-
Tilbageførte ned- og afskrivninger vedrørende årets afgang	19	13	-	-
Ned- og afskrivninger, ultimo	-38	-41	-	-
Driftsmidler, ultimo	32	58	-	-
12 Domicilejendomme				
Omvurderet værdi, primo	496	469	-	-
Tilgang i årets løb	93	20	-	-
Afgang i årets løb	-	-	-	-
Afskrivning	-4	-5	-	-
Værdiregulering via anden totalindkomst	-	7	-	-
Værdiregulering via resultatopgørelsen	4	5	-	-
Domicilejendomme, ultimo	589	496	-	-
Det vægtede gennemsnit af afkastprocenter, der er lagt til grund for de enkelte ejendommers dagsværdi, udgør for domicilejendomme	3,8%	5,4%	-	-

I forbindelse med værdiansættelsen af domicilejendommene er der indhentet vurderinger fra eksterne vurderingsmænd.

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2018	2017	2018	2017
13 Investeringsejendomme og andre materielle investeringsaktiver				
Investeringsejendomme				
Dagsværdi, primo	21.157	17.341	-	-
Tilgang i årets løb	7.353	2.613	-	-
Afgang i årets løb	-90	-95	-	-
Årets værdiregulering til dagsværdi	903	1.298	-	-
Investeringsejendomme, ultimo	29.323	21.157	-	-
Andre materielle investeringsaktiver	307	285		
Investeringsejendomme og andre materielle investeringsaktiver, i alt	29.629	21.443		

Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter i balancen

	11.756	8.749	-	-
--	--------	-------	---	---

Det vægtede gennemsnit af afkastprocenter, der er lagt til grund for de enkelte ejendommers dagsværdi værdiansat efter afkastmodellen, udgør for:

Kontorejendomme	4,6%	4,7%	-	-
Detalejendomme	3,1%	3,1%	-	-
Hotelejendomme	4,8%	5,0%	-	-
Øvrige erhvervsjendomme	5,1%	5,2%	-	-
Boligejendomme	4,0%	3,5%	-	-

For boligejendomme og andre materielle investeringsaktiver værdiansat efter Discounted Cash modellen udgør det vægtede gennemsnit af afkastprocenter, der er lagt til grund for de enkelte boligejendommers dagsværdi:

Boligejendomme, startafkast	2,8%	2,3%	-	-
Boligejendomme, slutafkast	3,7%	3,9%	-	-
Andre materielle investeringsaktiver	5,0 - 6,0%	5,0 - 6,0%	-	-

I forbindelse med værdiansættelsen af investeringsejendommene er der indhentet vurderinger fra eksterne vurderingsmænd.

14 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

PFA Holding	Aktivitet	Hjemsted	Ejerandele	Resultat	Egenkapital
PFA Pension, forsikringsaktieselskab	Livsforsikringsselskab	København	100,0%	92	5.108
PFA Asset Management A/S	Investeringsforvaltning	København	100,0%	78	301
PFA Bank A/S	Kreditinstitut	København	100,0%	3	112

Anført resultat og egenkapital er fra selskabernes seneste offentliggjorte årsrapport.

15 Kapitalandele i associerede virksomheder

PFA-koncernen	Aktivitet	Hjemsted	Ejerandele	Resultat	Egenkapital
Altius Real Asset S.C.A, Sicav-SIF (ARAF)	Investeringselskab	Luxembourg	56,6%	21	218
Blue Equity II K/S	Investeringselskab	Kolding	31,6%	-16	135
Borgen Shopping P/S	Ejendomsselskab	Sønderborg	40,0%	4	341
Carlsberg Byen P/S	Ejendomsselskab	København	30,0%	125	1.918
Danmarks Skibskredit Holding A/S	Holdingselskab	København	32,7%	217	1.466
Ejendomsselskabet Norden VIII K/S	Ejendomsselskab	København	32,8%	93	521
Garland Center	Ejendomsselskab	USA	27,5%	24	333
IP Infra Investors LP	Investeringselskab	USA	25,4%	412	2.230
K/S Kristensen Partners I	Ejendomsselskab	Aalborg	20,0%	173	771
Kirk & Thorsen Invest A/S	Investeringselskab	Vejle	32,3%	72	333
Ejendomsudvikling Kronborg Strand P/S	Ejendomsselskab	København	47,0%	2	114
Moorfield Audley Real Estate Fund "B" L.P.	Ejendomsselskab	England	45,0%	283	1.991
PF I A/S	Holdingselskab	København	40,0%	-0	942
Sares Regis Multifamily Value-Add Fund II	Ejendomsselskab	USA	32,9%	75	1.428
SE Blue Equity I K/S	Investeringselskab	Kolding	24,0%	80	497
SE Blue Renewables K/S	Investeringselskab	København	50,0%	25	343
TS Q205 Holdings SCSp	Ejendomsselskab	Luxembourg	55,6%	153	1.276
Grosvenor London Office Fund	Ejendomsselskab	England	49,8%	44	1.101
Ejendomspartnerselskabet Haraldsborg	Ejendomsselskab	Frederiksberg	49,0%	32	229
Ejendomspartnerselskabet C.F Richsvej 99-101	Ejendomsselskab	Frederiksberg	49,0%	22	193
Ejendomspartnerselskabet Munken P/S	Ejendomsselskab	Frederiksberg	49,0%	18	140
Ejendomspartnerselskabet Søborg Huse	Ejendomsselskab	Frederiksberg	49,0%	29	135
P/S Høeghsmindes Parkbebyggelse	Ejendomsselskab	Frederiksberg	49,0%	31	174
Ejendomspartnerselskabet Ved Boldparken	Ejendomsselskab	Frederiksberg	49,0%	73	472
Galatyn Parent L.P.	Ejendomsselskab	USA	49,0%	-58	653
90 Hudson Waterfront, LLC	Ejendomsselskab	USA	49,0%	-8	574
Anno 2017 Joint Holding (UK) Ltd.	Holdingselskab	England	50,0%	-25	2.051
ATPFA K/S	Ejendomsselskab	København	49,7%	623	5.831
Ejendomsselskabet Portland Towers P/S	Ejendomsselskab	København	33,3%	42	499

I tillæg til ovenstående kapitalandele ejer PFA yderligere mindre associerede virksomheder, der fremgår af aktielisten på pfa.dk/om-pfa/finansiel-information/aarsrapporter

Anført resultat og egenkapital er fra selskabernes seneste offentliggjorte årsrapport. Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter i balancen

10.616

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2018	2017	2018	2017
16 Obligationer				
Obligationer, i alt	309.610	335.525	106	87
Heraf obligationer solgt som led i repoforretninger	53.856	67.709	-	-
Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter i balancen	123.190	139.698	-	-
17 Udlån				
Pantesikrede udlån	254	268	-	-
Andre udlån	9.906	2.101	-	-
Udlån, i alt	10.160	2.369	-	-
Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter i balancen	6.000	1.157	-	-
18 Indlån i kreditinstitutter				
Indlån i kreditinstitutter, i alt	10.693	24.492	-	-
Heraf reverseforretninger	10.693	24.492	-	-
Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter i balancen	7.846	16.284	-	-
19 Øvrige				
Instrumenttype	Udløb	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi
Aktieoptioner	2019-2020	1	1.269	-772
Credit Default Swaps	2019-2026	18.508	133	-359
Futures	2019-2024	607	16	-58
Swaps	2019-2052	2.029.799	17.449	-12.937
Swaptioner	2019-2062	142.374	7.894	-1.594
Valutaoptioner	2019-2031	50.029	534	-227
Valutaterminskontrakter	2019-2025	223.602	1.015	-2.362
Forward Rate Agreement	2019-2020	173.734	11	-17
Afledte finansielle instrumenter, i alt			28.320	-18.326
Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter i balancen			8.937	-8.859

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 11.755 mio. kr. (2017: 14.436 mio. kr.).

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2018	2017	2018	2017
20 Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter				
Investeringsejendomme	11.467	8.464	-	-
Infrastruktur anlæg	290	285	-	-
Kapitalandele i associerede virksomheder	10.616	7.736	-	-
Udlån til associerede virksomheder	1.216	1.035	-	-
Kapitalandele	111.319	100.680	-	-
Obligationer	123.190	139.698	-	-
Udlån	6.000	1.157	-	-
Indlån i kreditinstitutter	7.846	16.284	-	-
Øvrige	8.937	10.502	-	-
Investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, i alt	280.881	285.842	-	-
Andre poster				
Øvrige tilgodehavender	13.233	13.468	-	-
Andre tilgodehavender tilknyttet markedsrenteprodukter	1.500	1.085	-	-
Øvrig gæld tilknyttet markedsrenteprodukter	-54.897	-76.071	-	-
Netto investeringsaktiver tilknyttet markedsrenteprodukter, i alt	240.717	224.324	-	-

Til repogæld er knyttet solgte obligationer, som er indregnet i obligationsbeholdningen til en dagsværdi på 43.406 mio. kr. (2017: 54.979 mio. kr.). Af disse repoforretninger er 37.292 mio. kr. (2017: 39.908 mio. kr.) indgået i PFA Investment Fund

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

Der er afsat 50.000 kr. i udbytte i PFA Holding i 2018 (2017: 50.000 kr.).

22 KundeKapital

KundeKapital, primo	31.359	28.838	-	-
Tilgang ved fusion med Bankpension	-	2	-	-
Fordelt til KundeKapital	2.112	2.911	-	-
Udbetaling af KundeKapital	-871	-770	-	-
KundeKapitalens andel af øvrige aktiviteter	589	773	-	-
Pensionsafkastskat	-242	-394	-	-
Overført fra resultatopgørelsen, i alt	1.588	2.519	-	-
KundeKapital, ultimo	32.947	31.359	-	-

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2018	2017	2018	2017
23 Livsforsikringshensættelser				
Livsforsikringshensættelser, primo	206.350	215.696	-	-
Fortjenstmargen primo	1.857	-	-	-
Forsikringsmæssige hensættelser i alt primo	208.207	215.696	-	-
Kollektivt bonuspotentiale primo	-10.518	-12.339	-	-
Akkumuleret værdiregulering, primo	-65.903	-61.842	-	-
Retrospektive hensættelser, primo	131.786	141.514	-	-
Retrospektive hensættelser overført fra bestandsoverdragelse/fusion	-0	1	-	-
Akkumuleret værdiregulering overført fra bestandsoverdragelse/fusion	20	-0	-	-
Kollektivt bonuspotentiale overført fra bestandsoverdragelse/fusion	-20	-6	-	-
Fortjenstmargen overført fra bestandsoverdragelse/fusion	-23	-	-	-
Årets ændring på grund af				
Bruttopræmier	2.144	2.311	-	-
Overført til livsforsikringshensættelser, markedsrente	-3.607	-5.455	-	-
Tilskrivning af afkast	3.511	3.701	-	-
Forsikringsydelse	-9.492	-10.025	-	-
Afgiftsberigtigelse	3	-427	-	-
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-456	-456	-	-
Risikogevinster efter tilskrivning af risikobonus	16	135	-	-
Kundernes bidrag til KundeKapital, netto	421	482	-	-
Øvrige ændringer	-0	4	-	-
Ændringer, i alt	-7.459	-9.729	-	-
Retrospektive hensættelser, ultimo	124.326	131.786	-	-
Akkumuleret værdiregulering, ultimo	64.491	65.903	-	-
Kollektivt bonuspotentiale, ultimo	9.500	10.518	-	-
Forsikringsmæssige hensættelser i alt, ultimo	198.317	208.207	-	-
Fortjenstmargen, ultimo	-1.532	-1.857	-	-
Livsforsikringshensættelser, ultimo	196.785	206.350	-	-
Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser fordeler sig således				
Ændring i retrospektive hensættelser	-7.459	-9.729	-	-
Ændring i akkumuleret værdiregulering	-1.433	4.061	-	-
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-998	-1.815	-	-
Ændring i fortjenstmargen	348	-1.857	-	-
Retrospektive hensættelser overført fra bestandsoverdragelse/fusion	-0	1	-	-
Akkumuleret værdiregulering overført fra bestandsoverdragelse/fusion	20	-0	-	-
Kollektivt bonuspotentiale overført fra bestandsoverdragelse/fusion	-20	-6	-	-
Fortjenstmargen overført fra bestandsoverdragelse/fusion	-23	-	-	-
Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser	-9.565	-9.346	-	-
Heraf overført fra anden totalindkomst	-0	7	-	-

Garanterede ydelser er opgjort med hensyntagen til omskrivninger af kontrakter til fripolicer og tilbagekøb. Sandsynligheden for, at pensionskunderne tilbagekøber eller overfører deres forsikringsaftale, er estimeret på baggrund af selskabets observationer, eksklusive interne overførsler til markedsrente, for pensionskunder i alderen 30 til 64 år, begge aldre inkluderet. Der anvendes rentegruppe- og kønsafhængige tilbagekøbsprocenter på mellem 1 og 5 pct. p.a. frem til alder 65 år, hvorefter tilbagekøbsprocenterne sættes til 0 pct. Tilbagekøbsprocenterne er overordnet set højst i rentegruppe 1 og lavest i rentegruppe 3 og 4. I de enkelte rentegrupper er tilbagekøbsprocenten højst i starten af 30'erne for både mænd og kvinder. Der anvendes en aldersafhængig sandsynlighed for omskrivning til fripolice, som er faldende for stigende aldre, og som udgør ca. 25 pct. p.a. for en 50-årig i rentegruppe 1 og ca. 8 pct. p.a. for en 50-årig i rentegruppe 3 og 4. 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.

23 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 pct.
- Rentegruppe 2: Policer med en vægtet grundlagsrente over 2,0 og op til 3,0 pct.
- Rentegruppe 3: Policer med en vægtet grundlagsrente over 3,0 men under 4,0 pct.
- Rentegruppe 4: Policer med en vægtet grundlagsrente på 4,0 pct 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
- Gruppelivsforsikringer

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
- Gruppelivsforsikringer

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

Livsforsikringshensættelser f.e.r.**2018**

	Garanterede ydelser	Individuelt bonuspotentiale	Kollektivt bonuspotentiale	Risikomargen
Under kontribution				
Rentegruppe 1, grundlagsrente op til 2,0 pct.	71.119	515	6.776	458
Rentegruppe 2, grundlagsrente over 2,0 pct. og op til 3,0 pct.	14.744	18	952	110
Rentegruppe 3, grundlagsrente over 3,0 pct. og under 4,0 pct.	18.134	5	274	194
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	79.732	6	1.061	1.216
Risikogrupper			405	
Omkostningsgrupper			33	
Udenfor kontribution				
Øvrige	1.032			4
I alt	184.760	544	9.500	1.981
Livsforsikringshensættelser f.e.r., i alt				196.785

2017

	Garanterede ydelser	Individuelt bonuspotentiale	Kollektivt bonuspotentiale	Risikomargen
Under kontribution				
Rentegruppe 1, grundlagsrente op til 2,0 pct.	73.374	579	8.582	657
Rentegruppe 2, grundlagsrente over 2,0 pct. og op til 3,0 pct.	15.985	17	1.074	179
Rentegruppe 3, grundlagsrente over 3,0 pct. og under 4,0 pct.	21.122	5	165	365
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	80.092	6	151	1.741
PFA Soraarnej A/S (likvideret 2018)	570	65	96	7
Risikogrupper			417	
Omkostningsgrupper			33	
Udenfor kontribution				
Øvrige	1.063			6
I alt	192.207	671	10.518	2.955
Livsforsikringshensættelser f.e.r., i alt				206.350

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2018	2017	2018	2017
23 Livsforsikringshensættelser, fortsat				
Afkastpct. i rentegrupper				
Rentegruppe 1, grundlagsrente op til 2,0 pct.	-0,2%	4,7%	-	-
Rentegruppe 2, grundlagsrente over 2,0 pct. og op til 3,0 pct.	-0,7%	3,4%	-	-
Rentegruppe 3, grundlagsrente over 3,0 pct. og under 4,0 pct.	2,0%	2,3%	-	-
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	1,9%	2,7%	-	-
PFA Soraarneq A/S (likvideret 2018)	-	4,0%	-	-
Bonusgrader i rentegrupper				
Rentegruppe 1, grundlagsrente op til 2,0 pct.	11,8%	14,2%	-	-
Rentegruppe 2, grundlagsrente over 2,0 pct. og op til 3,0 pct.	8,1%	8,4%	-	-
Rentegruppe 3, grundlagsrente over 3,0 pct. og under 4,0 pct.	2,4%	1,2%	-	-
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	2,8%	0,4%	-	-
PFA Soraarneq A/S (likvideret 2018)	-	16,5%	-	-
Risikogrupper				
Risikoresultat efter tilskrivning af risikobonus	-60	-215	-	-
Risikoresultat efter tilskrivning af risikobonus i procent	0,0%	-0,1%	-	-
Omkostningsgrupper				
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	348	360	-	-
Årets forsikringsmæssige driftsomkostninger	-393	-413	-	-
Omkostningsresultat	-44	-53	-	-
Omkostningsresultat i procent	-0,02%	-0,03%	-	-
Forrentning af kundemidler for gennemsnitsrenteprodukter				
Forrentning af kundemidler efter omkostninger før skat	0,4%	3,2%	-	-
24 Livsforsikringshensættelser, markedsrente				
Markedsrente forsikringskontrakter				
Livsforsikringshensættelser, markedsrente, primo	223.207	186.639	-	-
Fortjenstmargen primo	1.117	1.182	-	-
Forsikringsmæssige hensættelser i alt primo	224.324	187.820	-	-
Akkumuleret værdiregulering, primo	1.354	1.181	-	-
Retrospektive hensættelser, primo	225.678	189.001	-	-
Retrospektive hensættelser overført fra Bankpension	-	1		
Akkumuleret værdiregulering overført fra Bankpension	-	-0		
Årets ændring på grund af				
Bruttoopræmier	33.361	29.766	-	-
Overført fra gennemsnitsrente	3.607	5.455	-	-
Tilskrivning af afkast	-6.973	13.774	-	-
Forsikringsydelse	-11.840	-10.912	-	-
Omkostningstillæg	-369	-389	-	-
Risikoresultat	212	141	-	-
Kundernes bidrag til KundeKapital, netto	-1.164	-1.159	-	-
Ændringer, i alt	16.834	36.676	-	-
Heraf overført fra anden totalindkomst	-15	1	-	-
Retrospektive hensættelser, ultimo	242.513	225.678	-	-
Akkumuleret værdiregulering, ultimo	-1.796	-1.354	-	-
Forsikringsmæssige hensættelser i alt ultimo	240.717	224.324	-	-
Fortjenstmargen ultimo	-3.112	-1.117	-	-
Livsforsikringshensættelser, markedsrente, i alt	237.605	223.207	-	-
Heraf tekniske hensættelser tilknyttet markedsrenteprodukter	1.760	1.400	-	-
Heraf hensættelser til markedsrenteprodukter ekskl. tekniske hensættelser	235.844	221.807	-	-
Risikomargen tilknyttet markedsrenteprodukter udgør	2.096	2.091	-	-

Policer med udbetalingsssikring får i de sidste 10 år frem til pensionering gradvist indfaset en udbetalingsssikring baseret på en teknisk forrentning på op til 0,5 pct.

	2018	2017	2018	2017
24 Livsforsikringshensættelser, markedsrente, fortsat				
Ændring i livsforsikringshensættelser, markedsrente fordeler sig således				
Ændring i retrospektive hensættelser	16.834	36.676	-	-
Ændring i akkumuleret værdiregulering	-441	-174	-	-
Ændring i fortjenstmargen	-1.995	65	-	-
Retrospektive hensættelser overført fra Bankpension	-	1	-	-
Akkumuleret værdiregulering overført fra Bankpension	-	-0	-	-
Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser	14.398	36.568	-	-
Heraf overført fra anden totalindkomst	-	-1	-	-

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 til pensionering. I markedsrente har kunderne endvidere mulighed for at vælge produktet PFA Valgfri, hvor kunden selv vælger andelen af risikofyldte investeringer, eller produktet Du Investerer, hvor kunden selv foretager sine investeringsvalg.

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

Forrentning af kundemidler for markedsrenteprodukter	2018	2017	2018	2017
Forrentning af kundemidler efter omkostninger før skat	-3,0%	8,0%	-	-

Afkast og risiko i markedsrenteprodukter

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

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

Profile B	Pct. af gennemsnitlige			
År til pension	hensættelser	Afkast i pct.	Risiko	
30 år	0,2%	-3,0%	3,75	
15 år	1,1%	-3,0%	3,75	
5 år	1,0%	-1,3%	3,25	
5 år efter	0,2%	-0,9%	3,25	

Profil A	Pct. af gennemsnitlige			
År til pension	hensættelser	Afkast i pct.	Risiko	
30 år	0,1%	-1,3%	3,25	
15 år	0,3%	-1,3%	3,25	
5 år	0,4%	-0,6%	3,25	
5 år efter	0,1%	-0,2%	2,00	

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2018	2017	2018	2017
25 Fortjenstmargen på livsforsikringer og investeringskontrakter				
Fortjenstmargen på gennemsnitsrenteprodukter	1.532	1.857	-	-
Fortjenstmargen på markedsrenteprodukter	3.112	1.117	-	-
Fortjenstmargen på livsforsikringer og investeringskontrakter	4.644	2.974	-	-
26 Erstatningshensættelser f.e.r.				
Syge- og ulykkesforsikring, brutto	6.875	5.400	-	-
Erstatningshensættelser f.e.r., i alt	6.875	5.400	-	-
27 Gæld til kreditinstitutter				
Gæld i forbindelse med aftaler om genkøb af obligationer (repo)	54.030	67.958	-	-
Gæld til kreditinstitutter, i alt	54.030	67.958	-	-
<p>Til repogæld er knyttet solgte obligationer, som er indregnet i obligationsbeholdningen til en dagsværdi på 53.856 mio. kr. (2017: 67.709 mio. kr.) Af disse repoforretninger er 42.066 mio. kr. (2017: 40.281 mio. kr.) indgået i PFA Investment Fund.</p>				
28 Anden gæld				
Fondsafvikling	8.122	22.712	-	-
Afledte finansielle instrumenter	18.326	19.187	-	-
Øvrige skyldige omkostninger	2.109	1.531	-	0
Anden gæld, i alt	28.558	43.430	-	0
Gæld, der forfalder mere end 5 år efter balancetidspunktet	-	-	-	-

29 Modtagne sikkerhedsstillelser og eventualaktiver

Modtagne sikkerhedsstillelser

Reverseforretninger indregnet i balancen under indlån i kreditinstitutter

10.693 24.492 - -

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

11.755 14.436 - -

Eventualaktiver

Koncernen har et fremførbart skatteunderskud på 7.649 mio. kr. (2017: 7.627 mio. kr.), svarende til et skatteaktiv på 1.683 mio. kr. (2017: 1.678 mio. kr.). Heraf er 522 mio. kr. (2017: 522 mio. kr.) indregnet i balancen.

PFA Pension søger moms tilbage under henvisning til EU-domstolens afgørelse i "ATP-sagen". Sagen er igangværende, og der forventes tidligst en afklaring i sagen i 2019.

Udlæg fra egenkapitalen til Kollektiv KundeKapital udgør i 2018 114 mio. kr. mod 160 mio. kr. i 2017 før PAL og skattemæssige effekter.

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2018	2017	2018	2017
30 Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser				
Sikkerhedsstillelser				
Til sikkerhed for forsikredes opsparing er registreret aktiver til en samlet balanceværdi, ultimo	452.157	460.870		
Registrerede aktiver dækker såvel forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. som hensættelser for markedsrenteprodukter				
Obligationer solgt som led i repoforretninger indregnet i balancen	53.856	67.709		
Afgivet sikkerhed i forbindelse med kontrakter på ikke børsnoterede finansielle instrumenter	14.103	11.564		
Heraf afgivet ud af den modtagne sikkerhedsstillelse	2.114	10.463		
Koncernen er frivilligt momsregistreret vedrørende visse ejendomme. Der er herpå en resterende momsreguleringsforpligtelse på	460	379		
Eventualforpligtelser				
Andre garantier	5.090	3.922		
Leje og driftsforpligtelser overstiger ikke	1.074	251		
Selskabet har givet tilsagn om deltagelse i investering i unoterede værdipapirer med	22.370	19.748		
Eventualforpligtelser, i alt	28.535	23.921	-	-

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.

31 Nærtstående parter

PFA Fonden, Sundkrogsgade 4, 2100 København Ø besidder 49 pct. af aktiekapitalen i PFA Holding.

Transaktioner med nærtstående parter i regnskabsåret

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

PFA Pension 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:

	2018	2017
Tilknyttede virksomheder		
Administrative ydelser	-20	-17

32 Specifikation af aktiver og afkast

Aktiver tilknyttet gennemsnitsrente	Regnskabsmæssig værdi		Afkast i pct. p.a. før PAL og selskabsskat
	Primo	Ultimo	
PFA-Koncernen			
Grunde og bygninger	16.586	19.804	9,2%
Noterede kapitalandele	19.096	11.062	-9,8%
Unoterede kapitalandele	6.628	8.518	14,2%
Kapitalandele i alt	25.724	19.580	-1,4%
Stats- og realkreditobligationer	103.626	98.455	2,1%
Indeksobligationer	16.890	8.822	4,0%
Kredit- og emerging markets obligationer	35.159	34.746	1,5%
Udlån m.v.	2.810	5.602	4,5%
Obligationer og udlån i alt	158.486	147.625	2,3%
Anfordringstilgodehavende	3.331	2.728	-
Repo- og Reverse	-7.190	-2.181	-
Andet	1.291	-830	-
Øvrige finansielle investeringsaktiver	-2.569	-283	-
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	10.652	11.119	-
Aktiver tilknyttet markedsrenteprodukter	Regnskabsmæssig værdi		Afkast i pct. p.a. før PAL og selskabsskat
PFA-Koncernen	Primo	Ultimo	
Grunde og bygninger	22.166	26.126	11,3%
Noterede kapitalandele	78.719	89.014	-8,5%
Unoterede kapitalandele	13.992	15.827	10,5%
Kapitalandele i alt	92.711	104.841	-6,0%
Stats- og realkreditobligationer*	71.141	54.449	1,0%
Indeksobligationer	9.901	15.280	4,1%
Kredit- og emerging markets obligationer	27.590	24.655	0,5%
Udlån m.v.	2.460	8.225	5,1%
Obligationer og udlån i alt	111.092	102.610	1,4%
Anfordringstilgodehavende	1.041	3.644	-
Repo- og Reverse	-8.522	-1.367	-
Andet	1.915	-939	-
Øvrige finansielle investeringsaktiver	-5.566	1.339	-
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	-1	18	-

* Obligationsbeholdningen i PFA Investment Fund indgår med nettoinvesteringen på 6.882 mio. kr., som afkast i pct. beregnes på grundlag af. Den samlede obligationsbeholdning i PFA Investment Fund udgør 35.997 mio. kr. som følge af indgåede repoforretninger.

Noten er udarbejdet efter de samme principper som anvendes til overvågning af investeringsaktiverne, og kan derfor ikke sammenholdes med beløb i årsregnskabet.

33 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 mange 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 kundes personlige forhold som alder, tid til pensionering og risikovillighed.

Risikostyringsmiljø

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

Koncernledelsen har som en del af risikostyringsystemet i de enkelte koncernselskaber nedsat to komitéer på koncernniveau med dertilhørende udvalg (se nedenstående diagram). Komitéer og udvalg er rådgivende organer for koncerndirektionen og driften.

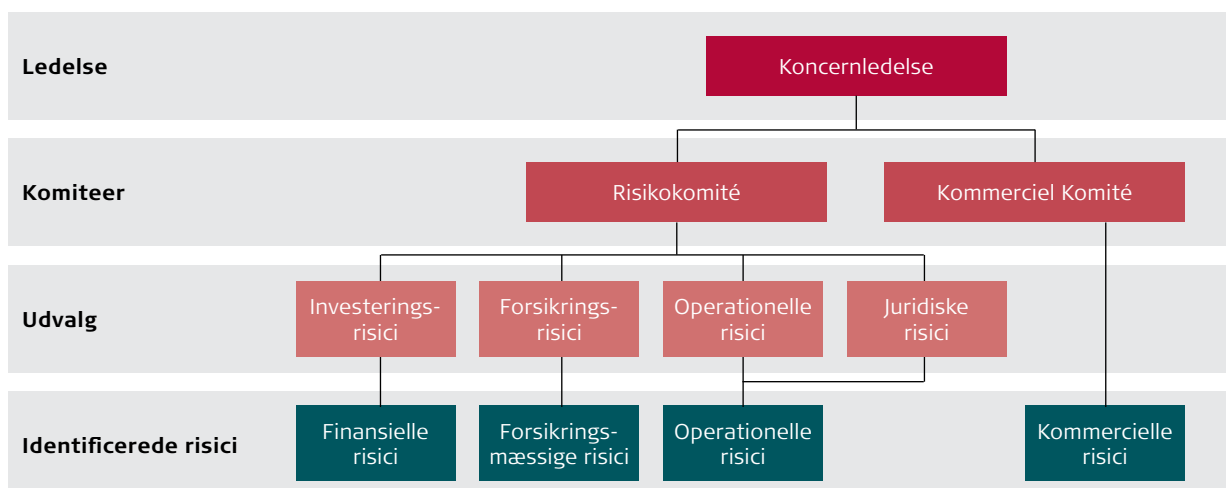
Risikokomiteéns formål er at bistå koncerndirektionen i løbende at overvåge og drøfte risici på tværs af produkter og organisatoriske enheder i koncernen. Risikokomiteén har nedsat fire underudvalg, der løbende drøfter og analyserer henholdsvis finansielle risici, forsikringsmæssige risici, operationelle risici og juridiske risici (der i PFA kategoriseres under operationelle risici).

Kommerciel Komité har til formål at sikre, at væsentlige kommercielle beslutninger træffes på et oplyst grundlag med fokus på lønsomhed og kommercielle 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 kvantitativt vurderet ud fra sandsynlighed og konsekvens.

Risici kategoriseres og konsolideres i én af de fire fastsatte risikokategorier: finansielle risici, forsikringsmæssige risici, operationelle risici eller kommercielle risici. Resultatet heraf behandles i de relevante komitéer og udvalg, og det konsoliderede risikobillede behandles af Risikokomiteén. 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 forsvarlig i forhold til PFA's



forretningsmæssige aktiviteter, organisation, ressourcer og de relevante markedsforhold. Vurdering af egen risiko og solvens foretages årligt, eller når forholdene tilsiger det ved ændring af risikoprofil, 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 markedsrisici dækker overordnet set over, hvordan udsving på de finansielle markeder påvirker investeringsaktiver og forsikringsforpligtelser. De finansielle risici er primært knyttet til aktierisiko og kreditspændrisiko, hvilket afspejles i en bevidst styret eksponering. Aktierisiko dækker over risikoen for tab på noterede og unoterede aktier. Kreditspændrisiko dækker over risikoen for tab som følge af udvidelser i kreditspænd på obligationer, udlån mv., og risikoen for tab som følge af at enkelte udstedere/låntagere misligholder deres lån. Med lidt mindre vægt indrapporteres renterisici, som dækker over tab på rentefølsomme aktiver og ændringer i de forsikringsmæssige forpligtelser, hovedsageligt som følge af rentefølsomheden af ydelsesgarantierne i gennemsnitsrentemiljøet. De væsentligste underliggende renterisici er fald i det generelle renteniveau, ændringer i rentekurvets form samt basisrisici, som er risikoen for, at renter i forskellige valutaer udvikler sig forskelligt. Fælles for både renteniveau-, rentekurve- og rentebasisrisici er, at PFA løbende overvåger og styrer disse risici. Herved har PFA mulighed for løbende at justere afdækningsstrategier og hermed eksponeringer imod disse typer af renterisici. Blandt øvrige finansielle markedsrisici, der rapporteres med en mindre vægtning, er ejendomsrisici, valutarisici, volatilitetsrisiko og korrelationsrisiko.

I markedsrentemiljøet bærer kunderne typisk selv markedsrisikoen på deres opsparing, og selskabet er derfor primært eksponeret over for operationelle og kommercielle risici. I markedsrenteproduktet PFA Plus har nogle af kunderne mulighed for at tilknytte en udbetalingssikring, som gradvis tilknyttes før pensionstidspunktet. Udbetalingssikring afdækkes via kundens egen investerings sammensætning.

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, at de væsentligste risici er knyttet til forlænget levetid. Forlænget levetid udgør en risiko for de etablerede policer, da det kan medføre, at hensættelser og indbetalinger ikke kan dække udbetalingskravene. Ændringer i antallet af dødsfald og sygemeldinger 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.

Operationel risiko defineres som risikoen for, at en hændelse indtræffer, som følge af u hensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige fejl og systemmæssige fejl eller som følge af udefrakommende begivenheder, herunder juridiske risici. PFA tilstræber at afdække aktiviteter og operationelle risici ved implementering af interne kontroller, procedurer og forretningsgange. Kontrolmiljøet overvåges af bl.a. Compliance, Operational Risk, DPO & Informationssikkerhed.

Kommercielle risici omfatter risikoen for tab af forretning som følge af udefrakommende, men også interne, faktorer, fx ændringer i markeds- og konkurrencesituationen eller påvirkning af PFA's omdømme. PFA tilstræber åbenhed og gennemsigtighed i sin kommunikation til kunderne, og de enkelte forretningsområder indgår aktivt i den løbende overvågning og håndtering af risici for at reducere risikoen for økonomiske tab som følge af kommercielle risici.

Nedenfor er angivet følsomheder over for en række risikofaktorer.

De anførte hændelser i skemaet er opgjort efter standardmodellen jf. Solvens II. Stress af dødelighedsintensiteten er opgjort efter en partiel intern model, som PFA anvender i opgørelsen af solvenskapitalkravet. Konsekvensen af de i tabellen anførte hændelser er angivet i mio. kr. og er beregnet som påvirkningen af egenkapitalen, der svarer til påvirkninger af resultatet for PFA.

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.

Metoden til opgørelse af de anførte hændelser i skemaet er ændret i forhold til tidligere år. Dette sker som en konsekvens af en ændring i bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser.

Risikofaktorerens påvirkning af egenkapitalen

Hændelse (Solvens II)	mio. kr.
Rentestigning	-30
Rentefald	-11
Aktiekursfald (Type 1 og Type 2)	-269
Ændring i kreditspænd	-619
Ejendomsprisfald	-228
Valutakursfald	-56
Fald i dødelighedsintensiteten	-129

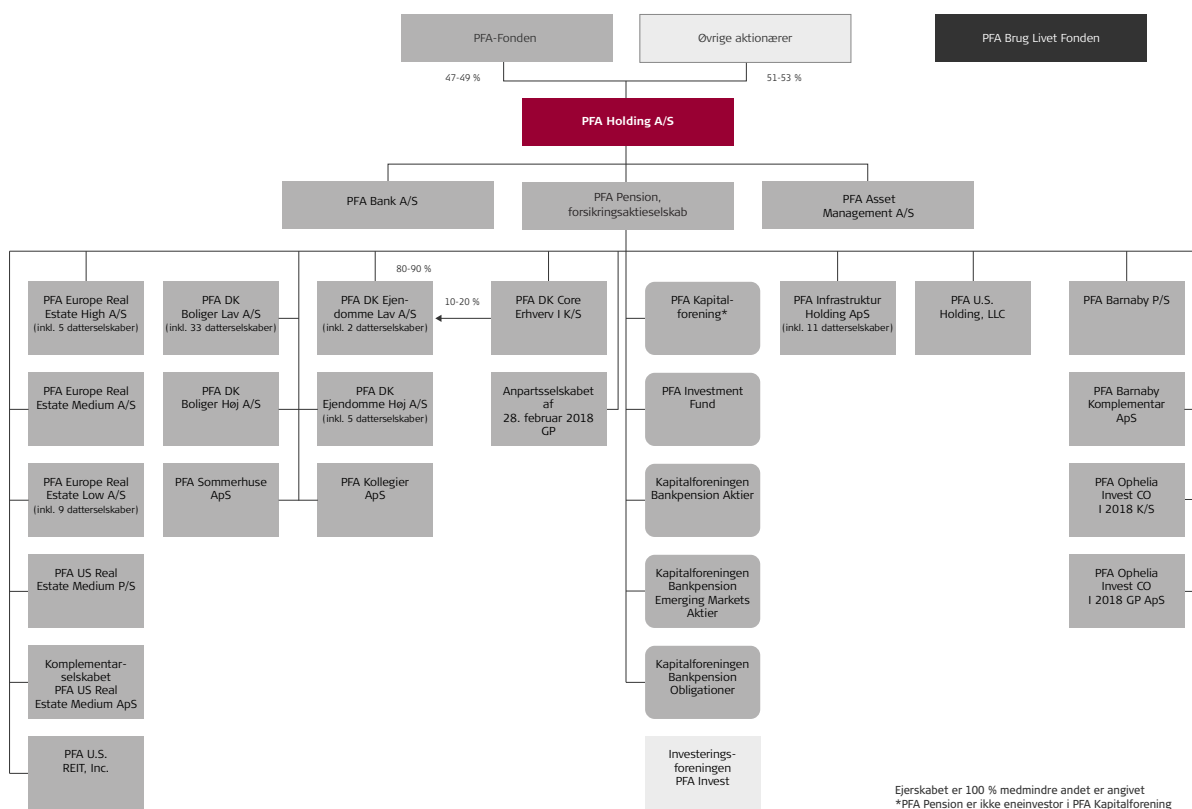


Tysk ejendomsportefølje til 5,1 mia. kr.

PFA købte i 2018 en af Tysklands største ejendomsporteføljer på 205.000 m². Investeringen på 5,1 mia. kr. rummer udviklingsmuligheder for godt 1 mia. kr., og giver PFA en unik eksponering i både bolig og erhverv i et stærkt voksende ejendomsmarked i Europas førende økonomi.

Koncernstruktur

Koncerndiagram pr. 31. december 2018



PFA's historie går tilbage til 1917. Aktiekapitalen i moderselskabet PFA Holding er på 1 mio. kr., og selskabet kan højst udbetale et samlet årligt 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 2018 i det væsentligste justeret således: PFA-koncernens ejendomsselskaber blev omstruktureret i 1. kvartal 2018 med henblik på at foretage en hensigtsmæssig opdeling af ejendomsinvesteringerne, der afspejler PFA's investeringskategorier på ejendomsområdet. Herefter er ejendomsselskaberne primært organiseret under henholdsvis PFA DK Ejendomme Høj og Lav, PFA DK Boliger Høj og Lav, PFA Europe Real Estate High, Medium og Low. PFA-kollegierne og PFA's sommerhuse er placeret i separate juridiske enheder, henholdsvis PFA Kollegier ApS og PFA Sommerhuse ApS, da disse ikke indgår i PFA's investeringsportefølje.

PFA Soraarnej, som var PFA's grønlandske pensionselskab, overdrog pr. 1. januar 2018 forsikringsbestanden m.v. til PFA Pension med henblik på at kunne tilbyde kunderne mere moderne produkter, bedre afkastmuligheder og lavere omkostninger. Efter overdragelsen var der ikke længere aktiviteter i PFA Soraarnej, og i naturlig forlængelse heraf blev selskabets koncession indleveret til Finanstilsynet, og selskabet blev afviklet ved frivillig likvidation. På ekstraordinær generalforsamling den 27. august 2018 blev der truffet beslutning om endelig opløsning af PFA Soraarnej, og selskabet er nu ophørt og afregistreret hos Erhvervsstyrelsen og Finanstilsynet.

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 DK Ejendomme Lav A/S med datterselskaber
- PFA DK Ejendomme Høj A/S med datterselskaber
- PFA DK Boliger Lav A/S med datterselskaber
- PFA DK Boliger Høj A/S

- PFA Europe Real Estate Medium A/S
- PFA Europe Real Estate High A/S med datterselskaber
- PFA Europe Real Estate Low A/S med datterselskaber
- PFA US Real Estate Medium P/S med tilhørende komplementar
- PFA U.S. REIT, Inc.
- PFA Sommerhuse ApS
- PFA Kollegier ApS
- PFA Infrastruktur Holding ApS med datterselskaber
- PFA U.S. Holding, LLC
- PFA Barnaby P/S med tilhørende komplementar
- PFA Ophelia Invest CO I 2018 K/S med tilhørende komplementar
- PFA DK Core Erhverv I K/S med tilhørende komplementar
- Kapitalforeningen Bankpension Aktier
- Kapitalforeningen Bankpension Emerging Markets Aktier
- Kapitalforeningen Bankpension Obligationer
- PFA Soraarnej, forsikringsaktieselskab (ophørt pr. 27. august 2018).

Beskrivelse af de væsentligste datterselskaber

PFA Pension, forsikringsaktieselskab

PFA Pension blev stiftet i 1917 af en række arbejdsgiverorganisationer og funktionærforeninger med det formål at sikre medarbejderne og deres familier økonomisk tryghed, når de blev for gamle til at arbejde, hvis de blev uarbejdsdygtige, eller hvis de skiftede arbejdsplads. Det er fortsat målet, og det sker gennem professionel rådgivning, aktiv investering af kundernes opsparing og forsikring af kunderne i løbet deres liv. PFA's ejere har frasagt sig del i det overskud, vi skaber, så mest mulig værdi går tilbage til kunderne.

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.

Ejendomsselskaber, selskaber til brug for alternative investeringer og kapitalforeninger

PFA-koncernen omfatter en række ejendomsselskaber og selskaber til brug for alternative investeringer i ind- og udland samt kapitalforeninger.

Via ejendomsselskaberne foretages investeringer i primært boligejendomme, kontor og retail i Danmark og udland, mens der via selskaber relateret til alternative investeringer foretages investeringer i f.eks. infrastruktur i Danmark og udland. Antallet af ejendomsselskaber og selskaber til brug for alternative investeringer i PFA-koncernen er fortsat stigende, hvilket skyldes stor aktivitet på disse områder.

For så vidt angår kapitalforeningerne foretages der investering heri med størst muligt afkast for øje under hensyntagen til risikoen. Foreningernes 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 foreningernes investeringspolitik og risikoprofil.

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Pr. 31. december 2018

Bestyrelse



Torben Dalby Larsen (Formand) ¹

Født 1949

Chefredaktør, adm. direktør, Sjællandske Medier A/S

Valgt ind i bestyrelsen i 1992 • På valg i 2019

Adm. direktør: Sjællandske Medier A/S

Bestyrelsesformand: Dagbladenes Bureau, Sjællandske Mediers otte 100 pct. ejede datterselskaber, PFA Brug Livet Fonden, PFA-Fonden

Bestyrelsesmedlem: ATP, Byportalerne.dk ApS (næstformand), Danmarks Radio, Danske Mediers Arbejdsgiverforening, Deal.DK A/S, Liselundfondet, Gefion/Sjællandsgruppen A/S, Lønmodtagernes Garantifond, Radio Køge ApS

Andre hverv: Medlem af ATP's repræsentantskab, medlem af repræsentantskabet i Spa-rekassen Sjælland-Fyn A/S



Lasse Grønbech (næstformand)

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

Bestyrelsesmedlem: PFA-Fonden

Andre hverv: Medlem af repræsentantskabet hos Ingeniørforeningen IDA



Niels-Ulrik Moustén (næstformand)

Født 1963

Direktør, Netsuom ApS

Valgt ind i bestyrelsen 2016 • På valg i 2019

Direktør: Netsuom ApS

Bestyrelsesformand: FinPro ApS, Fondsmæglerselskabet CABA Capital A/S, Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Investment Management Distribution ApS, Kapitalforeningen Nykredit Invest, Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros, Mercurius International / Mercurius International Group (Dubai), Novaro ApS, Placeringsfonden Nykredit Invest (kapitalforening)

Bestyrelsesmedlem: Advanced Cooling A/S, Advanced Cooling Investment A/S, Hovedstadens Liberale Erhvervsklub, PFA-Fonden, Retail Brands ApS, Wide Invest ApS

Andre hverv: Medlem af Advisory Board i Thylander Gruppen, medlem af investeringskomitéen i Nordic Eye, senior policy advisor i InvestIn, SICAV-RAIF, Sub-Fund Nykredit Infrastructure (Luxembourg)

¹ Torben Dalby Larsen er pr. 31. december 2018 fratrådt sin stilling som chefredaktør, adm. direktør i Sjællandske Medier A/S, ligesom han pr. 31. december 2018 er udtrådt af bestyrelsen for Sjællandske Mediers otte 100 pct. ejede datterselskaber, Byportalerne.dk ApS, Dagbladenes Bureau, Danmarks Radio, Danske Mediers Arbejdsgiverforening, Deal.dk A/S, Gefion/Sjællandsgruppen A/S og Radio Køge ApS



Carsten Bach

Født 1964

Kundechef, PFA Pension

Medarbejdervalgt siden 2017 • På valg i 2019

Ingen øvrige ledelseshverv



Lars Christoffersen

Født 1972

Faglig repræsentant, PFA Pension

Medarbejdervalgt siden 2003 • På valg i 2019

Bestyrelsesmedlem: Forsikringsforbundets Hovedbestyrelse



Helle Valentin Hassleris

Født 1967

Managing Director and Global Account Partner, IBM Corporation

Valgt ind i bestyrelsen i 2017 • På valg i 2019

Bestyrelsesmedlem: IBM Danmark, Royal BAM Group nv

Andre hverv: Medlem af Nomination Committee og Remuneration Committee i Royal BAM Group nv



Peder Hasslev

Født 1963

Adm. direktør, Saminvest, Sverige

Valgt ind i bestyrelsen i 2017 • På valg i 2019

Direktør: Saminvest, Sverige

Bestyrelsesformand: Inlandsinnovation AB, Fourier Transform AB



Carsten Holdum

Født 1967

Forbrugerøkonom, PFA Pension

Medarbejdervalgt siden 2017 • På valg i 2019

Ingen øvrige ledelseshverv



Claus Oxfeldt

Født 1962

Forbundsformand for Politiforbundet

Valgt ind i bestyrelsen i 2018 • På valg i 2019

Forbundsformand: Politiforbundet

Bestyrelsesmedlem: A/S Knudemosen, Lån & Spar Bank A/S (næstformand), Lån & Spar Fond, Statstjenestemændenes Centralorganisation 10 (CO10) (næstformand), Forbrugsforeningen af 1886, Stats- og Kommunalt Ansattes Forhandlingsfællesskab (SKAF)

Andre hverv: Medlem af forretningsudvalget i Tjenestemændenes Låneforening



Mette Hyllekrog 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 Administrationselskab A/S

Bestyrelsesformand: Foreningen Pension for Funktionærer

Bestyrelsesmedlem: Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Erhvervs Administrationselskab A/S



Hanne Sneholm

Født 1958

Chef Risikokonsulent, PFA Pension

Medarbejdervalgt siden 2007 • På valg i 2019

Ingen øvrige ledelseshverv



Mogens Steffensen

Født 1970

Professor og sektionsleder for sektionen Forsikring og Økonomi på Institut for Matematiske Fag ved Københavns Universitet

Valgt ind i bestyrelsen i 2018 • På valg i 2019

Andre hverv: Medlem af Finanstilsynets rådgivende revisionsudvalg for forsikring og pension, medlem af regnskabs- og solvensudvalget i Den Danske Aktuarforening



Per Niels Tønnesen

Født 1960

Formand, HK Handel

Valgt ind i bestyrelsen i 2013 • På valg i 2020

Formand: HK Handel

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

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

Direktion



Allan Polack
Group CEO

Bestyrelsesformand: PF I A/S, PFA Asset Management A/S, PFA DK Boliger Høj A/S, PFA DK Boliger Lav A/S, PFA DK Ejendomme Høj A/S, PFA DK Ejendomme Lav A/S, PFA Europe Real Estate High A/S, PFA Europe Real Estate Low A/S, PFA Europe Real Estate Medium A/S, PFA Kapitalforening, PFA Kollegier ApS, PFA US Real Estate Medium P/S

Bestyrelsesmedlem: Axcelfuture, Fonden F&P Formidling (næstformand), Forsikring & Pension (næstformand), Forsikringsorganisationernes Fællessekretariat F.M.B.A (næstformand), La Banque Postale Asset Management SA, PFA Brug Livet Fonden, Stiftelsen The Stockholm Environment Institute SEI, Valdemar Frænkel og moder Emmy Polack, f. Berendts Mindelegat

Andre hverv: Medlem af Advisory Board i Forsikringscentret Pension Research Centre - PerCent



Anders Damgaard
Koncernfinansdirektør, CFO

Bestyrelsesformand: PFA Sommerhuse ApS

Bestyrelsesmedlem: Blue Equity Management A/S, Danmarks Skibskredit A/S, Danmarks Skibskredit Holding A/S, PFA Asset Management A/S, PFA DK Boliger Høj A/S, PFA DK Boliger Lav A/S, PFA DK Ejendomme Høj A/S, PFA DK Ejendomme Lav A/S, PFA Europe Real Estate High A/S, PFA Europe Real Estate Low A/S, PFA Europe Real Estate Medium A/S, PFA Kapitalforening, PFA Kollegier ApS, PFA US Real Estate Medium P/S



Jon Steingrim Johnsen
Koncerndirektør, CCO

Bestyrelsesformand: PFA Bank A/S

Bestyrelsesmedlem: Forsikringsakademiet, Letpension A/S, Ringkjøbing Landbobank A/S



Mads Nicolai Kaagaard
Koncerndirektør

Bestyrelsesmedlem: Letpension A/S, PFA Sommerhuse ApS



Ansvarshavende aktuar

Peter Holm Nielsen
Ansvarshavende aktuar

Ingen øvrige ledelseshverv



Koncernrevisionschef

Morten Bendtsen
Koncernrevisionschef

Bestyrelsesmedlem: Foreningen af Interne Revisorer (The Institute of Internal Auditors, Denmark)

Ledende medarbejdere



Pia Irene Andreasen
Direktør HR



Rasmus Bessing
Direktør og COO
PFA Asset Management A/S



Michael Bruhn
Direktør
PFA Ejendomme



Dorthe Bundgaard
Direktør
Koncernjura



Jacob Carlsen
Direktør Risk



Mikkel Friis-Thomsen
Direktør Koncernkommunikation
& Eksterne Relationer



Jens Gammelmark
Direktør
Product & Digital Offering



Nina Groth
Direktør
Kunde- & Pensionsservice



Morten Winther Hansen
Direktør
Product & Process Management



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



Thomas Dyhrberg Nielsen
Direktør
Finans & Aktuariat



Peter Ott
Bankdirektør
PFA Bank A/S



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



Peter Rosenlind-Nissen
Direktør
Rådgivning



Jesper Steensen
Direktør
Erhverv



Morten Bruun Steiner
Direktør
Data & IT (ansat 1.1. 2019)

Supplerende information

Kontaktoplysninger

Group CEO Allan Polack, 39 17 50 01

Koncernfinansdirektør, CFO 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	pfaejendomme.dk
PFA Brug Livet Fonden	pfabruglivetfonden.dk
PFA Invest	pfainvest.dk
Mit PFA	mit.pfa.dk
Pension for funktionærer	pff.pfa.dk

Finansielle rapporter mv.

Kvartalsmeddelelser, halvårs- og årsrapporter samt CR-rapport er tilgængelige 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
Mere til dig