


ERhvervsSTYRELSEN
17 MAJ 2016
pertho

PFA Holding A/S

Årsrapport 2015

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



formand

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



dirigent



PFA Holding A/S
Sundsgårdsvej 4
2100 København Ø
Tlf: +45 39 17 50 00
pfa.dk
CVR: 22 43 80 18

PFA
PENSION

PENSION

Forsidefoto:

KØBMARGERGADES POSTKONTOR – KØBENHAVN

PFA har investeret ca. 550 millioner kroner i en af Københavns mest kendte og ældste bygninger – Købmagergades Postkontor. De ældste dele af bygningen er opført i årene efter den store brand i 1728 og er således knap 300 år gammel. Det samlede bygningskompleks er på godt 16.000 kvadratmeter og skal forvandles til butikker og kontorer.

Foto: David Kahr

PFA HOLDING **ÅRSRAPPORT 2015**

Indholdsfortegnelse

Forord	4
Sammenfatning	7
Udvalgte PFA-begivenheder 2015	8
Ledelsesberetning	
PFA Strategi2020	12
Regnskabet i hovedtræk	14
De finansielle markeder	19
Investeringsafkast	22
Kunder og marked	26
Forsikring	30
Virksomhedens drift	32
Kapitalforhold og solvens	33
Ledelse og organisation	35
Forventninger til 2016	41
Begivenheder efter statusdag	42
Regnskab	
Femårsoversigt for PFA-koncernen	44
Ledelsespåtegning	45
Den uafhængige revisors erklæring	46
Resultatopgørelse	47
Balance	48
Egenkapitalopgørelse og kapitalforhold	50
Noter til resultatopgørelse og balance	53
Om PFA-koncernen	
Koncernstruktur	85
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv	88
Ledende medarbejdere	92
Supplerende information	93

Forord

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

Stor kundebase

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

Fortsat vækst

PFA kunne i 2015 byde velkommen til hele 435 nye virksomhedskunder og formåede samtidig at fastholde stort set alle eksisterende. De samlede indbetalinger udgjorde 28,7 mia. kr. svarende til en vækst på 13,5 pct. Den stærke vækst er udtryk for styrken ved PFA's værditilbud til kunderne.

Det samlede investeringsafkast var 13,6 mia. kr. i 2015. Kunderne i markedsrente fik forrentet deres opsparing med mellem 5,3 pct. og 12,3 pct. før skat, og afkastet i gennemsnitsrente inklusive

markedsværdiregulering var 3,9 pct. før skat. De finansielle markeder var i 2015 præget af store udsving, og det gode afkast er opnået ved, at PFA har haft en eksponering mod mere robuste aktiver og samtidig styret risikoen tæt. Særligt fik PFA høje afkast af aktier, unoterede investeringer og ejendomme. Afkastet af PFA's store obligationsportefølje var mere beskedent, men porteføljen spillede en central rolle som stabiliserende faktor.

PFA's basiskapital, der består af egenkapital og KundeKapital, udgjorde ultimo 2015 i alt 30,1 mia. kr. PFA's kapitalstyrke blev yderligere udbygget i 2015, og solvensdækningen var 295 pct. ultimo året. Kapitalmæssigt er PFA stærkt rustet til fremtiden og lever op til de nye regler for kapitalkrav, Solvens II, der trådte i kraft ved begyndelsen af 2016.

Nedskrivning af skatteaktiv

PFA ønsker løbende at sikre, at egenkapitalen forrentes tilstrækkeligt højt til, at den langsigtede kapitalstyrke er sikret samtidig med, at kunderne får størst mulig andel af den værdi, der skabes. Det har medført, at PFA i 2015 har revurderet og nedjusteret de fremtidige krav til forrentning af egenkapitalen. Når de fremtidige indtjeningskrav reduceres, har det betydning for muligheden for at realisere det skatteaktiv, som PFA har optaget i balancen. På den baggrund er skatteaktivet i 2015 nedskrevet med samlet 624 mio. kr. Det er den væsentligste årsag til, at PFA realiserer et resultat efter skat på -469 mio. kr. i 2015, mens resultatet før skat er 378 mio. kr.

KundeKapital

KundeKapital er en central del af PFA's helt særlige forretningsmodel, hvor mest mulig værdiskabelse går til kunderne. Det fungerer på den måde, at hvis man som kunde i PFA, ny eller gammel, er indstillet på at lade 5 pct. af den

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

Ejerstrukturen understøtter PFA's målsætning om at skabe størst mulig værdi til kunderne, da PFA Holding højst kan udbetale et samlet udbytte til aktionærerne på 50.000 kr. per år.

Tab af erhvervsevne

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

Fleksibilitet og skalafordel

I 2015 formåede PFA at sænke omkostningsniveauet per kunde med 1,8 pct. Væksten i antallet

af kunder har givet mulighed for at udnytte systemer og platform mere effektivt og dermed sikre en stærk værdiskabelse til kunderne. Denne trend vil fortsætte i takt med, at antallet af kunder udvides, og flere automatiseringer gennemføres. I 2015 meddelte PFA og Bankpension, at de vil arbejde for en fusion af de to selskaber, og som led i fusionen vil Bankpension omlægge administrationen og deres kunder til PFA's systemer.

Mobilitet og gennemskelighed

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

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

Strategi2020

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

Som en del af Strategi2020 har vi i PFA tydeliggjort, at vores værdisæt skal være baseret på, at vi er professionelle, fair og ansvarlige. De væsentligste strategiske indsatsområder er konsolidering af markedspositionen som førende leverandør af firmapensionsordninger, sikring af lønsomme kundeforhold, videreudvikling af

investeringsområdet, øget produktivitet samt at vinde positionen som den foretrukne langsigtede opsparingspartner for PFA's privatkunder.

Med eksekveringen af Strategi2020 vil fremtidens PFA fremstå endnu mere kundefokuseret og effektivt.

Med venlig hilsen

Svend Askær
Bestyrelsesformand



Allan Polack
Group CEO



Sammenfatning

- De løbende indbetalinger til PFA steg i 2015 til 18,1 mia. kr. svarende til en vækst på 5,2 pct. i forhold til året før. De samlede indbetalinger steg til 28,7 mia. kr. svarende til en vækst på 13,5 pct.
- Det samlede investeringsafkast var i 2015 på 13,6 mia. kr. Kunder i markedsrente fik et afkast mellem 5,3 pct. og 12,3 pct., mens afkastet i gennemsnitsrente inklusive markedsværdiregulering var 3,9 pct. Kunder med Individuel KundeKapital har i 2015 fået et afkast på Individuel KundeKapital på 20 pct.
- Årets resultat før skat var på 378 mio. kr. i 2015 mod 1.216 mio. kr. i 2014. Efter skat og minoritetsinteressers andel var resultatet på -469 mio. kr. i 2015 mod 470 mio. kr. i 2014. Resultatet efter skat for 2015 er påvirket af en ekstraordinær nedskrivning af skatteaktivet på 624 mio. kr.
- Pensionsforretningen viste i 2015 et overskud før skat på 1.132 mio. kr., mens syge- og ulykkesforsikring viste et underskud før skat på 644 mio. kr.
- Omkostningerne per forsikret faldt fra 779 kr. i 2014 til 765 kr. i 2015, mens omkostningerne i forhold til hensættelser faldt fra 0,33 pct. i 2014 til 0,31 pct. i 2015.
- Basiskapitalen voksede med 1,1 mia. kr. til 30,1 mia. kr. ved udgangen af 2015.
- Solvensdækningen (ISB) blev yderligere styrket og var ved udgangen af 2015 på 295 pct., hvilket afspejler PFA-koncernens solide finansielle fundament.
- PFA's bestyrelse godkendte i december 2015 en ny strategiplan (Strategi2020), som sætter rammen for PFA's udvikling i de kommende år, og skal medvirke til at sikre, at PFA fastholder sin førende position i markedet.
- Årets resultat før skat for 2016 forventes at ligge på et lidt højere niveau end i 2015. Resultatet vil afhænge af udviklingen på de finansielle markeder, og dermed om der kan indtægtsføres fuld risikoforrentning for gennemsnitsrentebestanden. PFA's solvensdækning forventes fortsat at ligge på et højt niveau.

Udvalgte PFA-begivenheder 2015

Januar

Allan Polack ny CEO for PFA

PFA's bestyrelse udnævner 55-årige Allan Polack som ny CEO for PFA. Han tiltræder den 1. april 2015. Allan Polack kommer fra en stilling som CEO i Nordea Asset Management.

Februar

Rekord-afkast på 46,1 mia. kr. i 2014

PFA Pension slår i 2014 tidligere rekorder og leverer et samlet afkast til kunderne på 46,1 mia. kr. Det gode resultat skyldes høje afkast på såvel aktier og obligationer som unoterede investeringer og ejendomme.

Marts

Sunde medarbejdere arbejder bedst

En undersøgelse fra PFA blandt 4000 danskere viser en markant sammenhæng mellem danskerens sundhed og effektivitet på arbejdspladsen. Hele 72 pct. af dem, som får vurderingen 'sund' i undersøgelsen, har en 'meget høj' arbejdsevne, mens kun 45 pct. af de 'usunde' mener, at deres evne til at varetage arbejdet er 'meget høj'. PFA har spurgt medarbejdere blandt 33 virksomheder herhjemme, der alle er kunder hos PFA.

April

Pensionskassen for Apotekere og Farmaceuter bliver en del af PFA

PFA Pension offentliggør en aftale om at overtage Pensionskassen for Apotekere og Farmaceuter. Pensionskassen har siden 2013 undersøgt mulighederne for at flytte medlemmernes pensionsordninger over i et andet og større selskab. Valget faldt på PFA, der dermed kan byde velkommen til omkring 2000 nye pensionskunder.

Midlertidig ledelse for PFA Asset Management

Christian Lindstrøm Lage, Henrik Henriksen og Rasmus Bessing overtager midlertidigt den daglige ledelse af PFA Asset Management. Det sker efter, at de to hidtidige direktører Jesper Langmack og Poul Kobberup har meddelt, at de forlader PFA.

Maj

Danske Fysioterapeuter indgår aftale med PFA Pension

Danske Fysioterapeuter bliver enige med PFA Pension om en aftale, der betyder, at 2000 af forbundets selvstændige medlemmer bliver pensionskunder i PFA. Derudover har yderligere 2500 selvstændige og privatansatte medlemmer mulighed for at tilslutte sig aftalen.

Juni

Investorer anlægger sag vedrørende OW Bunker

En række institutionelle investorer anført af ATP og PFA vil anlægge sag vedrørende OW Bunker. Der anlægges sag vedrørende prospektansvar og børsretlige oplysningsforpligtelser. Formålet er at søge at få placeret et ansvar og opnå økonomisk kompensation til gavn for medlemmer og kunder.

Næstformand Jørn Neergaard Larsen udtræder af PFA's bestyrelse

Efter 19 år i PFA's bestyrelse - heraf 16 år som næstformand - udtræder Jørn Neergaard Larsen af bestyrelsen. Det sker i forlængelse af Jørn Neergaard Larsens udnævnelse til beskæftigelsesminister.

August

Godt halvår for PFA

PFA kommer styrket ud af 1. halvår 2015 med gode afkast til kunderne, styrket solvens og stærk vækst i nye indbetalinger. 1. halvår har givet PFA's kunder afkast til en samlet værdi af 7,5 mia. kr. til trods for, at det var en periode med høj volatilitet på kapitalmarkederne.

Ny ledelse i PFA Asset Management

PFA Asset Management ansætter Henrik Nøhr Poulsen som direktør med ansvar for aktier og uoterede investeringer. Henrik Nøhr Poulsen kommer fra en stilling som investeringschef i Industriens Pension. Han tiltræder i PFA Asset Management den 1. december. Udover Henrik Nøhr Poulsen består direktionen i PFA Asset Management af direktørerne Christian Lindstrøm Lage og Rasmus Bessing.

Oktober

PFA og Bankpension er enige om rammerne for en fusion

Bankpension og PFA er enige om rammerne for en fusion med PFA som det fortsættende selskab. Det fælles mål er at opnå positive synergi til fordel for medlemmer og kunder i begge virksomheder. Bankpension og PFA vil i dialog med myndighederne arbejde for, at fusionen gennemføres i 2016.

November

Ny koncerndirektør Mads Kaagaard

PFA ansætter Mads Kaagaard, der den 1. februar 2016 tiltræder som ny koncerndirektør med ansvar for Privat Kunder og Business Support. Mads Kaagaard kommer fra Nordea, hvor han har haft det nordiske ansvar for Savings & Wealth Offerings.

Analyseinstitut: PFA skaber gode afkast til kunderne

PFA's markedsrentepension, PFA Plus, kommer ud blandt de bedste i en undersøgelse fra analyseinstituttet Morningstar. Her ligger PFA i top tre på afkast blandt ni store pensionselskaber i både de første ni måneder af 2015 og på tre års sigt.

PFA vinder international pris for bedste danske pensionselskab

PFA bliver hædret med den internationale pris IPE Awards som Danmarks bedste pensionselskab. Prisen er uddelt af IPE, Investment and Pensions Europe, der er et tidsskrift for institutionelle investorer i Europa. Den belønner selskaber, der inden for forskellige kategorier har været i stand til at levere gode langsigtede resultater til deres kunder.

December

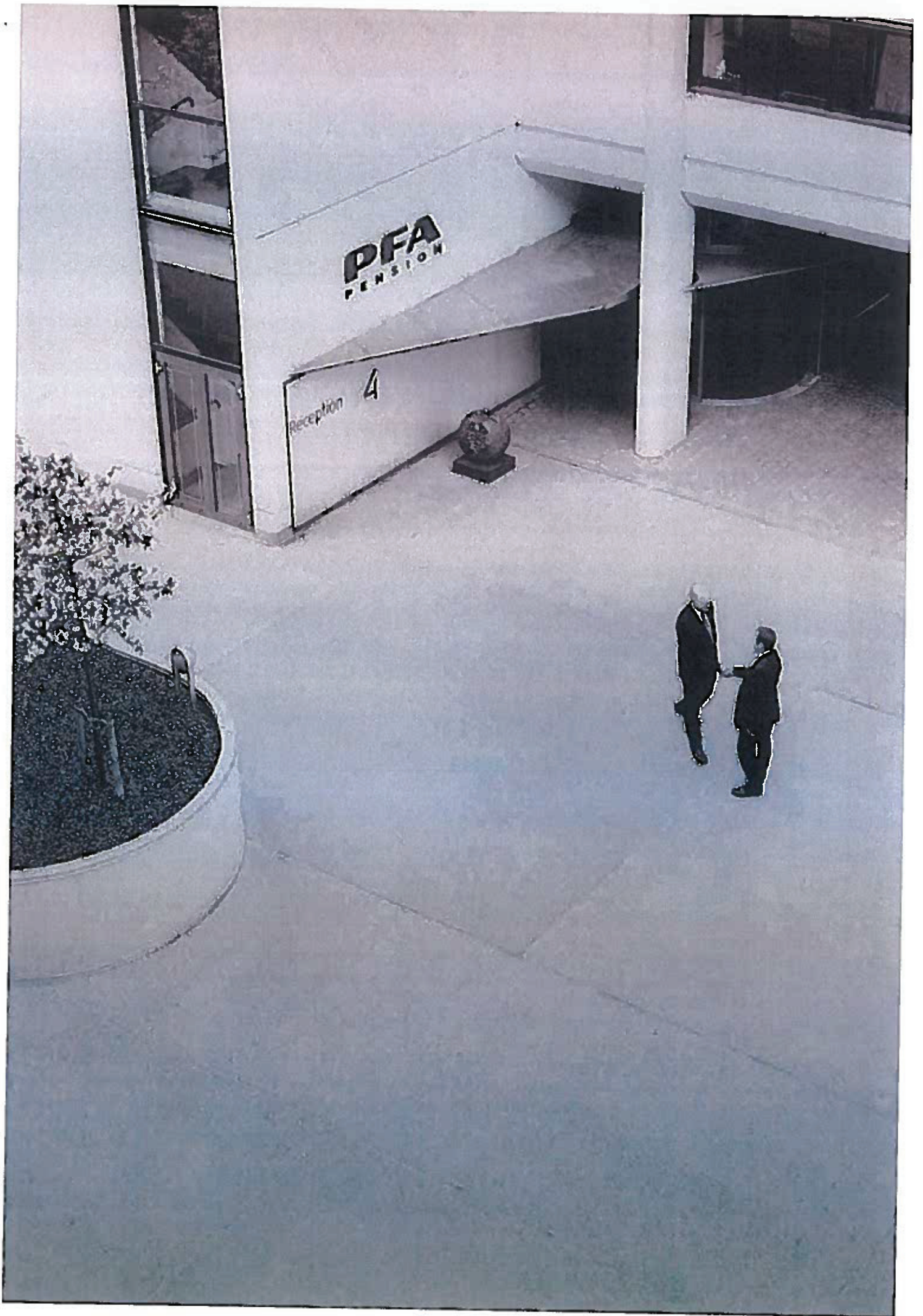
PFA Brug Livet Fonden uddeler kvart million til hjertesager

PFA Brug Livet Fonden vælger at støtte fem udvalgte hjertesager med samlet 250.000 kr. De fem sager, der hver modtager en donation på 50.000 kr. fra fonden, er SMILfonden, Foreningen Cancerramte Børn, Projekt Husvild, Morgencafé for hjemløse og PROJEKT HJEMLØS. Det er sjette år i træk, at fonden støtter hjertesager, der hjælper andre til at bruge livet.

PFA's investeringsforening får topkarakter af analyseinstitut

Det internationale analyseinstitut Morningstar uddeler topkarakteren fem stjerner til Investeringsforeningen PFA Invest for produkterne Balance B og Globale Aktier, der begge udbydes af PFA Bank. De fem stjerner viser, at PFA's kapitalforvaltningsselskab, PFA Asset Management, formår at skabe gode afkast til både pensionsopsparing og opsparing i frie midler.

Læs mere om de forskellige begivenheder i 2015 på pfa.dk/news-archive



PFA Strategi2020

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

Missionen er intakt siden stiftelsen i 1917 PFA blev stiftet med det formål at sikre betryggelse, familiebeskyttelse og pension. Fokus var alene på kunderne og samfundsnyttens, og PFA skulle derfor ikke tjene penge på kunderne, men udelukkende tjene penge til kunderne.

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

Værdiskabelse med KundeKapital

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

PFA's basiskapital består af tre elementer: Egenkapital, Kollektiv KundeKapital og Individuel KundeKapital. Alle tre elementer står ultimativt til sikkerhed for selskabets løbende drift, herunder også hvis PFA skulle lide tab. Basiskapitalen udgør ultimo 2015 30,1 mia. kr.

Basiskapital 2015, mia. kr.

Egenkapital*	5,2
Kollektiv KundeKapital	15,0
Individuel KundeKapital	10,8
Øvrigt	-0,8
Basiskapital	30,1

*Eksklusive minoritetsinteressernes andel i PFA Kapitalforening og PFA Soraarnej

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

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

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

PFA's værdigrundlag

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

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

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

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

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

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

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

De væsentligste strategiske indsatsområder er at:

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

PFA i 2020

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

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

Regnskabet i hovedtræk

Hoved- og nøgletal for PFA-koncernen

Hovedtal (mio. kr.)	2015	2014
Resultatopgørelse		
Indbetalinger i alt	28.742	25.318
Forsikringsteknisk resultat pension	837	914
Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	-644	-196
Egenkapitalens investeringsafkast m.v.	184	499
Resultat før skat	378	1.216
Skat	761	618
Minoritetsinteressernes andel af periodens resultat	85	128
Periodens resultat	-469	470
Balance		
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i alt	381.970	363.683
Forsikringsmæssige hensættelser, syge- og ulykkesforsikring	3.834	2.894
Kollektivt bonuspotentiale	10.460	8.036
Egenkapital i alt	7.440	7.394
KundeKapital	25.803	24.469
Aktiver i alt	545.266	552.258
Nøgletal		
Afkast før pensionsafkastskat i markedsrente	6,7%	10,0%
Afkast før pensionsafkastskat i markedsrenteprofiler	5,3-12,3%	9,0-12,8%
Afkast før pensionsafkastskat i gennemsnitsrente inkl. markedsværdiregulering	3,9%	6,6%
Omkostningsprocent af præmier	3,2%	3,6%
Omkostningsprocent af hensættelser	0,31%	0,33%
Omkostninger per forsikret	765 kr.	779 kr.
Bonusgrad	7,0%	4,9%
Ejerkapitalgrad	5,0%	4,9%
Solvensdækning (ISB)	295%	179%
Egenkapitalforrentning før skat	4,6%	16,2%
Nøgletal for syge- og ulykkesforsikring		
Bruttoerstatningsprocent	125%	104%
Bruttoomkostningsprocent	9%	9%

Resultatoverblik

Resultatet for 2015 var samlet set tilfredsstillende, og PFA leverede et investeringsafkast på 13,6 mia. kr.

Indbetalingerne steg med 13,5 pct. i forhold til 2014, hvilket er yderst tilfredsstillende. Solvensdækningen blev yderligere styrket til 295 pct., hvilket afspejler, at PFA har et solidt finansielt fundament. Resultatet af syge- og ulykkesforsikring gav dog et underskud på 644 mio. kr., hvilket ikke var tilfredsstillende.

Resultat før skat udgjorde 378 mio. kr. mod 1.216 mio. kr. i 2014. Efter skat og fradrag for minoritetsinteressernes andel var resultatet -469 mio. kr. mod 470 mio. kr. i 2014. Resultat efter skat er påvirket af en ekstraordinær nedskrivning af skatteaktivet i 2015 på 624 mio. kr.

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

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

Resultat på forretningsområder

For pension var det samlede resultat 1.132 mio. kr. mod 2.906 mio. kr. i 2014. Resultatet for 2014 var i høj grad påvirket af indtægtsførelse af risikoforrentning fra tidligere år på i alt 1.042 mio. kr., mens der i 2015 er henført 532 mio. kr. til skyggekonto vedrørende rentegruppe 4. Det var i 2015 muligt at indtægtsføre fuld risikoforrentning i rentegruppe 1 til 3 og delvis risikoforrentning i rentegruppe 4.

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

Resultat før skat på forretningsområder

Mio. kr.	2015	2014
Pension	1.132	2.906
Syge- og ulykkesforsikring	-644	-196
Forsikringsresultat i alt	488	2.709
Heraf KundeKapitalens andel	393	2.101
Egenkapitalens andre indtægter, netto	197	479
Minoritetsinteressernes andel	85	128
Resultat før skat	378	1.216

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

Resultat af syge- og ulykkesforretningen var -644 mio. kr. mod -196 mio. kr. i 2014. Før investeringsafkast var det -574 mio. kr. mod -204 mio. kr. i 2014. Resultatet af syge- og ulykkesforretningen er ikke tilfredsstillende og et resultat af konkurrencesituationen på firmapensionsmarkedet samt flere og større gennemsnitlige udbetalte erstatninger i 2015.

Værdiskabelse til kunder

Den altovervejende del af værdiskabelsen i PFA tilfalder kunderne som forrentning af deres midler. Det sker i form af direkte tilskrivning på kundernes depoter, vækst i de ufordelte reserver og forrentning af KundeKapital. KundeKapitalen er en del af kundernes samlede opsparing i PFA. I 2015 fik kunderne 393 mio. kr. ud af PFA's forsikringsresultat på 488 mio. kr.

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

Forrentning af kundernes midler Inkl. KundeKapital

Mia. kr.	2015	2014	2013	2012	2011
Forrentning i alt	12,1	43,7	1,2	29,4	25,1

Indbetalinger

De løbende indbetalinger var 18,1 mia. kr. mod 17,2 mia. kr. i 2014. Det svarer til en vækst på 5,2 pct.

De samlede indbetalinger udgjorde 28,7 mia. kr. mod 25,3 mia. kr. i 2014. Medlemmerne i Pensionsskassen for Apotekere og Farmaceuter blev overført til PFA i april 2015 med et indskud på 1,5 mia. kr.

Indbetalinger til markedsrente udgjorde 81 pct. af de samlede indbetalinger i 2015. Dermed er andelen af indbetalinger i markedsrente øget med 6 procentpoint i forhold til 2014.

Indbetalinger

Mia. kr.	2015	2014
Markedsrente	23,3	18,9
Gennemsnitsrente	3,7	5,0
Syge- og ulykkesforsikring	1,7	1,5
Indbetalinger ialt	28,7	25,3

Udbetalinger

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

Investeringsafkast

Det samlede investeringsafkast var 13,6 mia. kr. i 2015.

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

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

Afkastet i gennemsnitsrente reguleret for periodens ændring i markedsværdiregulering udgjorde 3,9 pct. i 2015. Det samlede afkast af kundemidler i gennemsnitsrente (N1F) var 2,2 pct.

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

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

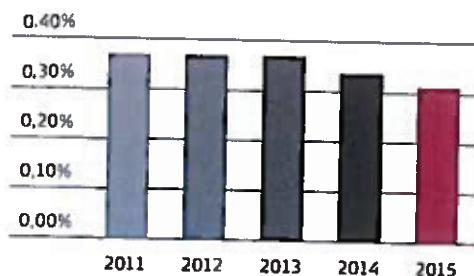
Omkostningsudvikling

PFA-koncernens samlede omkostninger steg til 1.974 mio. kr. fra 1.914 mio. kr. i 2014, hvilket hovedsageligt skyldes en éngangsnedjustering af omkostningerne i 2014 som følge af tilbageførsel af hensættelser på 48 mio. kr.

De forsikringsmæssige driftsomkostninger, som omkostningsnøgle-tallene beregnes på baggrund af, faldt til 856 mio. kr. fra 860 mio. kr. i 2014. Omkostninger per forsikret faldt til 765 kr. mod 779 kr. i 2014.

Omkostninger målt i forhold til præmier faldt til 3,2 pct. mod 3,6 pct. i 2014. Omkostninger målt i forhold til hensættelser faldt til 0,31 pct. mod 0,33 pct. i 2014.

Omkostningsprocent af hensættelser



Udvikling i balanceposter

Balancen udgjorde 545 mia. kr. ved udgangen af 2015 mod 552 mia. kr. ved udgangen af 2014. Nedgangen skyldes primært et fald i uafviklede handler på balancetidspunktet, idet hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter samlet set er steget. Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgjorde således 382 mia. kr. mod 364 mia. kr. ved udgangen af 2014.

Gæld til kreditinstitutter relateret til repoforretninger, uafviklede fondstransaktioner og gæld vedrørende derivater med negativ markedsværdi udgjorde 151 mia. kr. mod 173 mia. kr. ved udgangen af 2014.

PFA har investeret 3 mia. kr. i investeringsfonden Midgard. Da PFA er eneste investor, konsolideres Midgard med i PFA-koncernen. Midgards balance, der i al væsentlighed består af repoforretninger, var på 87 mia. kr. ultimo 2015.

Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

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

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

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

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

Kundernes samlede opsparing i markedsrente udgjorde 40 pct. af de samlede hensættelser i markedsrente og gennemsnitsrente ved udgangen af 2015.

Dermed er andelen af opsparingen i markedsrente øget med 8 procentpoint i forhold til udgangen af 2014. Kunder med opsparinger og overførelstillæg på samlet 13,7 mia. kr. flyttede fra gennemsnitsrente til markedsrente i 2015.

Livsforsikringshensættelserne i gennemsnitsrente faldt til 203 mia. kr. mod 224 mia. kr. ultimo 2014. Faldet skal ses i sammenhæng med de interne overførsler til markedsrente, og at renteudviklingen siden ultimo 2014 medførte et fald i markedsværdireguleringen til 55 mia. kr. mod 59 mia. kr. ultimo 2014.

Kundereserver

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

Kapitalgrundlag

Basiskapitalen voksede i løbet af 2015 med 1,1 mia. kr. til 30,1 mia. kr., hvilket anses for tilfredsstillende.

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

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

KundeKapital voksede med 1,3 mia. kr. i 2015 og udgjorde 25,8 mia. kr. ved udgangen af året. Egenkapitalen er stort set uændret på 7,4 mia. kr.

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

Ny regnskabsbekendtgørelse

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

De finansielle markeder

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

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

Oliepris og inflation



Moderat vækst i Europa

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

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

Robust vækst i USA

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

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

Dansk kronekrise tvinger renter lavere

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

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

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

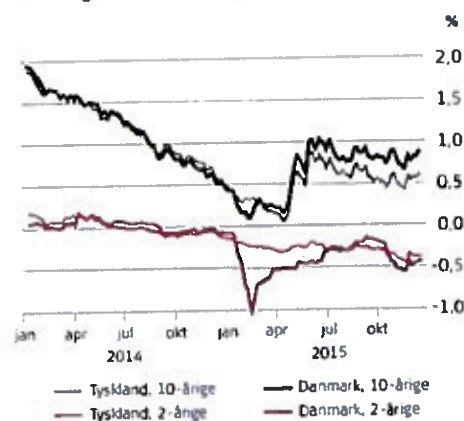
Nationalbanken intervererede for næsten 300 mia. kroner i valutamarkedet og nedsatte indskudsbevisrenten til minus 0,75 pct. Sammen med et midlertidigt stop for udstedelse af statsobligationer, der pressede obligationskurserne op og renten ned, sikrede det en stabil kronekurs.

ECB lempet pengepolitikken yderligere

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

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

Statsobligationsrenter i Danmark og Tyskland



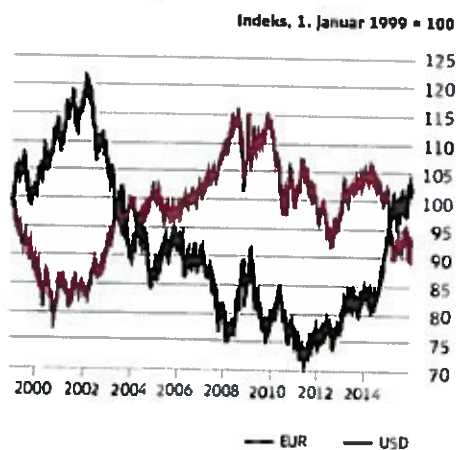
Fed hæver renten for første gang i 9 år

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

Stærkeste dollar siden 2003

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

Effektive valutakurser



Hårdt år for Emerging Markets

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

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

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

Investeringsafkast

PFA opnåede i 2015 et positivt investeringsafkast på 13,6 mia. kr.

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

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

Stort afkast på danske aktier

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

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

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

Unoterede investeringer

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

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

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

Vanskeligt år for obligationer

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

Solidt afkast i markedsrente

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

Afkast i PFA Plus, PFA Investorer 2015

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

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

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

Fornuftigt afkast i gennemsnitsrente

I gennemsnitsrente opnåede kunderne et afkast på 2,2 pct. Afkastet var dermed lavere end i markedsrente, men i tråd med investeringsstrategien for gennemsnitsrente som betyder, at andelen af obligationer er højere, og andelen af risikofyldte

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

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

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

Afkast og depotrente i PFA's rentegrupper 2015

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

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

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

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

Fra afkast til depotrente i PFA Pension

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

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

Produkter til opsparing af frie midler gav også pæne afkast

Investeringsforeningen PFA Invest, som bl.a. tilbyder investeringsafdelinger til opsparing af frie midler og er produktleverandør til PFA Bank, leverede også pæne afkast i 2015. Eksempelvis leverede de blandede afdelinger, Balance A og Balance B, et samlet afkast for året på 7,1 pct. og 10,3 pct., hvilket var henholdsvis 1,5 procentpoint og 2,6 procentpoint bedre end deres respektive referenceindeks.

Afkastet i Balance C, som først blev startet den 5. maj 2015 (dvs. efter de meget store aktiekursstigninger i første kvartal 2015), var påvirket af efterårets aktieuro og gav et negativt afkast frem til årsskiftet på 0,9 pct. Investeringsstrategien viste dog sin værdi, idet afkastet var 1,9 pct. højere end for afdelingens referenceindeks.

Ansvarlige investeringer

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

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

Dialog er også centralt for arbejdet med aktivt ejerskab og ansvarlige investeringer. Dialogen sker i fortrolighed, men PFA har i årets løb i enkelte vigtige sager prioriteret at informere om, at der er en dialog i gang, og hvad temaet for dialogen er. Dette er initiativer, PFA har taget

som led i at følge principperne for transparens, der ligger i FN's retningslinjer for Menneskeret-tigheder og Erhverv.

Screeninger og aktivt ejerskab

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

PFA foretager selv screening og analyser af lande i henhold til PFA's egne retningslinjer for ansvar- lig investering i statsobligationer. Der foretages ikke engagementdialog med lande, idet det anses for et udenrigspolitisk anliggende. PFA investere- de ved udgangen af 2015 i statsobligationer i 66 lande. Listen over lande, der investeres i, såvel som de ekskluderede lande, findes på pfa.dk/ansvarlige-investeringer.

Responsible Investment Board

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

RI Boardet reviderede i 2015 retningslinjerne for ansvarlige investeringer i statsobligationer. Ret- ningslinjerne blev vedtaget i 2012, og formålet

med opdateringen var at sikre, at de integrerede den udvikling, der har været på området siden.

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

Kunder og marked

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

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

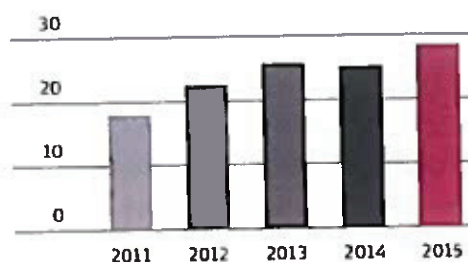
PFA cementerer sin position

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

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

Samlet set steg indbetalingerne til PFA fra 25,3 mia. kr. i 2014 til 28,7 mia. kr. i 2015 svarende til en fremgang på 13,5 pct. Væksten kommer alle PFA's kunder til gode gennem udnyttelse af stordriftsfordele, fordi det betyder lavere enhedsomkostninger til fordel for både eksisterende og nye kunder.

Indbetalinger i alt
Mia. kr.



PFA vil tilbyde sektorens bedste rådgivning

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

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

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

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

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

PFA Bank

PFA Bank giver kunderne mulighed for at investere på attraktive vilkår – også under nedsparring. Samtidig understøtter banken et øget fokus på helhedsrådgivning og ydelser til kunderne i pensionstilværelsen. PFA Bank rådgiver bl.a. om investeringsmuligheder i Investeringsforeningen PFA Invest og PFA Kapitalforening. Bankens formuerådgivere har i 2015 bl.a. medvirket til at formuen i PFA Invest er øget med mere end 70 pct. til 4,3 mia. kr.

Letpension

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

Samarbejdet med Letpension anses som strategisk vigtigt for PFA, og der samarbejdes løbende med pengeinstitutterne om udviklingen af Letpensions produkt- og servicetilbud. Målet er, at kunderne i Letpension både nu og i fremtiden har adgang til en af markedets absolut bedste pensions- og forsikringsløsninger. Med Letpension får

kunderne det bedste fra to verdener: Individuel og personlig rådgivning i det lokale pengeinstitut kombineret med PFA's skalafordele og høje værdiskabelse. Fundamentet for kundeoplevelsen er pension og forsikring sat sammen på en enkel og moderne måde, der giver tryghed gennem overblik.

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

Digitalisering

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

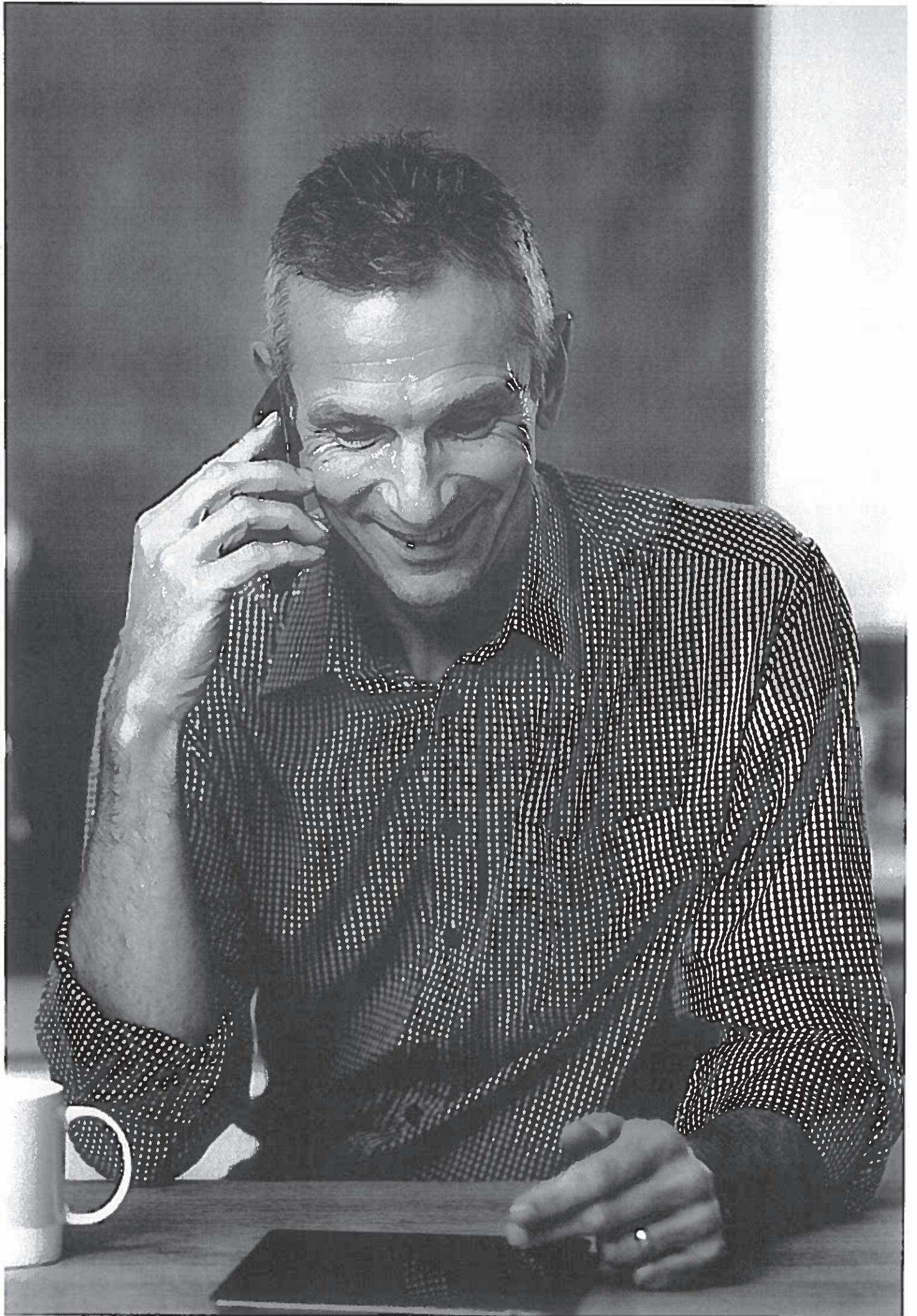
Med en række simple værktøjer har kunderne mulighed for at vurdere deres egen situation og justere eksempelvis indbetaling, forsikringsdækninger eller deres investeringsprofil på opsparingen. Et af værktøjerne på Mit PFA er en sammenligningsfunktion, hvor kunderne kan sammenligne deres egen pensionsordning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

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

Antallet af kunder, der rådgives via web- og telefonrådgivning, er steget markant og udgør nu over halvdelen af alle rådgivningssamtaler.

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





Forsikring

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

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

Nye produkter med dækning ved tab af erhvervsevne

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

Aktiv skadesbehandlingsforløb

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

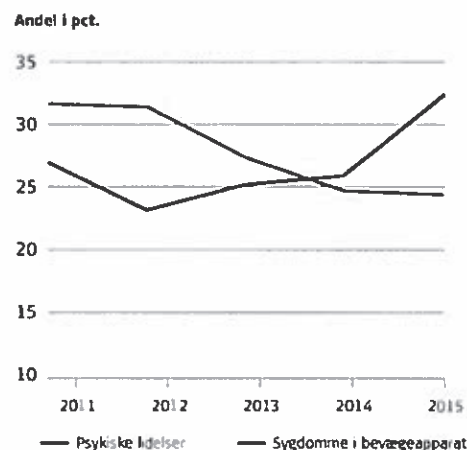
Psykiske lidelser og stress fylder i statistikken

Tidligere var det primært sygdomme i bevægeapparatet, der var årsag til langtidssygemeldinger, men i dag er det i stigende grad psykiske lidelser med stress som den absolut mest almindelige.

Blandt PFA's forsikringskunder har der i 2015 været en stigning i antallet af personer, der sygemelder sig i tre måneder eller mere på grund af stress.

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

Tilkendelser af erstatning for tab af erhvervsevne fordelt på udvalgte diagnoseområder



Mange stressramte har stor gavn af PFA's sundhedsforsikring

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

Udover psykologbehandling giver PFA's sundhedsforsikring bl.a. adgang til behandlinger hos en kiropraktor eller fysioterapeut, hvilket reducerer risikoen for at blive sygemeldt. Samtidig kan man i tilfælde af sygdom hurtigere blive diagnosticeret, behandlet og genoptrænet, så vejen tilbage til jobbet bliver kortest mulig.

Storstedelen af udgifterne er relateret til operationer

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

Skattefri erstatning i en svær situation

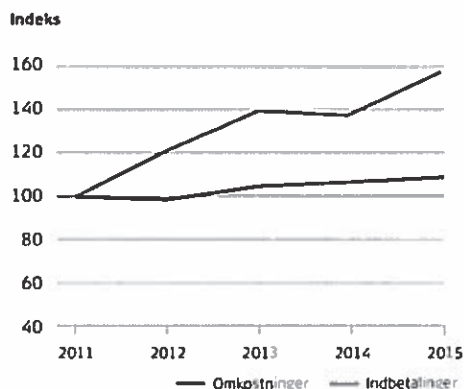
Over 300.000 kunder i PFA er sikret et engangsbeløb, hvis de rammes af en kritisk sygdom. Erstatningen er skattefri, og det er op til den forsikrede, hvad pengene bruges til. Diagnoser som kræft og hjertekarsygdomme vejer tungt i statistikken. I 2015 udgjorde disse sygdomme 80 pct. af udbetalingerne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

Virksomhedens drift

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

PFA har over de senere år gennemført effektivitetsforbedringer og høstet stordriftsfordele, hvilket fremgår ved, at indbetalingerne er øget relativt mere end omkostningerne. Siden 2011 er de samlede indbetalinger vokset fra indeks 100 til 156 i 2015, mens omkostningerne i samme periode kun er øget fra indeks 100 til 109. Effektivitetsforbedringerne er bl.a. sket i form af procesoptimeringer, digitalisering og overgang til markedsrenteproduktet PFA Plus.

Udvikling i indbetalinger og omkostninger

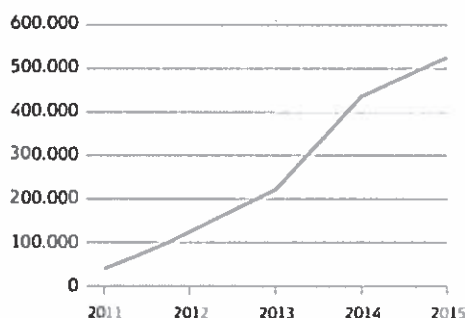


PFA har fortsat fokus på digitalisering og automatisering af processer for at frigøre mere tid til rådgivning af kunderne. For at øge effektiviteten arbejdes der også på at forbedre den daglige produktionskapacitet. Eksempelvis har man i 2015 udrullet et nyt tids- og ressourcestyringssystem til planlægning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

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

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

Antal kunder i PFA Plus



Forbedret drift med Strategi2020

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

Målet med effektiviseringen er:

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

Kapitalforhold og solvens

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

Stærkere kapitalgrundlag

Basiskapitalen voksede i løbet af 2015 med 1,1 mia. kr. og var ved udgangen af året 30,1 mia. kr. Basiskapitalen består primært af KundeKapital og egenkapital. KundeKapital blev forøget med 1,3 mia. kr. og udgjorde 25,8 mia. kr. ultimo 2015. Egenkapitalen faldt med 0,6 mia. kr. til 5,2 mia. kr. ultimo 2015. Egenkapitalen er opgjort eksklusivt minoritetsinteressernes andel i PFA Kapitalforening og PFA Soraarnej.

Individuelt solvensbehov

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

Det individuelle solvensbehov udgjorde 10,0 mia. kr. ultimo 2015, mens det traditionelle solvenskrav udgjorde 9,8 mia. kr. Det individuelle solvensbehov var altså størst og dermed kapitalkravet ved udgangen af 2015. Ved årsskiftet 2014 udgjorde det individuelle solvensbehov 15,9 mia. kr. Det individuelle solvensbehov er således faldet 5,9 mia. kr. i løbet af året. Solvensdækningen opgjort i forhold til det individuelle solvensbehov er forbedret fra 179 pct. ultimo 2014 til 295 pct. ultimo 2015.

Kapitalkravet opgjort efter det traditionelle solvenskrav udgjorde 9,8 mia. kr. ultimo 2015 og er faldet med 0,6 mia. kr. i løbet af året.

PFA-koncernen, Kapitalstyrke

(mla. kr.)	2015	2014
Basiskapital efter risikotillæg	29,5	28,5
Individuelt solvensbehov	-10,0	-15,9
Overskydende basiskapital	19,5	12,6
Kollektivt bonuspotentiale	10,5	8,0
Samlede reserver	30,0	20,6

Solvens II

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

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

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

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

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

Risikoovervågning

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

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

Der henvises til regnskabets note 35 for en beskrivelse af koncernens risikostyring.

Ledelse og organisation

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

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

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

PFA's forretningsmodel

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

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

En oversigt over koncernens juridiske struktur og enheder findes i afsnittet Koncernstruktur på side 85 i denne rapport.

Generalforsamling og bestyrelse

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

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

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

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

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

Bestyrelsesevaluering

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Aflønningsudvalg

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Bestyrelsesmoder

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

Formandskabsmøder

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

Revisionsudvalgs møder

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

Aflønningsudvalgs møder

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

Direktionen

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

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

For en oversigt over bestyrelsens og direktionens ledelseshverv henvises til side 88 i denne rapport.

Kunderåd

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

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

Forankring af strategi

PFA udviklede i 2015 en ny strategi, Strategi2020, for de næste fem år. Strategien angiver en række strategiske målsætninger for PFA, der er opdelt i fem pejlemærker med hver sin aspiration. Pejlemærkerne er områderne identitet, virksomheds- og organisationskunder, privatkunder, investering og effektivitet.

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

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

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

Måltal for kvinder i ledelse

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

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

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

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

Organisationen

i 2015 lå medarbejdertilfredsheden og -engagementet på et tilfredsstillende niveau med en score på 75,9 på en skala fra 0 til 100, hvor 100 er det højeste niveau.

Medarbejderomsætningen målt over året lå for alle typer fratrædelser på 11,6 pct. mod 11,8 pct. i 2014. Omsætningen for medarbejdere, der selv sagde op, lå på 5,9 pct. i gennemsnit. Samlet set ansatte PFA 150 medarbejdere i 2015 mod 156 i 2014. Det gennemsnitlige antal heltidsansatte i PFA var 1.299 i 2015 mod 1.277 i 2014.

Whistleblower-ordning

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

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

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

Forventninger til 2016

Forventning om moderat vækst på pensionsmarkedet

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

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

Strategi2020

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

Fusion med Bankpension

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

Forsikringsprodukter skal bringes mere i balance

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

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

Forbedret kundeoplevelse

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

Investeringsklima i 2016

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

Årets resultat

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

Begivenheder efter statusdag

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



Femårsoversigt for PFA-koncernen

Hovedtal (mio. kr.)	2011	2012	2013	2014	2015
Resultatopgørelse					
Præmier	17.684	21.464	24.773	23.820	27.001
Forsikringsydelse ³¹	-15.198	-14.694	-16.608	-22.037	-20.042
Investeringsafkast	27.200	31.144	2.439	46.082	13.616
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-814	-854	-926	-860	-856
Resultat af afgiven forretning	36	25	1	54	101
Forsikringsteknisk resultat	183	446	216	914	837
Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	81	99	57	-196	-644
Resultat før skat	617	922	359	1.216	378
Årets resultat	460	383	215	470	-469
Balance					
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	282.741	315.069	324.213	363.683	381.970
Kollektivt bonuspotentiale	5.824	10.358	9.301	8.036	10.460
Egenkapital, i alt	5.409	6.101	6.249	7.394	7.440
KundeKapital	15.891	18.969	20.668	24.469	25.803
Basiskapital ²⁾	19.538	22.908	24.318	29.022	30.120
Aktiver, i alt	374.343	450.976	553.602	552.258	545.266
Nøgletal i pct.					
Afkastnøgletal³⁾					
Afkast før pensionsafkastskat	11,1%	10,5%	-0,9%	15,1%	2,2%
Afkast før pensionsafkastskat af egenkapital og KundeKapital	7,1%	6,7%	1,4%	8,3%	0,8%
Afkast før pensionsafkastskat af kundemidler i gennemsnitsrente	11,2%	10,5%	-0,9%	15,3%	2,2%
Afkast før pensionsafkastskat i markedsrente	-0,8%	12,6%	9,6%	10,0%	6,7%
Omkostningsnøgletal					
Omkostningsprocent af præmier	4,6%	4,0%	3,8%	3,6%	3,2%
Omkostningsprocent af hensættelser	0,37%	0,37%	0,37%	0,33%	0,31%
Omkostninger pr. forsikret ⁴⁾	1.052 kr.	812 kr.	852 kr.	779 kr.	765 kr.
Omkostningsresultat	0,00%	-0,01%	-0,08%	-0,03%	-0,03%
Risikonøgletal					
Forsikringsrisikoresultat	-0,10%	-0,04%	-0,02%	-0,08%	-0,04%
Konsolideringsnøgletal					
Bonusgrad	2,8%	5,2%	4,9%	4,9%	7,0%
KundeKapitalgrad	7,8%	9,5%	10,8%	14,9%	17,3%
Ejerkapitalgrad	3,2%	3,5%	3,6%	4,9%	5,0%
Overdækningsgrad (Solvens I) ²⁾	4,6%	6,0%	7,4%	11,3%	13,7%
Solvensdækning (Solvens I) ²⁾	190%	210%	240%	278%	308%
Forrentningsnøgletal³⁾					
Egenkapitalforrentning før skat	11,3%	15,0%	5,3%	16,2%	4,6%
Egenkapitalforrentning efter skat	8,6%	6,9%	3,8%	8,0%	-4,7%
Forrentning af kundernes midler ekskl. KundeKapital efter omkostninger før skat	10,7%	9,7%	-1,7%	14,2%	1,7%
Forrentning af ansvarlig lånekapital før skat	5,7%	5,6%	5,5%	5,6%	5,4%
Forrentning af KundeKapital før skat	12,6%	15,9%	5,0%	18,4%	2,2%
Forrentning af kundernes midler inkl. KundeKapital efter omkostninger før skat	10,8%	10,1%	-1,3%	14,5%	1,7%

³¹ Forsikringsydelse er i 2014 og 2015 påvirket af fremrykket afgift på kapitalpensioner

²⁾ Basiskapital er opgjøret ved konsolidering, og solvenskrav er opgjøret som summen af livsforsikringsselskabernes solvenskrav

³⁾ Finanstilsynets påbud ændrer ikke på kontributionen (resultatfordelingen), hvorfor afkast- og forrentningsnøgletal ikke er påvirket

⁴⁾ Pr. 1. januar 2012 er en kundegruppe med gruppelevsforsikringer omlagt til pensionsordninger

Ledelsespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 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 over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 29. februar 2016

Direktion:

Allan Polack
Group CEO


Anders Damgaard
Koncernfinansdirektør


Jon Johnsen
Koncerndirektor, COO


Mads Kaagaard
Koncerndirektor, CFO

Bestyrelse:


Svend Askær
Formand


Torben Dalby Larsen
Næstformand


Jens Due Olsen
Næstformand


Lars Christoffersen


Karsten Dybvad


Gita Grüning


Charlotte D. Hovgaard


Peter Ibsen


Hanne S. Jensen


Thomas P. Jensen


Per Jørgensen


Mette Risom


Laurits Rønn


Per Tønnesen

Den uafhængige revisors erklæring

Til aktionærerne i PFA Holding A/S Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for PFA Holding A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiell virksomhed.

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 nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

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

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at

udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

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

Udtalelse om ledelsesberetningen



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

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

København, den 29. februar 2016

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56


Anders O. Ljelstrup

Kasper Brumm Udarn
statsautoriseret revisor statsautoriseret revisor

Resultatopgørelse

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding		
	2015	2014	2015	2014	
1	Bruttopræmier	27.001	23.820	-	-
	Afgivne forsikringspræmier	-127	-94	-	-
	Præmier f.e.r., i alt	26.875	23.725	-	-
	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	-	-	-457	478
	Indtægter fra associerede virksomheder	943	698	-	-
	Indtægter af investeringsejendomme	554	540	-	-
2	Renteindtægter og udbytter mv.	12.541	12.906	1	0
3	Kursreguleringer	597	33.180	-1	-
	Renteudgifter	-88	-360	-	-
6	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-931	-882	-0	-
	Investeringsafkast, i alt	13.616	46.082	-457	478
4	Pensionsafkastskat	-1.696	-6.690	-	-
	Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	11.921	39.392	-457	478
5	Udbetalte ydelser	-20.041	-22.145	-	-
	Modtaget genforsikringsdækning	227	148	-	-
	Ændring i erstatningshensættelser	-2	108	-	-
	Forsikringsydelser f.e.r., i alt	-19.815	-21.889	-	-
23	Ændring i livsforsikringshensættelser	20.228	4.272	-	-
25	Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-2.380	1.199	-	-
26	Ændring i KundeKapital	-1.217	-3.649	-	-
	Bonus, i alt	-3.597	-2.450	-	-
27	Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter	-33.815	-40.584	-	-
	Erhvervsomkostninger	-319	-307	-	-
	Administrationsomkostninger	-537	-553	-12	-12
6	Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt	-856	-860	-12	-12
7	Overført investeringsafkast	-102	-693	-	-
	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT	837	914	-469	467
8	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING	-644	-196	-	-
7	Egenkapitalens investeringsafkast	181	513	-	-
	Andre indtægter	32	16	-	-
	Andre omkostninger	-28	-31	-	-
9	RESULTAT FØR SKAT	378	1.216	-469	467
10	Skat	-761	-618	2	3
	Årets resultat for minoritetsinteressernes andel	-384	598	-467	469
	Minoritetsinteressernes andel	-85	-128	-	-
	ÅRETS RESULTAT	-469	470	-467	469
	Værdiregulering af domicilejendom	45	-11	-	-
	Valutakursforskelle ved omregning af udenlandsk enhed	9	0	-	-
	Anden totalindkomst overført til hensættelser til forsikringskontrakter	-52	11	-	-
	Anden totalindkomst, i alt	1	-1	-	-
	ÅRETS TOTALINDKOMST	-467	469	-467	469
	Resultatet foreslås disponeret således:				
	Udbytte			0	0
	Overført til egenkapitalen			-467	469
	Årets totalindkomst			-467	469

Balance

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2015	2014	2015	2014
AKTIVER				
Immaterielle aktiver	492	585	30	31
11 Driftsmidler	45	59	-	-
12 Oomicilejendomme	467	421	-	-
Materielle aktiver, i alt	512	480	-	-
13 Investeringsaktiver	7.798	7.829	-	-
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder				
14 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	4.978	5.641
15 Kapitalandele i associerede virksomheder	5.049	3.866	-	-
Udlån til associerede virksomheder	59	515	-	-
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt	5.108	4.382	4.978	5.641
Andre finansielle investeringsaktiver				
Kapitalandele	24.230	25.768	-	-
16 Obligationer	234.203	237.580	133	-
17 Udlån	21	225	-	-
18 Indlån i kreditinstitutter	11	913	-	-
19 Øvrige	18.198	27.100	-	-
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	276.663	291.586	133	-
INVESTERINGSAKTIVER, I ALT	289.569	303.797	5.111	5.641
20 Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	237.640	215.296	-	-
Genforsikringsandele af forsikringsmæssige hensættelser, i alt	-	1	-	-
Tilgodehavender				
Tilgodehavender hos forsikringstagere	225	315	-	-
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	50	26	-	-
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	43	40
Andre tilgodehavender	233	193	-	-
Tilgodehavender, i alt	508	534	43	40
Andre aktiver				
Aktuelle skatteaktiver	-	-	3	3
10 Udskudte skatteaktiver	981	1.081	9	9
Likvide beholdninger	11.365	26.006	5	31
Andre aktiver, i alt	12.346	27.087	16	42
Periodeafgrænsningsposter				
Tilgodehavende renter samt optjent leje	3.790	4.043	3	-
Andre periodeafgrænsningsposter	410	435	-	-
Periodeafgrænsningsposter, i alt	4.200	4.478	3	-
AKTIVER, I ALT	545.266	552.258	5.203	5.755

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2015	2014	2015	2014
PASSIVER				
Egenkapital				
21 Aktiekapital	1	1	1	1
Sikkerhedsfond	1.245	1.245	-	-
Opskrivningshænlæggelse domicilejendomme	2	1	-	-
Overført overskud	3.934	4.508	5.181	5.754
Foreslået udbytte	0	0	0	0
Egenkapital tilhørende PFA Holding	5.182	5.755	5.182	5.755
Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	2.259	1.639	-	-
Egenkapital, i alt	7.440	7.394	5.182	5.755
22 Ansvarlig lånekapital	-	600	-	-
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter				
Præmiehensættelser	246	256	-	-
Garanterede ydelser	200.620	220.457	-	-
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	1.750	2.293	-	-
Bonuspotentiale på fripolicydelser	976	824	-	-
23 Livsforsikringshensættelser, i alt	203.346	223.574	-	-
24 Erstatningshensættelser	4.211	3.268	-	-
25 Kollektivt bonuspotentiale	10.460	8.036	-	-
Hensættelser til bonus og præmierabatter	0	-	-	-
26 KundeKapital	25.803	24.469	-	-
27 Hensættelser til unit-linked kontrakter	137.904	104.080	-	-
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	381.970	363.683	-	-
Hensatte forpligtelser				
10 Udskudte skatteforpligtelser	0	0	-	-
Hensatte forpligtelser, i alt	0	0	-	-
Gæld				
Gæld i forbindelse med direkte forsikring	36	57	-	-
Gæld i forbindelse med genforsikring	-	16	-	-
28 Gæld til kreditinstitutter	131.898	134.828	-	-
Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-	-	-
Aktuelle skatteforpligtelser	2.541	5.595	21	0
29 Anden gæld	20.569	39.399	-	-
Gæld, i alt	155.044	179.895	21	0
Periodeafgrænsningsposter	812	685	-	-
PASSIVER, I ALT	545.266	552.258	5.203	5.755
30 Modtagne sikkerhedsstillelser og eventualaktiver				
31 Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser				
32 Nærtstående parter				
33 Specifikation af aktiver og afkast				
34 Kapitalandele, procentvis fordelt på brancher og regioner				
35 Risikostyring og følsomhedsoplysninger				
Femårsoversigt, se side 44				

Egenkapitalopgørelse og kapitalforhold

(mio. kr.)	PFA-koncernen					
	Aktiekapital	Sikkerhedsfond	Overført overskud	Egenkapital tilhørende PFA Holding	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	Egenkapital, i alt
Egenkapital 01.01.2014	1	1.245	4.153	5.399	851	6.250
Årets resultat	-	-	588	588	128	716
Overført til KundeKapital	-	-	-114	-114	-	-114
Anden totalindkomst	-	-	-1	-1	-	-1
Totalindkomst	-	-	473	473	128	602
Udbetalt udbytte	-	-	-0	-0	-	-0
Kontant kapitalforhøjelse og kapitalefgang	-	-	-	-	661	661
Egenkapital 31.12.2014	1	1.245	4.627	5.872	1.639	7.512
Korrektion af fejl vedrørende selskabsskat	-	-	-118	-118	-	-118
Egenkapital 31.12.2014 efter korrektion	1	1.245	4.509	5.755	1.639	7.394
Årets resultat	-	-	-469	-469	85	-384
Overført til KundeKapital	-	-	-106	-106	-	-106
Anden totalindkomst	-	-	1	1	-	1
Totalindkomst	-	-	-573	-573	85	-488
Udbetalt udbytte	-	-	-0	-0	-	-0
Kontant kapitalforhøjelse og kapitalafgang	-	-	-	-	534	534
Egenkapital 31.12.2015	1	1.245	3.936	5.182	2.259	7.440
Tilgodehavende risikoforrentning, der forventes indtægtsført i fremtiden					2015	2014
Tilgodehavende risikoforrentning, egenkapital					105	-
Tilgodehavende risikoforrentning, KundeKapital					427	-

(mio. kr.)	PFA Holding					
	Aktiekapital	Sikkerhedsfond	Overført overskud	Egenkapital tilhørende PFA Holding	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	Egenkapital, i alt
Egenkapital 01.01.2014	1	-	5.398	5.399	-	5.399
Årets resultat	-	-	469	469	-	469
Overført til KundeKapital	-	-	-114	-114	-	-114
Anden totalindkomst	-	-	-	-	-	-
Totalindkomst	-	-	356	356	-	356
Udbetalt udbytte	-	-	-0	-0	-	-0
Egenkapital 31.12.2014	1	-	5.754	5.755	-	5.755
Årets resultat	-	-	-467	-467	-	-467
Overført til KundeKapital	-	-	-106	-106	-	-106
Anden totalindkomst	-	-	-	-	-	-
Totalindkomst	-	-	-573	-573	-	-573
Udbetalt udbytte	-	-	-0	-0	-	-0
Egenkapital 31.12.2015	1	-	5.181	5.182	-	5.182
Heraf foreslået udbytte			0	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 2015.

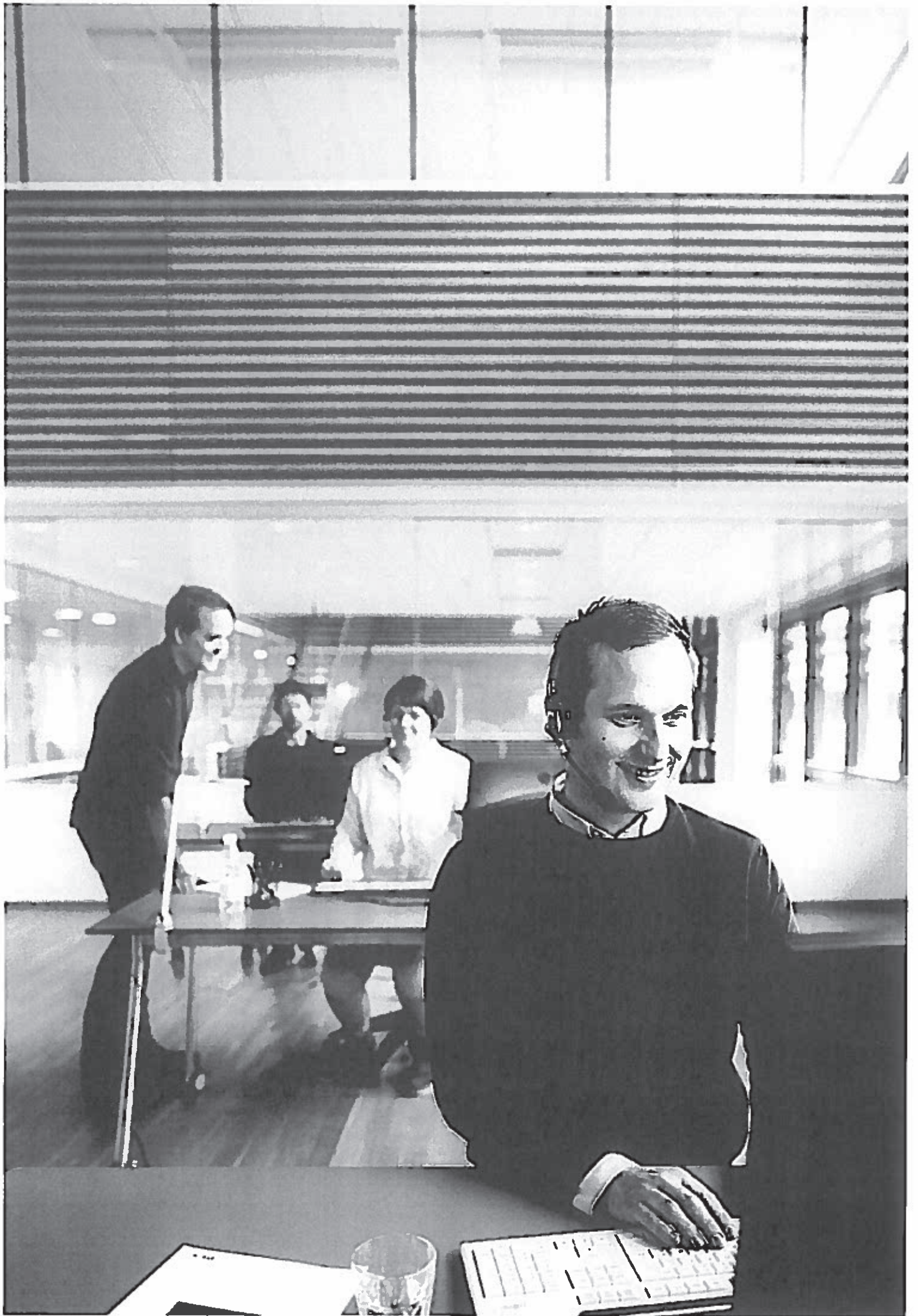
(mio. kr.)

PFA Holding

	2015	2014
Basiskapital og kapitalkrav		
Egenkapital	5.182	5.755
KundeKapital	9.885	15.843
Kernekapital	15.067	21.597
Foreslået udbytte	-0	-0
Immaterielle aktiver	-30	-31
Udskudte skatteaktiver	-9	-9
Basiskapital	15.028	21.557
Kapitalkrav	-10.142	-16.069
Overskydende basiskapital	4.886	5.488

Basiskapital og kapitalkrav er opgjort i henhold til reglerne for forsikringsholdingvirksomheder.

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



Noter til resultatopgørelse og balance

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2014.

Andre forhold

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

- Skat af årets resultat øges med 118 mio. kr., fra 500 mio. kr. til 618 mio. kr.
- Årets resultat reduceres med 118 mio. kr., fra 588 mio. kr. til 470 mio. kr.
- Udskudte skatteaktiver reduceres med 118 mio. kr., fra 1.199 mio. kr. til 1.081 mio. kr.
- Aktiver i alt reduceres med 118 mio. kr., fra 552.375 mio. kr. til 552.258 mio. kr.
- Egenkapitalen, overført overskud, reduceres med 118 mio. kr., fra 4.626 mio. kr. til 4.508 mio. kr.
- Nøgletallet Egenkapitalforrentning før skat er ændret fra 16,0 pct. til 16,2 pct. og nøgletallet Egenkapitalforrentning efter skat er ændret fra 9,4 pct. til 8,0 pct.

Det 100 pct. ejede datterselskab til PFA Pension, PFA Invest International A/S er med virkning fra

1. januar 2015 fusioneret med dennes datterselskaber 31-47 Victoria Street London A/S, Great Minster East London A/S og 125 Wood Street London A/S. Det fortsættende selskab 125 Wood Street London A/S har i samme forbindelse ændret navn til PFA Property Investment A/S. Den koncerninterne fusion er behandlet efter sammenlægningsmetoden, og har ingen effekt på sammenligningstallene.

Regnskabsmæssige skøn

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

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

Forpligtelser vedrørende

forsikringskontrakter

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

Forsikringsforpligtelserne pr. 31. december 2015 er opgjort på grundlag af diskonteringsrentekurven, der offentliggøres af Finanstilsynet. Den anvendte diskonteringsrentekurve trådte i kraft den 13. juni 2012, jf. aftale mellem Erhvervs- og Vækstministeriet og Forsikring & Pension. Aftalen indebærer, at diskonteringsrentekurven for løbetider over 20 år fastsættes ud fra langsigtede forventninger til vækst og inflation. For løbetider op til 20 år er kurven opgjort på basis af

euro-swap nul kuponrenter tillagt et 12 måneders glidende gennemsnit af spændet mellem danske og tyske statsobligationer samt et optionsjusteret spænd vedrørende danske realkreditobligationer. Diskonteringssatser med helt korte løbetider på 0-2 år er dog opgjort på basis af effektive renter på rentetilpasningsobligationer.

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

Dagsværdi af finansielle instrumenter

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

Dagsværdi af ejendomme

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

Ændringer i regnskabsmæssige skøn

Til måling af livsforsikringshensættelserne ultimo 2015 er Finanstilsynets opdaterede levetidsbenchmark anvendt. I 2015 er både den observerede nuværende dødelighed og de forventede fremtidige levetidsforbedringer blevet opdateret i forhold til forudsætningerne fra 2014. PFA's modeldødelighed er lavere end benchmarkdødeligheden for mænd under 80 år, mens dødeligheden for mænd over 80 år og for kvinder er sammenfaldende med

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

Finanstilsynet påbød ved afgørelse af 18. juni 2013 PFA at ophøre med at finansiere såkaldte diskretionære rabatter af Kollektiv KundeKapital og at rette forholdet op tilbage i tid. PFA Pension har i regnskaberne for 2013 og 2014 i medfør heraf overført beløb fra egenkapitalen til Kollektiv KundeKapital. Metoden for overførsel af beløb fra egenkapitalen ved diskretionære rabatter er i 2015 præciseret af Finanstilsynet. Der er blandt andet præciseret, at overførsler fra egenkapitalen til Kollektiv KundeKapital kan tilbageføres til egenkapitalen på det tidspunkt, hvor kunde-forholdet bliver lønsomt. Overførslen i 2015 betragtes derfor som udlæg fra egenkapitalen og er oplyst i årsregnskabet i note Eventualaktiver. Regulering for årets samlede nettoudlæg foretages på balancen mellem regnskabsposterne Egenkapital, KundeKapital og Udsudte skatteaktiver. Præciseringen af metoden medfører, at Egenkapital stiger med 13 mio. kr., KundeKapital falder med 38 mio. kr. og Udsudte skatteaktiver stiger med 25 mio. kr. i forhold til den hidtidige anvendte metode. Den regnskabsmæssige behandling tilpasses i 2016 den nye regnskabsbekendtgørelse efter drøftelser med Finanstilsynet.

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

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

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

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

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

Rentegrupper

Hvis gruppens realiserede resultat er positivt, tildeles egenkapitalen og KundeKapital en risikoforrentning. Hvis det realiserede resultat ikke

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

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

Risiko- og omkostningsgrupper

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

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

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

Koncernforhold og nærtstående parter

Koncernregnskabet omfatter virksomheder og aktiver, hvori moderselskabet direkte eller indirekte har bestemmende indflydelse. PFA's aktiviteter omfatter for hovedpartens vedkommende livs- og pensionsforsikring.

Associerede virksomheder er virksomheder, hvori koncernen besidder kapitalandele og udøver en betydelig, men ikke bestemmende indflydelse. Virksomheder klassificeres som udgangspunkt som associerede virksomheder, hvis et selskab i koncernen direkte eller indirekte besidder mellem 20 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 erhvervelsestidspunktet. Goodwill opstået ved køb af en anden virksomhed indregnes i balancen, mens negativ goodwill indregnes som en indtægt i resultatopgørelsen. Ved fusion mellem virksomheder i PFA-koncernen anvendes sammenlægningsmetoden, dvs. regnskabet aflægges for den periode, hvori sammenlægningen er sket, som om virksomhederne havde været sammenlagt fra og med den tidligste regnskabsperiode, der indgår i regnskabet.

Koncerninterne transaktioner

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

Omregning af fremmed valuta

Koncernens og selskabets funktionelle valuta og præsentationsvaluta er danske kroner. Transaktioner i fremmed valuta omregnes med transaktionsdagens kurs. Monetære balanceposter i fremmed valuta omregnes efter

valutakurser fra Bank of England (GMT1600) på balancedagen. Valutakursforskelle opstået i forbindelse med omregning indregnes i resultatopgørelsen. Dagsværdien af valutaterminforretninger beregnes ved at tilbagediskontere værdien til balancetidspunktet med den relevante pengemarkedsrente.

Omregning af udenlandsk enhed

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

Forsikrings- og investeringskontrakter

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

Generelle principper for indregning og måling

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

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

Investeringsafkast

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

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

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

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

Renteudgifter indeholder renter til ansvarlig lånekapital og øvrig gæld.

Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed indeholder porteføljestyringsgebyrer til kapitalforvaltere, direkte

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

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

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

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

Bonus

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

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

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

Forsikringsmæssige driftsomkostninger

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

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

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.

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

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

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

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

Andre omkostninger omfatter omkostninger i forbindelse med administration af andre selskaber

samt andre omkostninger, der ikke kan henføres til selskabets forsikringsbestand og investeringsaktiver.

Skat

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

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

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

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

Anden totalindkomst

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

I Anden totalindkomst indgår poster, som føres direkte på egenkapitalen, herunder værdireguleringer af domicilejendomme.

Balance

Aktiver

Immaterielle aktiver

Goodwill opstået i forbindelse med erhvervelse af kapitalandele i tilknyttede virksomheder opgøres som en positiv forskel mellem den samlede

kostpris og nettoaktivernes dagsværdi på erhvervelses tidspunktet. Der foretages årlige test for værdiforringelse, og eventuelle nedskrivninger indregnes over resultatopgørelsen.

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

Materielle aktiver

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

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

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

Investeringsaktiver

Investerings ejendomme er ejendomme, som besiddes for at opnå lejeindtægter og/eller kapitalgevinster. Investerings ejendomme indregnes

ved første indregning til kostpris. Efterfølgende måles investeringsejendomme til dagsværdi. Dagsværdien beregnes efter afkastmetoden i henhold til principperne i regnskabsbekendtgørelsen. Metoden tager udgangspunkt i den enkelte ejendoms driftsafkast og et til ejendommen knyttet forrentningskrav (afkastkrav). Driftsafkastet er baseret på det kommende års forventede afkast justeret for atypiske forhold.

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. Forrentningskravet fastsættes, så ejendommen kan forventes afhændet til den deraf fremkomne værdi efter en periode med salgsbestræbelser af højst 6 måneders varighed.

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

Andre finansielle investeringsaktiver

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

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

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

Tilgodehavender

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

Andre aktiver

Aktuelle og Udskudte skatteaktiver opgøres i henhold til gældende skattelovgivning.

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

Passiver

Egenkapital

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

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

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

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

Ansvarlig lånekapital

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

Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Gæld og hensatte forpligtelser

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

Gæld til kreditinstitutter

Gæld til kreditinstitutter omfatter blandt andet repoforretninger.

Repoforretninger

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

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

Aktuelle og udskudte skatteforpligtelser opgøres i henhold til gældende skattelovgivning.

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

Nøgletal og afkastskema

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

Valutaafdækning medtages i afkastskemaet under Øvrige finansielle investeringsaktiver.

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

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2015	2014	2015	2014
1 Bruttopræmier				
Indirekte forsikringer, i alt	12	8	-	-
Direkte:				
Præmier	16.226	15.416	-	-
Gruppelivspræmier	77	238	-	-
Indskud og overførsler	10.686	8.158	-	-
Forsikringer, i alt	26.989	23.812	-	-
Bruttopræmier, i alt	27.001	23.820	-	-
Præmier, direkte forsikringskontrakter, fordeles således				
Forsikringer tegnet i ansættelsesforhold	25.249	22.072	-	-
Individuelt tegnede forsikringer	1.664	1.502	-	-
Gruppelivsforsikringer	77	238	-	-
I alt	26.989	23.812	-	-
Præmieindtægten er alene fra dansk direkte forsikring				
Forsikringer med bonusordninger	3.269	4.531	-	-
Forsikringer uden bonusordninger	402	414	-	-
Unit-linked kontrakter	23.319	18.867	-	-
I alt	26.989	23.812	-	-
Antal forsikrede, direkte forsikringer				
Forsikringer tegnet i ansættelsesforhold	734.486	716.015	-	-
Individuelt tegnede forsikringer	379.784	382.133	-	-
Gruppelivsforsikringer	54.332	105.065	-	-
2 Renteindtægter og udbytter mv.				
Renteindtægter	10.764	11.518	0	-
Renter af koncernmellemværender	-	-	0	0
Udbytter	1.778	1.388	-	-
Renteindtægter og udbytter mv., i alt	12.541	12.906	1	0
3 Kursreguleringer				
Investeringsejendomme	658	262	-	-
Domicilejendomme	8	1	-	-
Kapitalandele	10.205	9.360	-	-
Obligationer	-2.556	18.037	-1	-
Udlån	29	-31	-	-
Øvrige afledte finansielle instrumenter	-7.746	5.551	-	-
Kursreguleringer, i alt	597	33.180	-1	-
4 Pensionsafkastskat				
Kollektiv pensionsafkastskat	617	-3.904	-	-
Individuel pensionsafkastskat	-2.360	-2.784	-	-
Regulering af pensionsafkastskat for tidligere år	47	-2	-	-
Pensionsafkastskat, i alt	-1.696	-6.690	-	-
5 Udbetalte ydelser				
Forsikringssummer ved død	-772	-786	-	-
Forsikringssummer ved invaliditet mv.	-32	-51	-	-
Forsikringssummer ved udløb	-1.657	-3.617	-	-
Pensions- og renteydelser	-6.585	-6.416	-	-
Tilbagekob	-8.268	-6.439	-	-
Kontant udbetalte bonusbeløb	-270	-326	-	-
Fremrykket afgift på kapitalpension	-1.382	-4.450	-	-
Direkte forsikringskontrakter, i alt	-18.966	-22.085	-	-
Ydelser vedrørende indirekte forsikringer	-1.074	-60	-	-
Udbetalte ydelser, i alt	-20.041	-22.145	-	-

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2015	2014	2015	2014
6 Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.				
De samlede omkostninger indeholder				
Lønninger	-790	-754	-	-
Pensionsbidrag	-147	-142	-	-
Andre udgifter til social sikring og afgifter	-113	-105	-	-
Personaleudgifter, i alt	-1.050	-1.001	-	-
Løn og vederlag til direktion				
PFA-koncernen	Allan	Anders	Jon	I alt
2015	Polack	Damgaard	Johnsen	
Gage	4,466	3,764	3,998	12,228
Pensionsbidrag	0,830	0,707	0,753	2,291
Faste lønde	5,296	4,471	4,751	14,519
Maksimal bonus for 2015 (jf. nedenfor)	0,990	0,800	0,885	2,675
Variable lønde	0,990	0,800	0,885	2,675
Løn og vederlag, i alt	6,286	5,271	5,637	17,194
2014		Anders	Jon	I alt
		Damgaard	Johnsen	
Gage		0,314	3,052	3,365
Pensionsbidrag		0,059	0,569	0,628
Faste lønde		0,373	3,621	3,994
Maksimal bonus for 2014 (jf. nedenfor)		0,070	0,666	0,736
Variable lønde		0,070	0,666	0,736
Løn og vederlag, i alt		0,443	4,287	4,730

Bemærkninger

Allan Polack er tiltrådt pr. 1. april 2015.

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

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

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

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

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

Note (mio. kr.)

6 Forsikringsmæssige driftsomkostninger, fortsat

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

Bestyrelsen modtager ikke variabel løn

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

PFA-koncernen	2015	2014
Gage	31,455	26,073
Pensionsbidrag	5,800	4,839
Faste løn dele	37,255	30,912
Maksimalt variable løn dele	3,289	2,516
Løn og vederlag, i alt	40,544	33,428

Antal personer 19,5 16,2

Der henvises i øvrigt til pfa dk/aflønningsrapport2015

Gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede i året

PFA Pension	1.167	1.159
PFA Asset Management	57	53
Øvrig virksomhed	75	65
Gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede i året, i alt	1.299	1.277

Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

Deloitte		
Lovpligtig revision af årsregnskabet	-6	-4
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	-0	-0
Skatterådgivning	-1	-1
Andre ydelser	-1	-1
Honorar til Deloitte, i alt	-8	-5

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2015	2014	2015	2014
7 Overført investeringsafkast				
Overført investeringsafkast til egenkapitalen	-181	-513	-	-
Overført investeringsafkast til syge- og ulykkesforsikring	78	-179	-	-
Overført investeringsafkast, i alt	-102	-693	-	-
8 FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING				
Bruttopræmier	1.741	1.498	-	-
Ændring i præmiehensættelser	7	70	-	-
Præmieindtægter f.e.r., i alt	1.748	1.568	-	-
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	23	3	-	-
Udbetalte bruttoerstatninger	-1.215	-1.068	-	-
Ændring i erstatningshensættelser	-941	-734	-	-
Diskontering, afkortning af løbetid	26	18	-	-
Diskontering, ændring af rentekurve	-57	150	-	-
Erstatningsudgifter f.e.r.	-2.186	-1.634	-	-
Bonus og præmierabatter	-0	-0	-	-
Erhvervsomkostninger	-116	-99	-	-
Administrationsomkostninger	-43	-42	-	-
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt	-158	-141	-	-
Forsikringsteknisk resultat	-574	-204		
Investeringsafkast	-21	29	-	-
Forrentning af forsikringsmæssige hensættelser	-48	-21	-	-
FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING	-644	-196	-	-
Præmieindtægt fra dansk forsikring	1.741	1.498	-	-
Erstatninger syge- og ulykkesforsikring				
Antal policer (stk.)	1.232.444	1.079.733	-	-
Antal erstatninger (stk.)	144.578	125.716	-	-
Gennemsnitlig erstatning for indtrufne skader i kr.	15.122	12.997	-	-
Erstatningsfrekvens	11,7%	11,6%	-	-
Aflopsresultat f.e.r.	35	41	-	-
Aflopsresultatet angiver det resultat, der har været på de afsatte erstatningshensættelser i tidligere år.				
Forrentning af forsikringsmæssige hensættelser	48	21	-	-
Diskontering, afkortning af løbetid	-26	-18	-	-
Forsikringsteknisk rente f.e.r., i alt	23	3	-	-

8 FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING, FORTSAT

2015	Syge- og ulykkesforsikring	Sundheds- forsikring	I alt
Bruttopræmier	1.062	679	1.741
Bruttopræmieindtægter	1.079	669	1.748
Bruttoerstatningsudgifter	-1.566	-620	-2.186
Brutto forsikringsmæssige driftsomkostninger	-63	-95	-158
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	22	0	23
Forsikringsteknisk resultat	-528	-46	-574
Antal policer (stk.)	622.680	609.764	1.232.444
Antal erstatninger (stk.)	2.902	141.676	144.578
Gennemsnitlig erstatning for indtrufne skader i kr.	539.648	4.378	15.122
Erstatningsfrekvens	0,5%	23,2%	11,7%
2014			
Bruttopræmier	878	620	1.498
Bruttopræmieindtægter	950	618	1.568
Bruttoerstatningsudgifter	-1.078	-556	-1.634
Brutto forsikringsmæssige driftsomkostninger	-55	-86	-141
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	3	0	3
Forsikringsteknisk resultat	-180	-24	-204
Antal policer (stk.)	537.529	542.204	1.079.733
Antal erstatninger (stk.)	2.220	123.496	125.716
Gennemsnitlig erstatning for indtrufne skader i kr.	485.559	4.502	12.997
Erstatningsfrekvens	0,4%	22,8%	11,6%

Hoved- og nøgletal vedrørende syge- og ulykkesforsikring

Hovedtal (mio. kr.)	2011	2012	2013	2014	2015
Bruttopræmieindtægter	730	808	1.208	1.568	1.748
Bruttoerstatningsudgifter	-570	-601	-1.057	-1.634	-2.186
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-140	-139	-106	-141	-158
Forsikringsteknisk resultat	20	73	59	-204	-574
Investeringsafkast efter forsikringsteknisk rente	61	27	-2	8	-70
Aflobresultat	78	249	150	41	35
Forsikringsmæssige hensættelser, i alt	1.847	1.977	2.256	3.143	4.077
Nøgletal					
Bruttoerstatningsprocent	78,1%	74,4%	87,5%	104,2%	125,1%
Bruttoomkostningsprocent	19,1%	17,2%	8,8%	9,0%	9,1%
Combined ratio	97,2%	91,6%	96,3%	113,2%	134,1%
Operating ratio	96,9%	90,9%	95,2%	113,0%	132,4%
Relativt aflobresultat	4,3%	4,0%	8,0%	2,0%	1,2%

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2015	2014	2015	2014
9 Resultat for skat (summen af forsikringsselskaber)				
Realiseret resultat				
Renteresultat for bonus fra resultatopgørelsen	754	31.922	-	-
Omkostningsresultat for bonus	277	365	-	-
Risikoresultat for bonus	337	403	-	-
Ændring i akkumuleret værdiregulering	4.268	-21.275	-	-
Realiseret resultat for PFA Plus, markedsrente	1.228	1.294	-	-
Realiseret resultat, i alt	6.864	12.709	-	-
Fordelt til kunderne				
Fordeling til depoterne i løbet af året	2.573	4.759	-	-
Henlagt til kundernes reserver fra resultatopgørelsen	2.010	2.371	-	-
Fordelt til kunderne, i alt	4.583	7.131	-	-
Fordelt til KundeKapital				
Kundernes bidrag til KundeKapital	1.313	1.094	-	-
Årets forrentning for pensionsafkastskat	48	1.653	-	-
Årets risikoforrentning for pensionsafkastskat inkl. risiko og omkostninger	724	1.840	-	-
Underskudsdekning KundeKapital	-	-6	-	-
Fordelt til KundeKapital i alt	2.085	4.582	-	-
Kundernes andel, i alt	6.668	11.712	-	-
Fordelt til egenkapital via resultatopgørelsen				
Årets forrentning for skat	12	451	-	-
Årets risikoforrentning for skat inkl. risiko og omkostninger	184	546	-	-
Underskudsdekning egenkapital	0	-1	-	-
Egenkapitalens andel af det realiserede resultat	196	997	-	-
Tilgodehavende risikoforrentning til egenkapitalen				
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	105	-	-	-
Tilgodehavende risikoforrentning til egenkapital, i alt	105	-	-	-
Tilgodehavende risikoforrentning til KundeKapital				
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	427	-	-	-
Tilgodehavende risikoforrentning til KundeKapital, i alt	427	-	-	-

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

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2015	2014	2015	2014
10 Skat				
Aktuel selskabsskat	-43	-33	3	3
Ændring i udskudt skat vedrørende året	-36	-219	-0	0
Regulering vedrørende aktuel selskabsskat tidligere år	6	46	-0	-
Ændring i udskudt skat vedrørende tidligere år	-65	-11	-1	-0
Årets nedskrivning af skatteaktiv	-624	-400	-	-
Skat, i alt	-761	-618	2	3
Effektiv skatteprocent				
Aktuel skatteprocent	23,5%	24,5%	23,5%	24,5%
Andel af resultat efter skat i tilknyttede virksomheder	0,0%	0,0%	-22,9%	-25,0%
Ikke skattepligtige indtægter	-145,8%	-38,5%	0,0%	0,0%
Ej fradragsberettigede udgifter	143,2%	35,2%	0,0%	0,0%
Regulering af tidligere års skatter *	180,7%	29,6%	-0,2%	0,0%
Effektiv skatteprocent, i alt	201,6%	50,8%	0,4%	-0,5%
* Heraf vedrørende nedskrivning af skatteaktivet	165,2%	32,9%	0,0%	0,0%
Udskudt skat				
Immaterielle aktiver	58	36	-	-
Materielle aktiver	-249	-251	-	-
Skat af overførsel fra egenkapital til KundeKapital	32	251	-	-
Tilgodehavende kollektiv pensionsafkastskat	592	-	-	-
Skattemæssigt underskud	522	1.025	9	9
Andet	26	20	-	-
Udskudte skatteaktiver, i alt	981	1.081	9	9
Materielle aktiver i PFA Bank	0	0	-	-
Materielle aktiver i Danske Hus Hamburg	-	0	-	-
Udskudte skatteforpligtelser	0	0	-	-
Udskudt skat, i alt	981	1.081	9	9
11 Driftsmidler				
Kostpris, primo	205	206	-	-
Årets tilgang	12	10	-	-
Årets afgang	-112	-11	-	-
Kostpris, ultimo	105	205	-	-
Ned- og afskrivninger, primo	-146	-134	-	-
Årets afskrivninger	-21	-19	-	-
Tilbageførte afskrivninger vedrørende årets afgang	107	7	-	-
Ned- og afskrivninger, ultimo	-60	-146	-	-
Driftsmidler, ultimo	45	59	-	-
12 Domicilejendomme				
Omvurderet værdi, primo	421	433	-	-
Tilgang i årets løb	1	1	-	-
Afgang i årets løb	-	-2	-	-
Afskrivning	-8	-2	-	-
Værdiregulering via anden totalindkomst	45	-11	-	-
Værdiregulering via resultatopgørelsen	8	1	-	-
Domicilejendomme, ultimo	467	421	-	-
Det vægtede gennemsnit af afkastprocenter, der er lagt til grund for de enkelte ejendommers dagsværdi, udgør for domicilejendomme	5,4%	5,4%	-	-

Ved værdiansættelsen er indhentet vurderinger fra eksterne vurderingsmænd

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2015	2014	2015	2014
13 Investeringsejendomme				
Dagsværdi, primo	13.334	11.890	-	-
Tilgang i årets løb	505	1.673	-	-
Afgang i årets løb	-139	-444	-	-
Årets værdiregulering til dagsværdi	662	216	-	-
Investeringsejendomme, ultimo	14.363	13.334	-	-

Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter i balancen

	6.565	5.505	-	-
--	-------	-------	---	---

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

Kontorejendomme	5,0%	5,4%	-	-
Detalejendomme	4,0%	-	-	-
Udenlandske kontorejendomme	-	6,0%	-	-
Øvrige erhvervsejendomme	5,0%	5,0%	-	-
Boligejendomme	4,3%	4,2%	-	-

Ved værdiansættelsen er indhentet vurderinger fra eksterne vurderingsmænd

14 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

PFA Holding	Aktivitet	Hjemsted	Ejerandele	Resultat	Egenkapital
PFA Pension, forsikringsaktieselskab	Livsforsikringsselskab	København	100,0%	-587	4.437
PFA Asset Management A/S	Investeringsforvaltning	København	100,0%	123	435
PFA Bank A/S	Kreditinstitut	København	100,0%	7	105

15 Kapitalandele i associerede virksomheder

PFA-koncernen	Aktivitet	Hjemsted	Ejerandele	Resultat	Egenkapital
TS Q205 Holdings SCSp	Ejendomsselskab	Luxembourg	55,6%	0	1.016
SE Blue Renewables GP ApS *	Administrationsselskab	København	50,0%	-	0
SE Blue Renewables K/S *	Investeringsselskab	København	50,0%	-216	335
Grosvenor London Office Fund	Investeringsselskab	London	49,8%	798	4.308
ATPFA K/S *	Ejendomsselskab	København	49,7%	448	5.271
Letpension A/S	Servicevirksomhed	København	49,0%	0	30
NREP Logistics AB	Ejendomsselskab	Stockholm	47,5%	576	141
Borgen Shopping P/S	Ejendomsselskab	Sønderborg	40,0%	22	302
Komplementarselskabet Borgen Sønderborg ApS	Komplementarselskab	Sønderborg	40,0%	-0	0
PF I A/S	Holdingselskab	København	40,0%	248	2.571
LogiReal Holding AB	Holdingselskab	Stockholm	38,0%	8	9
Irish Forestry Investments Holding A/S	Ejendomsselskab	København	33,3%	22	117
Ejendomsselskabet Axeltorv 2 P/S	Ejendomsselskab	København	33,3%	-10	251
Ejendomsselskabet Axeltorv 2 Komplementar ApS	Komplementarselskab	København	33,3%	0	0
Ejendomsselskabet Portland Towers P/S	Ejendomsselskab	København	33,3%	59	450
Ejendomsselskabet Portland Towers Komplementar ApS	Komplementarselskab	København	33,3%	-0	0
Ejendomsselskabet Norden IV K/S	Ejendomsselskab	København	32,4%	-8	251
Ejendomsselskabet Norden VIII K/S	Ejendomsselskab	København	32,4%	-2	0
Kirk & Thorsen Invest A/S	Investeringsselskab	Vejle	32,2%	52	204
SE Blue Equity I K/S	Investeringsselskab	Kolding	24,0%	72	375
Ejendomsselskabet Norden I K/S	Ejendomsselskab	København	22,2%	3	143
Moorfield Audley Real Estate Fund "B" L.P.	Ejendomsselskab	London	35,8%	-26	1.326

De anførte resultater og egenkapitaler er de seneste kendte regnskabsmæssige indre værdier

Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter i balancen 2.699

* Fællesledede virksomheder

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2015	2014	2015	2014
16 Obligationer				
Obligationer, i alt*	398.781	394.260	133	-
Heraf obligationer solgt som led i repoforretninger	131.032	131.615	-	-
* Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter i balancen	164.578	156.681	-	-
17 Udlån				
Pantesikrede udlån	2	3	-	-
Andre udlån	732	761	-	-
Udlån, i alt	734	763	-	-
Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter i balancen	713	538	-	-
18 Indlån i kreditinstitutter				
Indlån i kreditinstitutter, i alt*	857	1.727	-	-
Heraf reverseforretninger	857	1.727	-	-
* Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter i balancen	846	814	-	-
19 Øvrige				
Instrumenttype	Udløb	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi
Aktieoptioner	2016	-	757	-182
Caps og Floors	2023-2029	19.179	-	-87
Credit Default Swaps	2016-2021	29.036	774	-1.247
Futures	2016-2019	1.381	-	-
Swaps	2016-2052	530.994	10.393	-7.805
Swaptioner	2025-2057	48.167	9.180	-3.557
Valutaoptioner	2016	15	3	-69
Valutaterminskontrakter	2016-2025	54	966	-1.060
Afledte finansielle instrumenter, i alt			22.073	-14.007
Heraf placeret under Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter i balancen			3.876	
Aftaler vedrørende afledte finansielle instrumenter er indgået på baggrund af ISDA-aftaler. For afledte finansielle instrumenter er der indgået collateral aftaler. I den forbindelse er der modtaget sikkerhedsstillelse på 10.939 mio. kr.				

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2015	2014	2015	2014
20 Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter				
Investeringsejendomme	6.565	5.505	-	-
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder	3.547	2.564	-	-
Kapitalandele	57.516	46.101	-	-
Obligationer	164.577	156.681	-	-
Udlån	713	538	-	-
Indlån i kreditinstitutter	846	814	-	-
Øvrige	3.876	3.093	-	-
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter, i alt	237.640	215.296	-	-
Netto aktiver tilknyttet unit-linked kontrakter opdelt på med og uden garanti				
Investeringsaktiver, unit-linked kontrakter med garanti				
Investeringsejendomme	469	303	-	-
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder	115	123	-	-
Kapitalandele	3.943	1.296	-	-
Obligationer	14.467	13.525	-	-
Udlån	35	30	-	-
Indlån i kreditinstitutter	30	45	-	-
Øvrige	266	222	-	-
Investeringsaktiver, unit-linked kontrakter med garanti	19.325	15.544	-	-
Øvrige tilgodehavender tilknyttet garanterede ordninger	1.229	1.536	-	-
Anden gæld tilknyttet garanterede ordninger	-657	-1.094	-	-
Repogæld tilknyttet garanterede ordninger	-3.974	-4.843	-	-
Netto investeringsaktiver, unit-linked kontrakter med garanti	15.923	11.142	-	-
Investeringsaktiver, unit-linked kontrakter uden garanti				
Investeringsejendomme	6.095	5.203	-	-
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder	3.432	2.441	-	-
Kapitalandele	53.573	44.805	-	-
Obligationer	150.111	143.155	-	-
Udlån	677	508	-	-
Indlån i kreditinstitutter	816	769	-	-
Øvrige	3.611	2.871	-	-
Investeringsaktiver, unit-linked kontrakter uden garanti	218.315	199.751	-	-
Øvrige tilgodehavender tilknyttet ordninger uden garanti	6.981	18.370	-	-
Anden gæld tilknyttet ordninger uden garanti	-5.536	-16.784	-	-
Repogæld tilknyttet ordninger uden garanti	-98.071	-108.243	-	-
Netto investeringsaktiver, unit-linked kontrakter uden garanti	121.689	93.095	-	-
Andre poster				
Andre tilgodehavender tilknyttet unit-linked kontrakter	534	89	-	-
Øvrig gæld tilknyttet unit-linked kontrakter	-242	-247	-	-
Netto investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter, i alt	137.904	104.080	-	-

Til repogæld er knyttet solgte obligationer, som er indregnet i obligationsbeholdningen til en dagsværdi på 101.819 mio. kr. (2014: 114.277 mio. kr.) Af disse dagsværdier er 79.584 mio. kr. indgået i Midgard (2014: 99.367 mio. kr.) For yderligere information herom henvises til Anvendt regnskabspraksis.

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2015	2014	2015	2014
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, Sundkrogsvej 4, 2100 København Ø. og Dansk Arbejdsgiverforening, Vester Voldgade 113, 1552 København V, ejer mere end 5 pct. af PFA Holdings aktiekapital				
22 Ansvarlig lånekapital	-	600	-	-
Lånene er fortidsindfriet i 2015				
Renter vedrørende ansvarlig lånekapital i året	12	34	-	-
Andel af ansvarlig lånekapital der indregnes i basiskapitalen	-	450	-	-
Under ansvarlige lån i 2014 indgår lån på 275 mio. kr., 200 mio. kr. og 125 mio. kr., alle med udløb den 11. maj 2017				
23 Livsforsikringshensættelser f.e.r.				
Livsforsikringshensættelser, primo	223.574	228.100	-	-
Akkumuleret værdiregulering, primo	-58.811	-37.472	-	-
Retrospektive hensættelser, primo	164.763	190.628	-	-
Overført fra/til unit-linked- og erstatningshensættelser, FunktionærPension	-	-73	-	-
Årets ændring på grund af				
Bruttopræmier	3.682	4.953	-	-
Overført til unit-linked forsikringskontrakter	-13.675	-24.934	-	-
Afkast efter pensionsafkastskat	6.017	8.269	-	-
Forsikringsydelse	-12.167	-13.955	-	-
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-495	-559	-	-
Risikoresultat efter tilskrivning af risikobonus	-6	103	-	-
Kundernes bidrag til KundeKapital, netto	644	508	-	-
Øvrige ændringer	1	4	-	-
Ændringer, i alt	-16.000	-25.611	-	-
Overførsel til erstatningshensættelser for syge- og ulykkesforsikring	-	-181	-	-
Retrospektive hensættelser, ultimo	148.763	164.763	-	-
Akkumuleret værdiregulering, ultimo	54.583	58.811	-	-
Livsforsikringshensættelser f.e.r., ultimo	203.346	223.574	-	-
Heraf				
Bruttohensættelse for indirekte forsikring, primo	1.052	955	-	-
Årets ændring	-1.052	97	-	-
Bruttohensættelse for indirekte forsikring, ultimo	-	1.052	-	-

Note [mio. kr.]	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2015	2014	2015	2014
23 Livsforsikringshensættelser f.e.r., fortsat				
Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser fordeler sig således				
Ændring i retrospektive hensættelser	-16.000	-25.865	-	-
Ændring direkte på balancen	-	254	-	-
Ændring i akkumuleret værdiregulering	-4.227	21.339	-	-
Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser	-20.228	-4.272	-	-
Ændring i garanterede ydelser	-19.837	4.366	-	-
Ændring i bonuspotentiale på fremtidige præmier	-542	-5.116	-	-
Ændring i bonuspotentiale på fripolicydelser	151	-3.776	-	-
Ændring direkte på balancen	-	254	-	-
Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser	-20.228	-4.272	-	-
Livsforsikringshensættelser uden hensyntagen til mulighed for tilbagekøb og overgang til fripolicy				
Garanterede ydelser	199.738	220.642	-	-
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	3.447	4.313	-	-
Bonuspotentiale på fripolicydelser	1.705	1.450	-	-
Livsforsikringshensættelser uden hensyntagen til mulighed for tilbagekøb og overgang til fripolicy, i alt	204.890	226.405	-	-

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

	2015		
	Garanterede ydelser	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	Bonuspotentiale på fripolicydelser
Under kontribution			
Rentegruppe 1, grundlagsrente op til 2,0 pct.	77.190	1.322	716
Rentegruppe 2, grundlagsrente over 2,0 pct. og op til 3,0 pct.	18.351	177	28
Rentegruppe 3, grundlagsrente over 3,0 pct. og under 4,0 pct.	29.488	132	6
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	74.265	24	10
PFA Soraarnej A/S	749	95	74
Udenfor kontribution			
Øvrige	577	-	142
I alt	200.620	1.750	976
Livsforsikringshensættelser f.e.r., i alt		203.346	

	2014		
	Garanterede ydelser	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	Bonuspotentiale på fripolicydelser
Under kontribution			
Rentegruppe 1, grundlagsrente op til 2,0 pct.	86.726	1.890	631
Rentegruppe 2, grundlagsrente over 2,0 pct. og op til 3,0 pct.	21.422	185	18
Rentegruppe 3, grundlagsrente over 3,0 pct. og under 4,0 pct.	36.435	117	5
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	74.401	14	12
PFA Soraarnej A/S	711	86	34
Udenfor kontribution			
Øvrige	762	-	124
I alt	220.457	2.293	824
Livsforsikringshensættelser f.e.r., i alt		223.574	

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2015	2014	2015	2014
24 Erstatningshensættelser f.e.r.				
Livsforsikring, brutto	376	375	-	-
Syge- og ulykkesforsikring, brutto	3.834	2.894	-	-
Erstatningshensættelser f.e.r., i alt	4.211	3.268	-	-
25 Kollektivt bonuspotentiale				
Kollektivt bonuspotentiale, primo	8.036	9.301	-	-
Årets henlæggelse	2.010	2.371	-	-
Pensionsafkastskat	414	-3.637	-	-
Overført, i alt	2.424	-1.265	-	-
Heraf overført fra anden totalindkomst	44	-11	-	-
Heraf kollektiv bonus overført til erstatningshensættelser for syge- og ulykkesforsikring	-	-56	-	-
Heraf overført fra resultatopgørelsen	2.380	-1.199	-	-
Kollektivt bonuspotentiale, ultimo	10.460	8.036	-	-
Fordelt på kontributionsgrupper				
Rentegruppe 1, grundlagsrente op til 2,0 pct.	7.573	5.681	-	-
Rentegruppe 2, grundlagsrente over 2,0 pct. og op til 3,0 pct.	1.402	1.242	-	-
Rentegruppe 3, grundlagsrente over 3,0 pct. og under 4,0 pct.	348	250	-	-
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	516	243	-	-
PFA Soraarnej A/S	58	60	-	-
Risikogrupper	529	526	-	-
Omkostningsgrupper	34	33	-	-
Fordelt på kontributionsgrupper, i alt	10.460	8.036	-	-
Bonusgrader i rentegrupper				
Rentegruppe 1, grundlagsrente op til 2,0 pct.	10,6%	7,1%	-	-
Rentegruppe 2, grundlagsrente over 2,0 pct. og op til 3,0 pct.	8,9%	6,8%	-	-
Rentegruppe 3, grundlagsrente over 3,0 pct. og under 4,0 pct.	1,7%	1,0%	-	-
Rentegruppe 4, grundlagsrente på 4,0 pct. og derover	1,3%	0,6%	-	-
PFA Soraarnej A/S	6,7%	7,9%	-	-
26 KundeKapital				
KundeKapital, primo	24.469	20.668	-	-
Primoregulering af KundeKapital, FunktionærPension	-	1	-	-
Fordelt til KundeKapital	2.085	4.582	-	-
Udbetaling af KundeKapital	-515	-532	-	-
KundeKapitalens andel af øvrige aktiviteter	-254	213	-	-
Pensionsafkastskat	-99	-614	-	-
Overført fra resultatopgørelsen, i alt	1.217	3.649	-	-
Overført direkte fra egenkapitalen	117	151	-	-
KundeKapital, ultimo	25.803	24.469	-	-

For yderligere information henvises til Anvendt regnskabspraksis

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2015	2014	2015	2014
27 Hensættelser til unit-linked kontrakter				
Unit-linked forsikringskontrakter				
Hensættelser til unit-linked forsikringskontrakter, primo	104.080	63.370	-	-
Akkumuleret værdiregulering, primo	-75	-42	-	-
Primoregulering, FunktionærPension	-	0	-	-
Retrospektive hensættelser, primo	104.005	63.328	-	-
Overført til/fra livhensættelser, FunktionærPension	-	127	-	-
Årets ændring på grund af				
Bruttopræmier	23.319	18.867	-	-
Overført fra gennemsnitsrente	13.675	24.934	-	-
Afkast efter pensionsafkastskat	6.287	6.009	-	-
Forsikringsydelse	-7.876	-8.083	-	-
Omkostningstillæg	-260	-209	-	-
Risikoresultat	112	102	-	-
Kundernes bidrag til KundeKapital, netto	-1.441	-1.070	-	-
Ændringer, i alt	33.816	40.551	-	-
Heraf overført fra anden totalindkomst	9	-	-	-
Retrospektive hensættelser, ultimo	137.821	104.005	-	-
Akkumuleret værdiregulering, ultimo	82	75	-	-
Hensættelser til unit-linked forsikringskontrakter, i alt	137.904	104.080	-	-
Heraf tekniske hensættelser tilknyttet unit-linked kontrakter	694	494	-	-
Heraf hensættelser til unit-linked kontrakter ekskl. tekniske hensættelser	137.210	103.587	-	-
Heraf				
Hensættelser til unit-linked kontrakter med garanti	12.922	11.140	-	-
Hensættelser til unit-linked kontrakter uden garanti	124.982	92.940	-	-
Hensættelser til unit-linked kontrakter, i alt	137.904	104.080	-	-
I hensættelser for unit-linked kontrakter med garanti indgår				
Garanterede ydelser	7.697	6.817	-	-
Bonuspotentiale på fripolicydelser	5.225	4.323	-	-
Hensættelser til unit-linked kontrakter med garanti, i alt	12.922	11.140	-	-
Policer med 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.				
28 Gæld til kreditinstitutter				
Gæld i forbindelse med aftaler om genkøb af obligationer (repo)	131.604	134.550	-	-
Anden gæld til kreditinstitutter	294	278	-	-
Gæld til kreditinstitutter, i alt	131.898	134.828	-	-
Til repogæld er knyttet solgte obligationer, som er indregnet i obligationsbeholdningen til en dagsværdi på 131.032 mio. kr. (2014: 131.615 mio. kr.) Af disse repoforretninger er 80.649 mio. kr. (2014: 99.367 mio. kr.) indgået i Midgard. For yderligere information herom henvises til Anvendt regnskabspraksis.				
29 Anden gæld				
Fondsafvikling	5.594	21.529	-	-
Afledte finansielle instrumenter	14.007	16.996	-	-
Øvrige skyldige omkostninger	968	874	-	-
Anden gæld, i alt	20.569	39.399	-	-
Gæld, der forfalder mere end 5 år efter balancetidspunktet	-	-	-	-

Note (mio. kr.)	PFA-koncernen		PFA Holding	
	2015	2014	2015	2014
30 Modtagne sikkerhedsstillelser og eventualaktiver				
Modtagne sikkerhedsstillelser				
Reverseforretninger indregnet i balancen under indlån i kreditinstitutter	857	1.727	-	-
Aftaler vedrørende afledte finansielle instrumenter er indgået på baggrund af ISDA-aftaler. For afledte finansielle instrumenter er der indgået collateral aftaler. I den forbindelse er der modtaget sikkerhedsstillelse på	10.939	18.371	-	-
Eventualaktiver				
Koncernen har et fremførbart skatteunderskud på 7.573 mio. kr., svarende til et skatteaktiv på 1.780 mio. kr. Heraf er 522 mio. kr. indregnet i balancen				
Udæg fra egenkapitalen til Kollektiv KundeKapital udgør i 2015 106 mio. kr.				
31 Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser				
Sikkerhedsstillelser				
Til sikkerhed for forsikredes opsparing er registreret aktiver til en samlet balanceværdi, ultimo	383.432	365.018	-	-
Registrerede aktiver dækker såvel forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. som hensættelser for unit-linked forsikringer				
Obligationer solgt som led i repoforretninger indregnet i balancen	131.032	131.615	-	-
Afgivet sikkerhed i forbindelse med kontrakter på ikke børsnoterede finansielle instrumenter	2.043	3.363	-	-
Heraf afgivet ud af den modtagne sikkerhedsstillelse	589	944	-	-
PFA Property Investment har et lån, som ved misligholdelse er sikret ved pant i selskabet	294	278	-	-
Koncernen er frivilligt momsregistreret vedrørende visse ejendomme. Der er herpå en resterende momsreguleringsforpligtelse på	265	-	-	-
Eventualforpligtelser				
Andre garantier	36	21	-	-
Leje og driftsforpligtelser overstiger ikke	334	191	-	-
Selskabet har givet tilsagn om deltagelse i investering i unoterede værdipapirer med	12.907	6.076	-	-
Eventualforpligtelser, i alt	13.277	6.289	-	-

PFA-koncernen er part i forskellige retssager og tvister. Sagerne vurderes lobende, 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 administrationsselskab 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.

Note (mio. kr.)

32 Nærtstående parter

PFA Fonden, København, besidder 49 pct. af aktiekapitalen i PFA Holding

Transaktioner med nærtstående parter i regnskabsåret

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

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

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

	PFA Holding	
	2015	2014
Tilknyttede virksomheder		
Administrative ydelser	-11	-11
Renteindtægter	0	0

33 Specifikation af aktiver og afkast

	Regnskabsmæssig værdi			Afkast i pct. p.a. for PAL og selskabsskat
	Primo	Ultimo	Netto-investering	
PFA-koncernen				
Grunde og bygninger, direkte ejet	8.250	8.052	-581	9,3%
Ejendomsaktieselskaber	7.047	6.390	-2.516	21,3%
Grunde og bygninger, i alt	15.297	14.442	-3.097	13,9%
Andre dattervirksomheder, i alt	-	-	-	0,0%
Børsnoterede danske kapitalandele	6.250	4.907	-3.433	35,3%
Unoterede danske kapitalandele	736	502	-183	-11,1%
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	12.247	14.510	429	12,7%
Unoterede udenlandske kapitalandele	3.663	2.298	-2.032	24,3%
Øvrige kapitalandele, i alt	22.896	22.217	-5.219	18,4%
Statsobligationer (Zone A)	74.401	64.736	-15.832	4,7%
Realkreditobligationer	97.880	116.460	16.673	-1,0%
Indeksobligationer	20.731	22.865	1.704	2,7%
Kreditobligationer, investment grade	18.743	13.032	-2.933	8,4%
Kreditobligationer, non investment grade	20.884	17.330	-5.272	7,5%
Andre obligationer	38	31	-11	10,9%
Obligationer, i alt	232.677	234.454	-5.671	2,5%
Øvrige finansielle investeringsaktiver	-15.399	-26.308	326	-
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	18.349	8.653	-10.307	-

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

34 Kapitalandele, procentvis fordelt på brancher og regioner

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

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

35 Risikostyring og følsomhedsoplysninger

Tæt styring af risici

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.

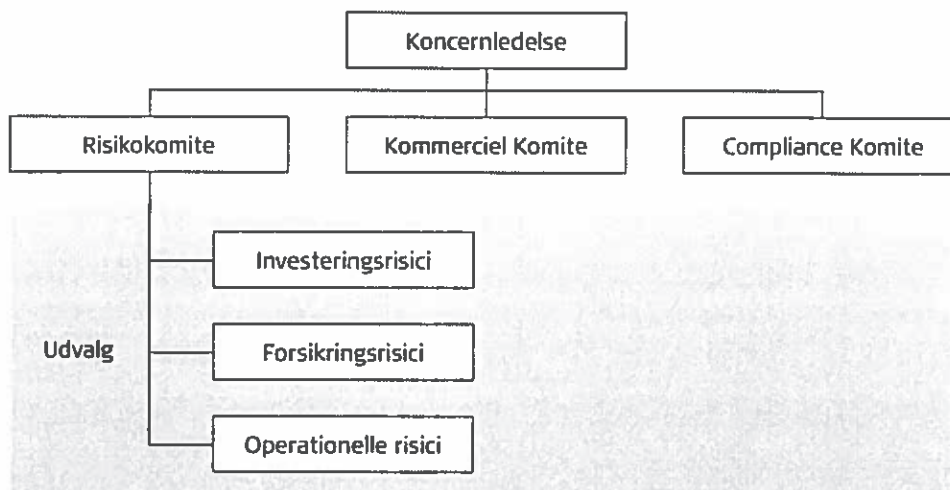
For kunder med opsparing i gennemsnitsrente sikrer risikostyringen, at der til enhver tid er balance mellem de samlede reserver og investeringsmæssige risici. For kunder, der sparer op til markedsrente, har risikostyringen

fokus på at matche investeringerne til den enkelte opsparers personlige forhold som alder, tid til pensionering og risikovillighed.

Risikostyringsmiljø

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

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



Kortlægning og egen vurdering af risici

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

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

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

Væsentligste risici

I PFA-koncernen kommer den mest betydende risiko fra gennemsnitsrentemiljøet på pensionsområdet, som følge af de her afgivne ydelsesgarantier. Gennemsnitsrentemiljøet er opdelt i flere rentegrupper, hvor de tilknyttede ydelsesgarantier i vid udstrækning forsøges afdækket via de for rentegruppen valgte investeringsstrategier. For selskaberne i PFA-koncernen inden for kapitalforvaltning og bank er operationelle, kommercielle og øvrige risici de væsentligste typer af risici.

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

De finansielle risici er primært knyttet til renterisici - udsving i renteniveau, rentespænd og et fortsat lavt renteniveau - der sætter ydelsesgarantierne under pres. Rentederivater anvendes til en væsentlig afdækning af denne risiko. Endvidere vurderes risici knyttet til aktieværdier samt kredit- og modpartsrisici væsentlige, hvilket afspejles i en bevidst styret eksponering. Med mindre vægt rapporteres også valutarisiko, korrelationsrisiko og ejendomsrisiko.

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

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

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

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

Det er ikke hensigtsmæssigt at bruge en kort historisk dataperiode til dette, da de sidste få år ikke nødvendigvis er retvisende for de næste mange år. Specielt søges en stabil model, hvor få års udsving ikke giver store ændringer i levetidsfremskrivningerne. Derfor vurderes det hensigtsmæssigt fortsat at anvende resultatet af Finanstilsynets levetidsbenchmark anvendt på 30 års data som det bedste bud for den fremtidige levetid. Samlet set er de nuværende forudsætninger for fremtidige levelider p.t. PFA Pensions bedste skøn.

Operationelle risici er risikoen for tab, der relaterer sig til fejl i IT-systemer, juridiske tvivsspørgsmål, menneskelige fejl, bedrageri eller fejl som følge af udefrakommende

begivenheder. PFA har i høj grad afdækket de operationelle risici via kontroller, procedurer og forretningsgange, og kontrolmiljøet overvåges kontinuerligt af den complianceansvarlige. PFA har ingen væsentlige udestående juridiske tvister.

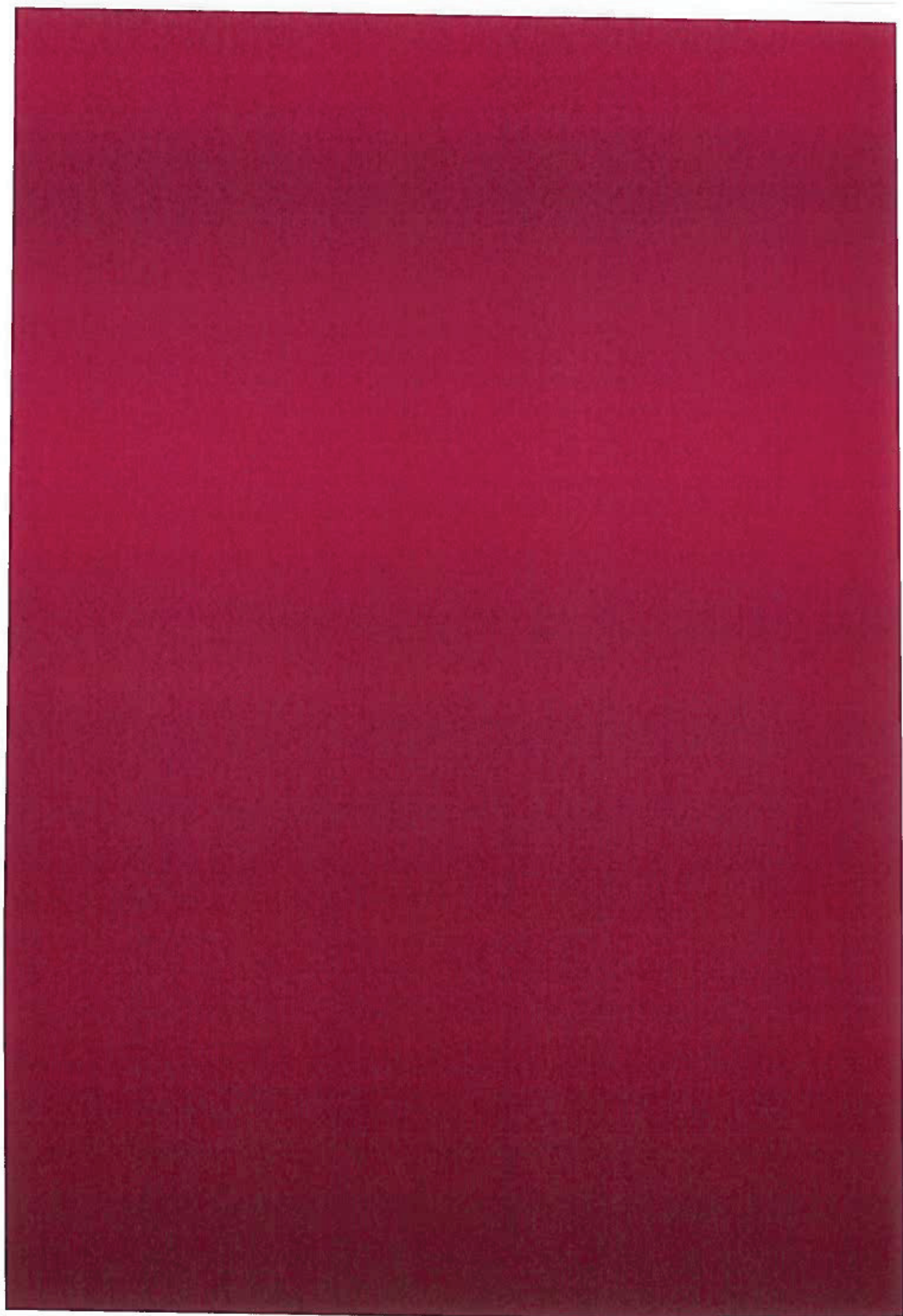
Kommercielle og øvrige risici relaterer sig til strategiske risici og risikoen for ny eller ændret lovgivning og andre eksterne faktorer, der kan begrænse PFA's omdømme eller markedsposition. PFA tilstræber åbenhed og gennemsigtighed i sin kommunikation til kunderne, og de enkelte forretningsområder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

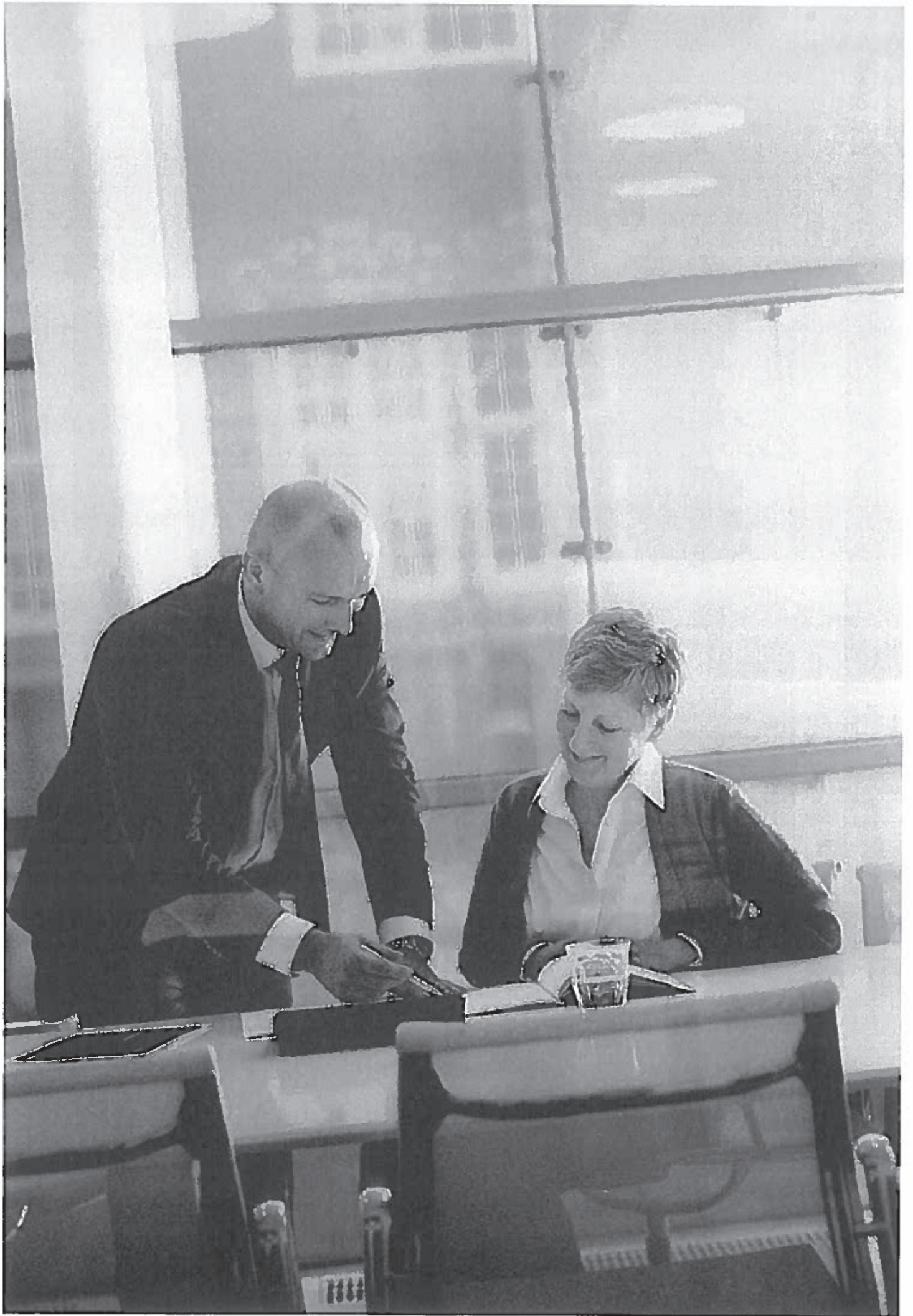
Nedenfor er angivet følsomheder over for en række risikofaktorer:

Hændelse	Minimal påvirkning af basiskapitalen angivet i mio. kr.	Maksimal påvirkning af kollektivt bonuspotentiale angivet i mio. kr.	Maksimal påvirkning af bonuspotentiale på fripolicydelser før ændring i anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser angivet i mio. kr.	Maksimal påvirkning af anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser angivet i mio. kr.
			kr.	kr.
Rentestigning på 0,7% point	-826	3	1.593	0
Rentefald på 0,7% point	595	-1.496	-493	-9
Aktiekursfald på 12%	-178	-1.889	0	0
Ejendomsprisfald på 8%	-146	-693	0	0
Valutakursændring med 1% ssh. på 10 dage	-38	-355	0	0
Tab på modparter på 8% (inkl. kreditrisici)	-612	-2.474	0	-16
Fald i dødelighedsintensiteten på 10%	-1.709	-1.616	-37	-12
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10%	41	2.976	41	0
Stigning i invalideintensiteten på 10%	0	-53	-21	0

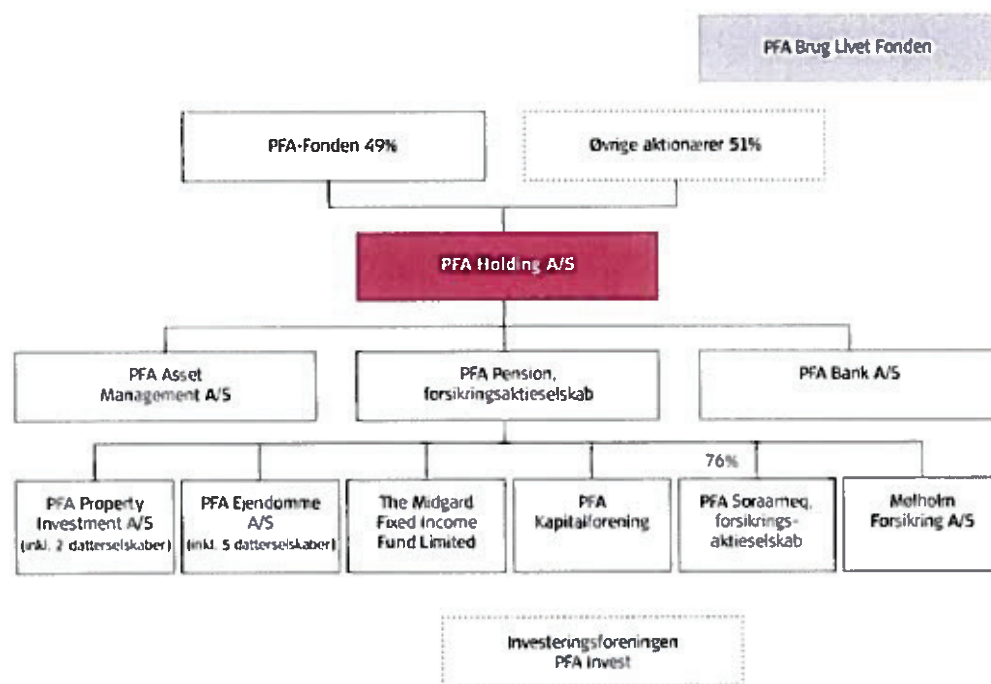
Beregningerne er foretaget i overensstemmelse med reglerne for markedsværdibaseret regnskabsaflægelse. Konsekvensen af de i tabellen anførte hændelser er angivet i mio. kr. og er beregnet som påvirkningen på henholdsvis basiskapital, kollektivt bonuspotentiale, bonuspotentiale på fripolicydelser før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

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





Koncernstruktur



PFA Pension er ikke eneinvestor i PFA Kapitalforening

PFA's historie går tilbage til 1917. Aktiekapitalen i moderselskabet PFA Holding er på 1 mio. kr., og selskabet kan højst udbetale et samlet udbytte på 5 pct. af aktiekapitalen svarende til 50.000 kr. Dermed understøtter ejersstrukturen 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 2015 justeret således: Selskabsstrukturen i PFA Invest International -koncernen er blevet omdannet, således at det tidligere moderselskab, PFA Invest International A/S, er blevet fusioneret med datterselskabet, 125 Wood Street London A/S. Efter fusionens gennemførelse ophørte moderselskabet med at

eksistere, medens 125 Wood Street London A/S fortsatte under et nyt navn, PFA Property Investment A/S. To af PFA Property Investment A/S' datterselskaber - 31-47 Victoria Street London A/S og Great Minster East London A/S - blev herefter fusioneret ind i PFA Property Investment A/S.

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

PFA Pension, forsikringsaktieselskab

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

PFA 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 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. PFA-koncernen tilbyder således kunderne en helhedsorienteret opsparings- og investeringsrådgivning, der omfatter alle kundens opsparingsmidler.

PFA Property Investment A/S

Selskabets formål er at erhverve fast ejendom uden for Danmarks grænser direkte eller indirekte gennem erhvervelse af kapitalandele i andre virksomheder, herunder ejendomsfonde eller andre lignende virksomheder. Selskabet er moder-selskab for to 100 pct. ejede datterselskaber, som ejer én ejendom i Tyskland samt deltager i partnerskabet Grosvenor London Office Fund.

PFA Ejendomme A/S

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

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

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

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

The Midgard Fixed Income Fund

The Midgard Fixed Income Fund er en hedgefond, som hovedsageligt investerer lang/kort i statsobligationer, realkreditobligationer, indeksobligationer, swaps og derivater udstedt af lande i EU, Schweiz og Norge med hovedvægt på det nordiske rentemarked. Der er tale om såkaldte gearede repoforretninger, som er en udbredt metode til at investere i rente- og spreadrisiko med kort løbetid. Fonden er

underlagt en stram risikostyring baseret på value-at-risk og varighedsmål. Derudover må gearingen maksimalt andrage en faktor 10 for papirer med en varighed over to år, ligesom ikke-hedgede valutækspøneringer maksimalt kan svare til den indskudte kapital.

PFA Kapitalforening

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

Foreningen er en kapitalforening og er registreret hos Finanstilsynet, men er ikke under tilsyn.

Foreningen forvaltes af investeringsforvaltnings-selskabet PFA Asset Management A/S.

PFA Soraarnej, forsikringsaktieselskab

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

Selskabets primære formål er at tegne pensionsordninger for funktionærer i firmaer og funktionær-organisationer i Grønland. Selskabet tilbyder også etablering af ratapension til privatpersoner.

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

Mølholm Forsikring A/S

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

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

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Bestyrelse

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

Valgt ind i bestyrelsen i 1992

På valg i 2019

Formand: Lederne (direktør og bestyrelsesmedlem i tilknyttede virksomheder)

Bestyrelsesformand: PFA Brug Livet Fonden, PFA-Fonden

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

Jens Due Olsen (næstformand) • Født 1963 • Bestyrelsesmedlem

Valgt ind i bestyrelsen i 2015

På valg i 2019

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

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

Direktør: JDO Invest ApS

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

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

Valgt ind i bestyrelsen i 1992

På valg i 2018

Adm. direktør: Sjællandske Medier A/S

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

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

Andre hverv: Medlem af ATP's repræsentantskab

Lars Christoffersen • Født 1972 • Faglig repræsentant, PFA Pension

Medarbejdervalgt siden 2003

På valg i 2019

Andre hverv: Medlem af Forsikringsforbundets Hovedbestyrelse

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

Valgt ind i bestyrelsen i 2013

På valg i 2017

Bestyrelsesformand: AHTS ApS

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

Gita Grøning • Født 1949 • Bestyrelsesmedlem

Valgt ind i bestyrelsen i 2008

På valg i 2018

Bestyrelsesmedlem: PFA Brug Livet Fonden

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

Medarbejdervalgt siden 2015

På valg i 2019

Ingen øvrige ledelseshverv

Peter Ibsen • Født 1950 • Bestyrelsesmedlem

Valgt ind i bestyrelsen 2008

På valg i 2017

Ingen øvrige ledelseshverv

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

Medarbejdervalgt siden 2011

På valg i 2019

Bestyrelsesmedlem: PFA-Fonden

Hanne Sneholm Jensen • Født 1958 • Teamleder, PFA Pension

Medarbejdervalgt siden 2007

På valg i 2019

Ingen øvrige ledelseshverv

Per Jørgensen • Født 1959 • Formand, Maskinmestrenes Forening

Valgt ind i bestyrelsen i 2004

På valg i 2016

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

Bestyrelsesmedlem: EMUC (Europas Maritime Udviklings Center), Søfartens Arbejds miljøråd, Søfartens Fremme, Akademikernes A-kasse, Nordiske Maskinbefålsføderation, Scapress ApS, Fiskeri- og Søfarts-museet

Andre hverv: Præsidiat, Den Danske Vedligeholdelsesforening

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

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

Medarbejdervalgt siden 2011

På valg i 2019

Ingen øvrige ledelseshverv

Laurits Kruse Rønn • Født 1963 • Direktør, Dansk Erhverv

Valgt ind i bestyrelsen i 2012

På valg i 2016

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

Bestyrelsesformand: Foreningen Pension for Funktionærer

Bestyrelsesmedlem: Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Erhvervs Administrationsselskab A/S

Per Niels Tonnesen • Født 1960 • Formand, HK Handel

Valgt ind i bestyrelsen i 2013

På valg i 2016

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

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

Aldersgrænsen for bestyrelsesmedlemmer er 67 år.

Koncernledelse

Allan Polack • Group CEO

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

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

Anders Damgaard • Koncernfinansdirektor

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

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

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

Jon Johnsen • Koncerndirektør, COO

Bestyrelsesformand: Mølholm Forsikring A/S

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

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

Ingen ovrigt ledelseshverv

Ledende medarbejdere

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

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

Michael Aagaard Biermann • Direktør, IT

Michael Bruhn • Direktør, PFA Ejendomme A/S

Dorthe Bundgaard • Direktør, Jura

Jacob Carlsen • Direktør, Risk

Morten Winther Hansen • Direktør, Produkt Management

Jacob Thuren Falkenham Jørgensen • Direktør, Kunde- & Pensionservice

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

Charlotte Møller • Direktør, Corporate Affairs & Compliance

Thomas Dyhrberg Nielsen • Økonomidirektør

Peter Ott • Bankdirektør, PFA Bank A/S

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

Peter Rosenlind-Nissen • Direktør, Salg Rådgivning

Sune Adam Schackenfeldt • Direktør, Erhverv

Per Østergaard • Direktør, Strategi

Supplerende information

Kontaktoplysninger

Koncernfinansdirektør Anders Damgaard, 39 17 50 06

Økonomidirektør Thomas Dyhrberg Nielsen, 39 17 62 80

Links

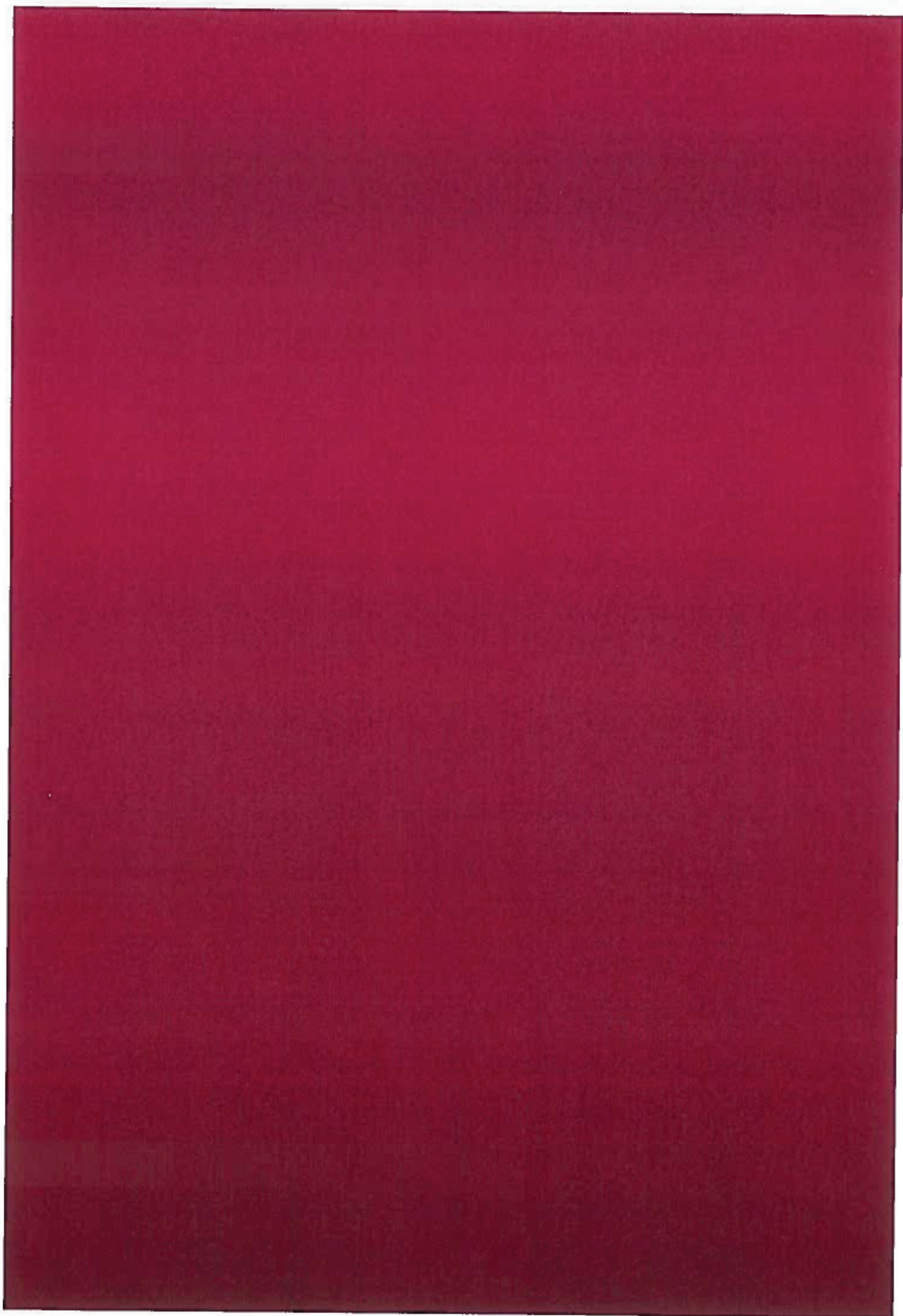
PFA Pension	pfa.dk
PFA Asset Management	pfaassetmanagement.dk
PFA Bank	pfabank.dk
PFA Ejendomme	ejendomme.pfa.dk
PFA Soraarnej	soraarnej.pfa.dk
PFA Sund	pfasund.dk
Mit PFA	mitpfa.dk
PFA Brug Livet Fonden	bruglivetfonden.dk

Finansielle rapporter mv.

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

Finanskalender

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



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

