

# PFA Pension

## Årsrapport for 2011

### Selskabsoplysninger

PFA Pension,  
forsikringsaktieselskab  
Sundkrogsgade 4  
2100 København Ø  
Telefon 39 17 50 00  
Telefax 39 17 59 50  
[www.pfa.dk](http://www.pfa.dk)  
[pension@pfa.dk](mailto:pension@pfa.dk)  
CVR-nr. 13594376

## Indholdsfortegnelse

Ledelsesberetning.....	3
<i>2011 i korte træk.....</i>	<i>3</i>
<i>Indbetalinger.....</i>	<i>4</i>
<i>Investering - positive investeringsafkast 10 år i træk.....</i>	<i>5</i>
<i>Risikoeksponering og -styring.....</i>	<i>8</i>
<i>Udviklingen i reserver.....</i>	<i>12</i>
<i>Værdiskabelse.....</i>	<i>14</i>
<i>Årets resultat.....</i>	<i>16</i>
Femårsoversigt .....	17
Påtegninger .....	18
<i>Ledelsespåtegning.....</i>	<i>18</i>
<i>Intern revisions erklæringer.....</i>	<i>19</i>
<i>Den uafhængige revisors erklæringer.....</i>	<i>20</i>
Resultatopgørelse.....	22
Balance .....	23
Egenkapitalopgørelse og kapitalforhold .....	25
Noter til årsrapporten.....	26
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>26</i>
<i>Noter til resultatopgørelsen.....</i>	<i>35</i>
<i>Noter til balancen.....</i>	<i>39</i>
<i>Revisionsudvalg.....</i>	<i>45</i>
<i>Aflønningsudvalg.....</i>	<i>45</i>
<i>Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv.....</i>	<i>46</i>
<i>Ledende medarbejdere.....</i>	<i>49</i>

## Ledelsesberetning

PFA Pension blev stiftet i 1917 af en række arbejdsgiverorganisationer og funktionærforeningen 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, samt hvis de skiftede arbejdsplads. PFA Pension ejes af PFA Holding A/S, der aflægger regnskab for PFA koncernen.

Selskabets bestyrelse er sammenfaldende med PFA Holding. Selskabets direktion består af Henrik Heideby (koncernchef), Anne Broeng, Jon Johnsen og Lars Ellehave-Andersen.

### 2011 i korte træk

2011 blev et vanskeligt år for den globale økonomi. En række begivenheder skabte frygt for en ny global recession, hvilket har ramt aktiemarkederne.

Disse makroøkonomiske forhold havde stor betydning for den finansielle sektor, der også omfatter pensionssektoren. Det er derfor særdeles tilfredsstillende, at PFA Pension opnåede et investeringsafkast på 25,1 mia. kroner mod 18,7 mia. kroner året før.

Hermed har PFA hvert eneste år siden 2001 leveret positive investeringsafkast. Det viser, at selskabet er i stand til at operere under forskellige konjunkturforløb.

Forretningsomfanget med kunderne i 2011 udgjorde 16,4 mia. kroner i form af indbetalinger. Og hensættelser til forsikringskontrakter mv. udgjorde 268,8 mia. kroner ultimo 2011.

I 2010 var tallet for indbetalinger 15,1 mia. kroner, når der ses bort fra 2,2 mia. kroner i ekstraordinære indskud fra to pensionskasser, der flyttede deres pensionsordninger til PFA. Ultimo 2010 udgjorde hensættelser til forsikringskontrakter mv. 246,8 mia. kroner. Forretningsomfanget er hermed steget med 8,9 pct.

PFA udbetalte et markant øget beløb til kunderne på i alt 14,7 mia. kroner mod 12,6 mia. kroner året før. Det dækker udbetalinger til pension og forskellige forsikringsudbetalinger.

Det samlede beløb i pensionsafkastskat blev på 3,6 mia. kroner, der indbetales til Skat i 2012.

De forsikringsmæssige driftsomkostninger udgjorde 0,8 mia. kroner – en stigning på 0,2 mia. kroner i forhold til året før. 2010 var imidlertid påvirket af en række engangsposter, der medførte et ekstraordinært lavt omkostningsniveau.

Selskabets resultat før skat var et overskud på 585 mio. kroner mod 540 mio. kroner i 2010. Årets nettoresultat blev på 470 mio. kroner, hvilket anses for tilfredsstillende.

Målt på balancen voksede PFA Pension fra 266 mia. kroner ultimo 2010 til 292 mia. kroner ultimo 2011.

Egenkapitalen udgjorde 5,4 mia. kroner, mens KundeKapital blev øget til 14,6 mia. kroner, begge tal ultimo 2011. Solvensdækningen var ved årets slutning 183 pct.

2011 blev præget af en række nyudviklinger, tilgang af en række nye større pensionsordninger, implementering af nye lovgivningsinitiativer samt fortsat opdatering af PFA's langsigtede strategi som ledende pensionsleverandør på det danske marked.

PFA har i 2011 formuleret en politik for virksomhedens forretningsansvar og etik. PFA udviser forretningsansvar ved at indgå i et egentligt partnerskab om at skabe økonomisk værdi, serviceværdi og rådgivningsværdi til kunden. Partnerskabet hviler på pensionsaftalen mellem PFA og kunden. Hertil kommer det ekstra, som parterne bibringer samarbejdet ved at vise en særlig vilje til at indgå i et forpligtende partnerskab. For PFA er det følgende: Tillid, ansvarlighed, ordentlighed, resultatorienteret og integritet.

Tankerne bag PFA's forretningsansvar, og hvordan vi udlever det i hverdagen, bliver uddybet i selskabets CSR-rapport med rapportering, der følger guidelines fra Global Reporting Initiative under FN. Rapporten offentliggøres på pfa.dk efter PFA's generalforsamling den 25. april 2012.

## Indbetalinger

2011 var et særdeles positivt år for PFA i arbejdet med kunderne. Der var en underliggende solid og kontrolleret vækst i indbetalingerne i et marked, der ellers var præget af økonomisk opbremsning og politiske indgreb.

PFA mistede ikke en eneste direkte betjent storkunde i 2011. Hertil kom, at PFA's pensionsrådgivere havde et travlt år med et historisk højt salg til pensionskunderne. Igennem hele året var salg af pensionsordninger til mindre og mellemstore virksomheder stabilt, og sidst på året valgte ydermere en række meget store virksomheder og organisationskunder PFA som ny leverandør.

Selskabets præmieindtægter udgjorde 16,4 mia. kroner. I 2010 var præmieindtægterne 15,1 mia. kroner eksklusive ekstraordinære indskud på 2,2 mia. kroner fra to pensionskasser, som i 2010 flyttede medlemmernes pensionsopsparing til PFA Pension. PFA Pension havde dermed i 2011 en fremgang på 8,5 pct. i de ordinære præmieindtægter. Væksten skyldtes tilgang af nye kunder fra andre pensionselskaber og mersalg til eksisterende kunder.

Salgsorganisationen havde hele året fokus på at fastholde eksisterende større virksomheds- og organisationskunder gennem tætte relationer og tilbud om en overgang til PFA Plus. Denne konvertering forløb hurtigere end forventet, og blandt de store kunder lå en tredjedel af præmieomsætningen i PFA Plus ultimo året. Alt i alt udgjorde indbetalingerne til markedsrente 46 pct. af de samlede indbetalinger mod 22 pct. i 2010.

Også små og mellemstore kunder fik tilbudt overgang til PFA Plus. Effekten af nysalg og konvertering til PFA Plus betød, at der ultimo året var 63.000 pensionskunder i PFA Plus.

## Ny Letpension

I løbet af 2011 blev alle PFA's eksisterende aftaler med pengeinstitutterne samlet i en ny fælles aftale og bestand under Letpension. Ligesom produkterne blev inkorporeret i en ny fælles produktlinje. Det vil tilsammen medføre en bedre kundeoplevelse, øget konkurrencedygtighed og større gennemsigtighed.

Dermed er PFA klar til de nye muligheder i markedet sammen med Letpension og pengeinstitutterne, som de ændrede skatteregler i finansloven for 2012 åbner op for. Salget via Letpension rundede 30.000 risikoforsikringer i 2011, og sammen med livrenteindbetalingerne oversteg den samlede omsætning fra området 1 mia. kroner.

## Forbedret samarbejde med mæglerne

PFA intensiverede samarbejdet med pensionsmæglerne i løbet af året. Vi forenkede de administrative processer og skabte forudsætningerne for en bedre kundeservice, da udvekslingen af kundeoplysninger med mæglerne blev digitaliseret. Den nye løsning var resultatet af et bredere branchesamarbejde. To store pensionsmæglersekskaber kom på løsningen i andet halvår af 2011, og det vil i 2012 betyde en endnu hurtigere kundebehandling og en mere sammenhængende kundeoplevelse.

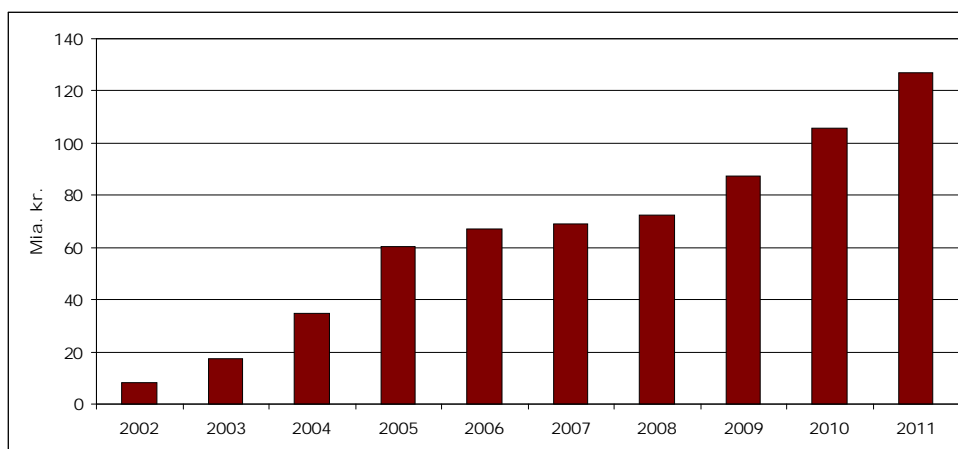
Den nye mæglerlovgivning satte pr. 1. juli 2011 en stopper for provisionsaftaler og åbnede dermed op for et mere gennemsigtigt marked. Pensionsmæglerens rolle hviler nu i højere grad på uvildighed, hvilket er positivt for konkurrencen, der nu sker på mere markedsmæssige vilkår til forbrugernes fordel. Uanset brug af rådgiver er det til syvende og sidst kunden, der foretager valg af pensionsleverandør.

## Investering - positive investeringsafkast 10 år i træk

Det er vigtigt, at et pensionsselskab også i vanskelige tider er i stand til at skabe værdi, og PFA skabte i 2011 et tilfredsstillende afkast i et svært marked. Investeringsafkastet udgjorde 25,1 mia. kroner. Det positive resultat blev opnået trods store fald på de noterede aktiemarkeder og skyldtes især effektiv spredning af investeringerne og en hensigtsmæssig afdækning mod rentefald.

Som det eneste pensionsselskab i Danmark har PFA nu leveret positive investeringsafkast 10 år i træk, i alt over 127 mia. kroner over 10 år.

Samlet investeringsafkast (akkumuleret)



Et centralt element i PFA's investeringsproces er en høj grad af vidensdeling på tværs af investeringstyper. Vidensdelingen kombineret med handlekraftige porteføljeformidlere skabte en dynamisk investeringsproces.

Investeringsafkastet udgjorde 11,3 pct. Trods negative afkast på aktier, blev det samlede investeringsresultat tilfredsstillende, hvilket bl.a. skyldtes en lav andel af børsnoterede aktier, som ved udgangen af året var under 5 pct. af porteføljen. Der var især positive bidrag fra obligationer, hvor både danske obligationer og beholdningen af amerikanske og engelske obligationer gav meget tilfredsstillende resultater.

Renteafdækningen gav et væsentligt positivt bidrag til afkastet som følge af de faldende renter. Derudover har også gode afkast på alternative investeringer og PFA's hedgefond Midgard været med til at forbedre resultatet.

## Afkast af kundemidler 2011 PFA Pension

	Markedsværdi Ultimo, mia. kr.	Andel	Afkast
Børsnoterede danske aktier	2,5	1,0 %	-16,3 %
Børsnoterede udenlandske aktier	7,3	3,0 %	-6,9 %
Alternative investeringer	7,3	3,0 %	16,4 %
Aktier i alt	17,1	7,0 %	-1,7 %
Danske obligationer	79,1	32,3 %	7,1 %
Indeksobligationer	21,9	8,9 %	12,7 %
Udenlandske statsobligationer	48,8	20,0 %	7,1 %
Kreditobligationer	40,7	16,6 %	7,2 %
Obligationer i alt	190,6	77,9 %	7,8 %
Grunde og bygninger	10,2	4,2 %	6,5 %
Andre finansielle investeringsaktiver	26,9	11,0 %	74,5 %
Aktiver i alt	244,7	100 %	11,3 %

PFA Pension opnåede et afkast af kundemidler i gennemsnitsrente på 11,3 pct. (tidsvægtet) efter omkostninger i PFA Professionel Forening.

I markedsrente lå investeringsafkastene mellem -6,6 pct. og 6,1 pct. afhængig af risikoprofil. Det højeste afkast blev opnået for profil A, som havde flest obligationer af de fire profiler. Investeringsafkast i markedsrente var generelt gode sammenlignet med tilsvarende produkter i markedet og højere end gennemsnittet af vores konkurrenter.

Afkastnøgletallet af kundernes midler (N1F), der beregnes pengevægtet og efter alle investeringsomkostninger i forhold til kundernes nettoaktiver, blev 10,8 pct.

### Aktier i skyggen af frygt for global recession

Aktiemarkederne blev i 2011 påvirket negativt af en række begivenheder. Især det politiske slagsmål i USA mellem demokrater og republikanere om forhøjelsen af det amerikanske gældsloft skabte store dønninger. En af de negative følgevirkninger var en nedjustering af den amerikanske stats kreditværdighed.

Dertil kom, at europæiske politikere sidst i juli vedtog rammerne for en hjælpepakke, men ikke fik omsat deres beslutninger til handling, og kursen på italienske og spanske statsobligationer kom under pres. Frygten for en ny global recession ramte aktiemarkederne over hele verden drevet af finanspolitiske stramninger og høj gæld. August blev præget af markante kursfald, og efteråret 2011 var uroligt og med store udsving på aktiemarkedet.

Centralbankerne søgte i efteråret at dæmpe uroen ved at lempe pengepolitikken. Den amerikanske centralbank gennemførte endnu en runde obligationskøb rettet mod lange obligationer, den europæiske centralbank sænkede renterne, og den kinesiske centralbank lempede reservekravene. Det bremsede dog ikke uroen i eurozonen og frygten for en hård økonomisk opbremsning i Europa.

Væksten i amerikansk økonomi var i efteråret 2011 ganske robust og kun i mindre grad påvirket af uroen på de finansielle markeder. Blandt de store regioner var det også amerikanske aktier, der klarede sig bedst med afkast i danske kroner tæt på 3 pct. Europa var krisens omdrejningspunkt, og statsgældskrisen i Europas periferi ramte de europæiske aktier, som faldt med 9 pct. i 2011. Aktierne på emerging

markets faldt med 16 pct., hvilket hang sammen med en større kursfølsomhed på aktier i vækstøkonomierne. Dertil kom, at kineserne gennem det meste af 2011 strammede den økonomiske politik, og det dæmpede væksten i den kinesiske økonomi. PFA's beholdning af globale aktier gav et negativt afkast på -6,9 pct. i danske kroner.

Det danske aktiemarked var også hårdt ramt af efterårets nedtur. Presset på den finansielle sektor ramte bankaktierne negativt og bidrog til det faldende marked. Den danske portefølje gav et afkast på -16,3 pct. Forvaltningen af danske aktier er en af PFA's kernekompetencer. Siden ultimo december 2008 har PFA's danske aktieportefølje givet et positivt merafkast i forhold til benchmark. Det samlede merafkast siden ultimo december 2008 udgjorde 14,9 pct.

#### Obligationer – en stabiliserende faktor

PFA's store beholdning af obligationer fungerede som en stabiliserende buffer i 2011, hvor de finansielle markeder var præget af stor uro. Obligationsrenterne i de traditionelt stabile økonomier faldt således markant i andet halvår.

De bedste afkast kom fra den danske del af obligationsporteføljen, hvor navnlig statsobligationer og indeksobligationer gav solide afkast. Usikkerheden om eurozonen fik investorerne til at søge mod mere sikre havne, og det førte til ganske kraftige stigninger i obligationskurserne på det danske marked. Med et stort overskud på betalingsbalancen, en voksende udlandsformue og statsfinansier, som sammenlignet med resten af Europa var i en relativ god forfatning, blev Danmark betragtet som en af Europas stærke økonomier, og danske obligationer som attraktive papirer.

Investorerne havde også stor appetit på realkreditobligationer, der gav pæne afkast i takt med, at renteniveauet faldt. Men afkastet var lavere end på statsobligationer, da konverteringsmuligheden lagde en dæmper på kursstigningerne. PFA's store beholdning af indeksobligationer gav et afkast på 12,7 pct. PFA har igen i 2011 haft en stor og veldiversificeret kreditobligationsportefølje, indeholdende såvel højt-ratede som lavt-ratede virksomhedsobligationer samt obligationer i emerging markets. Alle segmenter af kreditobligationer bidrog med pæne afkast og gav samlet set 7,2 pct.

Virksomhedsobligationer har siden finanskrisens start i 2008 leveret markant bedre afkast end globale aktier. PFA havde investeringsmæssigt en lav eksponering til aktier og en høj eksponering til kreditobligationer, hvilket leverede høje stabile afkast henover en turbulent periode.

#### Alternative investeringer gav afkast på 16,4 pct.

Alternative investeringer gav i 2011 et pænt positivt afkast på 16,4 pct. eksklusiv valutaafdækning, baseret på fremgang for alle aktivklasserne. PFA's interne hedgefond, Midgard, havde et stærkt år med et afkast på 22,5 pct. Midgard har siden etablering i september 2009 leveret et afkast på 53,8 pct. Private Equity og infrastrukturporteføljen gav også høje positive afkast på hhv. 17,6 pct. og 11,3 pct.

PFA besluttede i 2011 at investere 520 mio. kroner til gavn for væksten i mindre og mellemstore danske virksomheder via et tilsagn til Dansk Vækstkapital.

PFA's allokering til alternative investeringer sker med hensynstagen til de kommende Solvens II regler fra EU. Her vil kapitalbelastningen for unoterede investeringer stige, hvilket betyder, at afkastkravet for denne aktivklasse stiger tilsvarende.

## Ejendomme

PFA's ejendomsinvesteringer foretages gennem tilknyttede og associerede virksomheder samt ejendomsfonde. PFA-koncernens Pensions ejendomsinvesteringer udgjorde ved årsskiftet 11,3 mia. kroner. Ejendomsinvesteringerne gav i 2011 et afkast på 6,5 pct.

Erhvervsejendomsmarkedet i Danmark var i 2011 fortsat præget af den svage økonomiske udvikling og stærkt begrænsede finansieringsmuligheder. Transaktionsaktiviteten var svag gennem året med en mærkbar nedgang i efterspørgslen efter erhvervslokaler, faldende lejeniveauer og stigende tomgang som konsekvens. På landsplan var tomgangen for kontorlejemål ved årsskiftet knap 9 pct.

For PFA's danske og udenlandske erhvervsejendomme forløb driften i 2011 som forventet. Udlejningsprocenten for danske erhvervsejendomme, ekskl. ejendomme under udvikling, udgjorde ultimo 2011 94,3 pct. mod 97,6 pct. året før. Tomgangen i PFA's ejendomme var således knap 6 pct. Det lykkedes at udleje halvdelen af de ledige arealer ultimo 2011 til ibrugtagning primo 2012. Udlejningsprocenten for PFA's udenlandske direkte ejede ejendomme udgjorde 97,1 pct. mod 96,4 pct. året før.

PFA Ejendomme har udlejet og genforhandlet lejekontrakter omfattende 105.000 m<sup>2</sup> med en betydelig forlængelse af lejekontrakternes løbetid som resultat.

PFA indtrådte i udviklingselskabet Norden IV og gav tilsagn om at deltage i udviklingselskabet Carlsberg Byen P/S med et samlet commitment på 650 mio. kroner.

Årets nettoinvestering i ejendomme udgjorde 99 mio. kroner.

## Ansvarlige investeringer

PFA ønsker som investor at tage samfundsansvar og bidrage til, at de virksomheder, som kundernes penge investeres i, skaber den ønskede økonomiske vækst på forsvarlige vilkår. PFA har en særskilt politik for ansvarlige investeringer, som udøves i henhold til bredt anerkendte internationale konventioner og normer.

## Risikoeksponering og -styring

I PFA er risikostyring en integreret del af forretningen. Det overordnede mål for risikostyringen er 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.

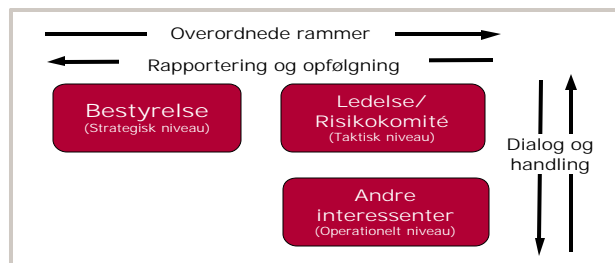
For kunder med en traditionel pensionsopsparing sikrer risikostyringen, at der til enhver tid er balance mellem de samlede reserver og investeringsmæssige risici. For kunder, der sparer op med livscyklusproduktet, har risikostyringen fokus på at matche investeringerne til den enkelte opsparers personlige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

## Risikostyringsmiljø

For at sikre det bedst mulige risikostyringsmiljø er ansvar og roller i PFA klart defineret. Bestyrelsen har ansvaret for at fastlægge de overordnede rammer for risikostyring og risikovillighed. Ud fra disse rammer varetager en risikokomité den overordnede løbende risikostyring og overvågning.

Den praktiske udførelse er forankret i en selvstændig risikostyringsafdeling, der udarbejder risikobeskrivelser og analyser. PFA lægger vægt på at have en stærk risikostyring, så kunderne sikres pensioner med høj værdi.





### Kortlægning og vurdering af risici

Bestyrelsen vurderer årligt risikoen med udgangspunkt i en kortlægning, kvantificering og vurdering af selskabets væsentligste risici. De enkelte forretningsområder i PFA bidrager forskelligt til den samlede risiko. Overvågningen og vurderingen af risici tager udgangspunkt i de enkelte områder og de risikotyper, området er eksponeret overfor. Dette synliggør, hvor meget hvert enkelt forretningsområde bidrager til PFA's samlede risikobillede.



Alle forretningsdirektører rapporterer risici for deres forretningsområde til Direktionsstaben. Koncernledelsen vurderer, bearbejder og konsoliderer dem i et samlet risikobillede, og opgør PFA's samlede risiko ud fra fastlagte sandsynligheder og konsekvenser.

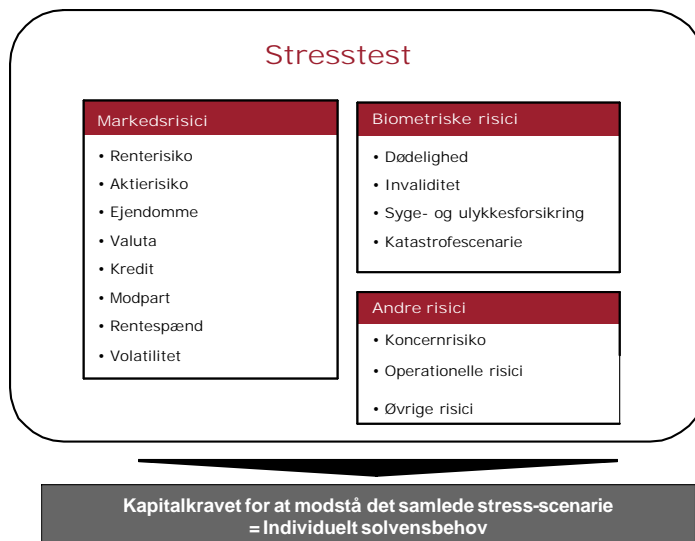
Bestyrelsen fastlægger på grundlag af den samlede risikovurdering rammer for risiko og kapitalallokering samt vurderer behovet for at justere PFA's risikoprofil, drift og organisation. Nedenstående tabel giver et overblik over de væsentligste risici i PFA.

Risikofaktor	Beskrivelse
Finansielle markedsrisici	Dækker overordnet set risikoen for, at udsving på de finansielle markeder påvirker PFA's resultat. De finansielle markedsrisici knytter sig for PFA's vedkommende primært til renterisiko, fald i aktie- og ejendomsværdier, korrelationsrisiko og kreditrisiko.
Forsikringsmæssige risici	De væsentligste risici i denne kategori vurderes knyttet til forlænget levetid samt forsikringsdækningen ved død og invaliditet.
Operationelle risici	Dækker hovedsageligt over risikoen for fejl, svigt eller nedbrud i interne processer, systemer og procedurer.
Kommercielle og øvrige risici	De væsentligste risici knytter sig til ny eller ændret lovgivning, som bl.a. kan begrænse PFA's kommercielle agilitet og gennemslagskraft i markedet.

### Individuelt solvensbehov

Bestyrelsen fastsætter – ud fra en samlet risikovurdering - det individuelle solvensbehov. Det er et kapitalkrav, der afspejler alle væsentlige risici for selskabet. Det individuelle solvensbehov skal sikre en meget lille sandsynlighed for, at selskabet ikke kan honorere dets forpligtigelser over for kunderne. PFA har valgt, at det individuelle solvensbehov afspejler et sikkerhedsniveau, der svarer til, at selskabet kan modstå tab, som med statistisk sandsynlighed kun opstår en gang hver 200. år.

PFA's individuelle solvensbehov er opgjort ved anvendelse af stress-scenarier. I stresstesten indgår risikofaktorer, der kræver kapital og er væsentlige for selskabet. Nedenstående figur illustrerer de risikofaktorer, der indgår i opgørelsen af PFA's individuelle solvensbehov.



PFA har forskellige forretningsområder, som i varierende grad er eksponeret over for de forskellige typer af risici. I opgørelsen af det individuelle solvensbehov består risikoen på basiskapitalen af basiskapitalens egen investeringsrisiko og de risici, der er på de enkelte forretningsområder.

Det individuelle solvensbehov sætter rammerne for den løbende sammensætning af investeringer og bliver anvendt i den daglige risikoovervågning. PFA-koncernen havde tilstrækkelig basiskapital til at dække det individuelle solvensbehov igennem hele 2011.

#### Andre analyseværktøjer

PFA anvendte flere interne modeller som supplement til det individuelle solvensbehov. Modellerne blev brugt i den løbende overvågning og rapportering. Til vurdering af samspelet mellem aktiver og passiver blev en langsigtet ALM-model anvendt.

#### Solvens II

EU har vedtaget nye regler om krav til bl.a. selskabernes kapital (Solvens II). De nye regler skulle oprindeligt være trådt i kraft den 1. januar 2013. Tidspunktet for ikrafttrædelse blev imidlertid udsat til 1. januar 2014. Der er tale om et europæisk regelsæt, som vil danne ramme for det fremtidige tilsyn med pensionsbranchen, herunder regler for solvenskrav og ledelse af selskaberne. Regelsættet indebærer også en ændring med en kraftig udvidelse af kravene til rapportering til Finanstilsynet og til offentligheden.

PFA arbejdede i 2011 målrettet med Solvens II. Bestyrelsen har godkendt en tidsplan for implementering af det nye regelsæt og var løbende involveret og fulgte arbejdet tæt om udmøntningen af reglerne i Solvens II. Der var fortsat usikkerhed om væsentlige elementer i regelsættet, herunder hvordan passiver skal opgøres til markedsværdier og de præcise krav til indholdet af rapporteringen til Finanstilsynet og offentligheden. PFA fulgte udviklingen og deltog aktivt i udvalgsarbejde. PFA foretog endvidere løbende interne prøveberegninger.

PFA lever op til kravene i den såkaldte § 71-vejledning om forsikrings-selskabers organisering. PFA lever også allerede nu op til kravene i de kommende Solvens II regler om organisering af selskabet og har de

nødvendige funktioner, herunder risikostyring og compliance.

Arbejdet i 2011 har vist, at PFA er godt forberedt, når de nye regler træder i kraft.

#### Nye regler for ordninger med gennemsnitsrente fra 2011

I PFA er pensionsordninger med gennemsnitsrente og ret til bonus det største forretningsområde. Det er karakteriseret ved ydelsesgarantier, der er afgivet over mange år. Risikobelastningen fra gennemsnitsrentemiljøet i forhold til basiskapitalen afhænger i høj grad af størrelsen af kundereserver, ydelsesgarantier og kundernes levetid.

Disse pensionsordninger blev fra 1. januar 2011 opdelt i grupper i overensstemmelse med det nye regelsæt fra Finanstilsynet om kontribution. De nye regler gjaldt for alle pensionselskaber og fastlagde mere detaljerede rammer for, hvordan selskaberne skal fordele resultaterne på en rimelig måde for alle. De nye kontributionsregler betød blandt andet, at grupperne ikke må dække risiko for hinanden.

Alle ordninger med gennemsnitsrente blev opdelt på rentegrupper efter størrelsen af ydelsesgarantien. Hver rentegruppe har sin egen strategi for sammensætningen af investeringerne. Pensionsordninger med de højeste garantier kræver en meget forsigtig investeringspolitik, hvorimod der for pensionsordninger med lave garantier er flere frihedsgrader i investeringspolitikken.

Alle fire rentegrupper havde i 2011 positive bonusreserver.

PFA lever fortsat op til de lovede pensionsydelse for alle kunder, og på PFA's hjemmeside kan kunderne se, hvilke grupper deres pensionsordning med gennemsnitsrente er i.

#### Pensionsordninger med markedsrente

PFA Pension har siden juni 2011 tilbudt kunder, at de ved flytning fra ordninger med gennemsnitsrente til ordning med markedsrente får en andel af reserverne med i form af et overførelstillæg. Dette tilbud gjaldt også kunder, der allerede havde flyttet deres PFA-opsparing over fra gennemsnitsrente til PFA Plus, da produktet blev lanceret i 2009.

I løbet af 2011 har kunder overført opsparing for i alt 3 mia. kroner fra ordninger med gennemsnitsrente til ordninger med markedsrente. Kravene til kapital er mindre for ordninger i markedsrente end for ordninger med gennemsnitsrente

#### Livsforsikringshensættelser

Livsforsikringshensættelserne blev opgjort til markedsværdi ved brug af en rentekurve fra Finanstilsynet. Finanstilsynet foretog i december 2011 en teknisk justering af rentekurven, som selskaberne havde mulighed for at anvende.

Rentekurven var sammensat af Euroswap-renten tillagt en række rentespænd. Efter justeringen blev landespændet opgjort som et 12 måneders glidende gennemsnit mod tidligere som daglige observerede værdier. PFA valgte at opgøre livsforsikringshensættelserne ultimo 2011 ved brug af den landespændsjusterede rentekurve.

Værdireguleringen af livsforsikringshensættelserne voksede netto i 2011 og medførte yderligere hensættelser på 14,8 mia. kroner. Stigningen skyldtes især det faldende renteniveau i løbet af året, men også at PFA forlængede den forventede levetid i overensstemmelse med Finanstilsynets benchmark. Begge forhold medførte, at PFA hensatte mere til de fremtidige pensionsudbetalinger. Stigningen i indbetalinger til pensioner bidrog også til at øge hensættelserne.

Livsforsikringshensættelserne til ordninger med gennemsnitsrente udgjorde ved årsskiftet 228,2 mia. kroner eller 15,5 mia. kroner mere end året før. Hensættelserne til ordninger med markedsrente steg med 6,2 mia. kroner i 2011. Den samlede opsparing i markedsrente udgjorde 18,4 mia. kroner ved udgangen af 2011, og hensættelser til markedsrente udgjorde 6,8 pct. af de samlede hensættelser.

Som det fremgår af risikoskemaet i note 31, vil et yderligere fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct., hvilket svarer til en øget forventet levetid med et år, medføre en nedgang i kollektivt bonuspotentiale på maksimalt 950 mio. kroner.

En stigning i invalideintensiteten på 10 pct. vil medføre en nedgang i kollektivt bonuspotentiale på maksimalt 71 mio. kroner.

### Udviklingen i reserver

De samlede reserver består af overskydende basiskapital (basiskapital minus solvenskrav) og kollektivt bonuspotentiale.

De vanskelige markeder og den økonomiske udvikling betød, at kapitalkravet steg. Trods dette voksede den overskydende basiskapital i 2011 med 0,5 mia. kroner til 7,6 mia. kroner, da investeringsafkast og driftsherretillæg mv. øgede basiskapitalen med 2,2 mia. kroner.

Det kollektive bonuspotentiale faldt fra 6,5 til 5,2 mia. kroner, da PFA som følge af rentefald og en stigning i den forventede levetid hensatte mere til at dække kundernes pensioner.

### Vækst i overskydende basiskapital

PFA Pension havde en basiskapital på 18,3 mia. kroner ved udgangen af 2011. Det var en stigning på 2,2 mia. kroner i forhold til 2010. KundeKapital steg i 2011 med 1,6 mia. kroner til 14,6 mia. kroner. Egenkapitalen steg med 0,5 mia. kroner til 5,4 mia. kroner. Hermed står PFA Pension solidt rustet til morgendagens kapitalkrav.

### Kapitalstyrke

PFA Pension (mia. kr.)	2011	2010
Egenkapital	5,4	4,9
KundeKapital	14,6	13,0
Ansvarligt lån	0,9	0,9
Skatteaktiver mv.	-2,6	-2,7
Basiskapital	18,3	16,1
Solvenskrav	-10,7	-9,0
Overskydende basiskapital	7,6	7,1
Kollektivt bonuspotentiale	5,2	6,5
Samlede reserver	12,8	13,6
Bonuspotentiale på fripolicydelser	4,7	13,9

Det traditionelle solvenskrav steg med 1,0 mia. kroner til 10,0 mia. kroner. Basiskapitalen skal dække den største værdi af solvenskravet og det individuelle solvensbehov.

Det individuelle solvensbehov for PFA Pension udgjorde 10,7 mia. kroner ultimo 2011 og 2,3 mia. kroner ultimo 2010. Det individuelle solvensbehov var dermed kapitalkravet i PFA Pension ultimo 2011. Stigningen i det individuelle solvensbehov afspejlede den øgede risiko på baggrund af de vanskelige forhold på de finansielle markeder og den generelle økonomiske udvikling. De nye kontributionsregler bidrog også til at øge kapitalkravet, da grupperne ikke må dække risiko for hinanden.

Samlet set faldt PFA Pensions reserver med 0,8 mia. kroner til 12,8 mia. kroner.

Bonuspotentialiet på fripolicydelser, der også kan dække eventuelle tab for kunderne, faldt fra 13,9 mia. kroner til 4,7 mia. kroner som følge af øgede hensættelser til kundernes garanterede pensioner.

KundeKapital udgjorde den største del af basiskapitalen

Af den samlede basiskapital på 18,3 mia. kroner udgjorde KundeKapital med 14,6 mia. kroner den væsentligste del. KundeKapital blev etableret i 2001 ved en overførsel på 4,8 mia. kroner fra egenkapitalen i PFA Pension. Det kalder vi for Kollektiv KundeKapital.

Hensigten med overførslen var dels at vise PFA Pensions status som et kundejet selskab, dels at tilskynde kunderne til at opbygge Individuel KundeKapital. Sidstnævnte sker ved at kunderne indbetaler, hvad der svarer til 5 pct. af deres præmier til Individuel KundeKapital. Den kollektive KundeKapital står som sikkerhed for kundernes Individuelle KundeKapital. Og den kollektive KundeKapital fordeles over en år-række i form af en ekstra rente på kundernes Individuelle KundeKapital.

Forrentningen af KundeKapital før skat blev 11,9 pct. mod 12,1 pct. i 2010.

Kollektivt bonuspotentiale

PFA havde et godt investeringsafkast i 2011. Afkastet var dog ikke stort nok til at dække både rentetilskrivningen på kundernes depoter og stigningen i hensættelserne som følge af det markante rentefald og stigningen i den forventede levetid. I alt fordelte PFA 7,3 mia. kroner til kunderne i form af depotrente og 0,4 mia. kroner i form af rente til individuel KundeKapital. På den baggrund faldt det kollektive bonuspotentiale med 1,3 mia. kroner til 5,2 mia. kroner.

Investeringsafkast og bonusgrad i rentegrupper

Den nye kontributionsbekendtgørelse indebærer, at ordninger i gennemsnitsrente fra 2011 blev opdelt i fire rentegrupper ud fra den garanterede ydelse. PFA opnåede positive investeringsafkast i alle rentegrupper i 2011, og bonusgraden var positiv for alle rentegrupper i 2011.

Rentegruppe	Afkast (pct.)	Depotrente før skat p.a. (pct.)*	Bonusgrad (pct.)	Driftsherretillæg p.a. (pct.)
1	8,0	3,96	4,0	0,4/0,45
2	8,0	3,96	1,8	0,4/0,55
3	15,1	3,96	0,1	0,4/0,70
4	14,5	3,96	0,8	0,4/0,80

\* Inkl. KundeKapital

## Værdiskabelse

PFA er ejet af kunderne. De værdier, der skabes i PFA, går derfor først og fremmest til kunderne. PFA skaber størst mulig værdi til kunderne ved at opnå et højt investeringsafkast og holde omkostningerne på et lavt niveau. Desuden sikres kunderne størst mulig andel af værdiskabelsen ved at, de sparer op med KundeKapital.

## Fuld åbenhed om omkostningerne

Som kunde-ejet pensions-selskab vægter PFA åbenhed over for kunderne meget højt. Derfor er PFA gået forrest for at skabe åbenhed om omkostningerne, både de direkte og de indirekte.

Hos PFA kan kunderne i deres årsoversigter se de årlige omkostninger i kroner (ÅOK) og i pct. (ÅOP). Det gælder både for kunder med markedsrenteprodukter og kunder med traditionel pensionsopsparing i gennemsnitsrente. For kunder med traditionel pensionsopsparing opgør PFA fra 2011 ÅOK og ÅOP opdelt på rentegrupper.

For at sikre at pensions-selskaberne beregner ÅOK og ÅOP på et ensartet grundlag, henstillede pensionsbranchen til, at der anvendes en revisionsmodel for ÅOK og ÅOP for regnskabsåret 2011. Det indebærer, at pensions-selskaberne skal offentliggøre en metodebeskrivelse og en revisionserklæring. Af metodebeskrivelsen skal blandt andet fremgå omkostningselementer, der indgår i beregningen af ÅOK. Herudover skal der foretages en afstemning mellem pensions-selskabets faktiske omkostninger og summen af kundernes ÅOK. PFA's metodebeskrivelse og revisionserklæring blev offentliggjort samtidigt med, at kunderne kunne se deres ÅOK og ÅOP for 2011.

PFA udviklede som et af de første selskaber for nogle år siden en pensionsmåler, hvor kunderne på PFA.dk kunne få en vejledende beregning af omkostningerne og sammenligne priserne på pensionsopsparingen i såvel markedsrente som gennemsnitsrente. Pensionsbranchens initiativer om gennemsigtighed af samlede omkostninger efter et fælles regelsæt medførte i 2011, at flere andre pensions-selskaber udviklede tilsvarende omkostningsmålere. Uvildige sammenligninger af omkostninger ud fra omkostningsmålerne viste, at PFA har de laveste omkostninger.

## Lave omkostninger

Omkostninger til administration af forsikringer i procent af præmier var i 2011 4,6 pct. I 2010 var omkostningerne ekstraordinært lave, da PFA Pension fik 111 mio. kroner tilbage i for meget betalt moms for årene 1998-2009. Omkostningerne er faldet betragtelig siden 2009, hvor de var 6,1 pct.

## KundeKapital gav 12,6 pct. i 2011

KundeKapital bliver forrentet på samme måde som egenkapital og giver kunderne del i driftsherretillægget. Cirka 75 pct. af driftsherretillægget leveres således tilbage til kunderne som afkast på KundeKapital. Den kollektive del af KundeKapital sikrer tillige, at kundernes KundeKapital opnår en minimumsrente på 10 pct. i en årrække.

Kunder, der opbygger KundeKapital som en del af deres pensionsopsparing, får dermed en ekstra høj rente. I 2011 udgjorde afkastet af individuel KundeKapital endda 12,6 pct. før skat.

## Markedsrente med KundeKapital

I "PFA Investerer" i livscyklusproduktet PFA Plus kan kunderne også tilknytte KundeKapital og dermed opnå et højere samlet afkast.

## Investeringsafkast i pct. for PFA Plus middel risikoprofil inkl. KundeKapital

Investeringsafkast i pct. for PFA Plus middel risikoprofil inkl. KundeKapital	2011				2007-2011*		
	1	5	15	30	5	15	30
PFA Plus profil C	3,3 %	2,7 %	0,6 %	-3,1 %	28,9 %	19,0 %	6,2 %

*\*PFA Plus blev lanceret medio 2009 og har erstattet PFA Sammensætter som det anbefalede livscyklusprodukt. De faktiske afkast for PFA Sammensætter er anvendt for årene 2007-2009.*

### Traditionel opsparing

Med 92,7 pct. opnåede PFA Pension i de sidste 10 år et investeringsafkast af kundemidler blandt de allerbedste i markedet. Samtidig gik kun 5,7 procentpoint af investeringsafkastet til omkostninger og driftsherretillæg. Nettoafkastet af kundernes midler udgjorde således 87,0 pct. I de sidste 10 år er 94 procent af investeringsafkastet gået videre til kunderne i PFA koncernen. Det er en meget høj værdiskabelse.

Værdiskabelsen var også høj i 2011. Kundernes samlede investeringsafkast blev på 10,8 pct. og nettoafkastet 10,6 pct. Kun 0,2 procentpoint gik i 2011 til omkostninger og driftsherretillæg.

### Fra markedsafkast til depotrente

PFA ønsker fuld åbenhed om omkostninger og værdiskabelse. Derfor viser vi hvert år kunderne sammenhængen mellem det samlede investeringsafkast i PFA Pension, omkostningerne og den rente, der tilføres kundernes pensionsdepoter.

Tabellen nedenfor viser sammenhængen mellem afkast og depotrente for kunder i rentegruppe 1. Som omtalt var en væsentlig del af forklaringen på den høje forrentning af KundeKapital, at KundeKapital får andel i driftsherretillægget. Den samlede rente i KundeKapital på 12,6 pct. bragte den samlede depotrente op på 3,96 pct. for kunder med 5 pct. af opsparingen placeret i KundeKapital.

### Fra afkast til depotrente i PFA Pension

	Kundernes depoter	Individuel KundeKapital
Afkast før investeringsomkostninger	8,5 %	6,9 %
Investeringsomkostninger	-0,5 %	-0,4 %
Investeringsafkast til kunderne	8,0 %	6,5 %
Kollektiv pensionsafkastskat	-0,6 %	-
Driftsherretillæg til egenkapital og KundeKapital	-0,5 %	2,8 %
Resultat af øvrige aktiviteter	-	3,3 %
Ændring i værdiregulering af forsikringsforpligtelser	-1,3 %	-
Overført til kundernes fælles bonusreserver/ fra Kollektiv KundeKapital	-2,2 %	-0,0 %
Depotrente/Individuel KundeKapital før skat	3,5 %	12,6 %
Depotrente før skat inkl. 5 % KundeKapital	3,96 %	

## Årets resultat

Årets resultat før skat blev 585 mio. kroner mod 540 mio. kroner i 2010. Efter skat udgjorde årets resultat 470 mio. kroner mod 454 mio. kroner året før. Årets resultat anses for tilfredsstillende. Bestyrelsen indstiller, at der udbetales 12 mio. kroner i udbytte til PFA Holding.

Balancen voksede med 26 mia. kroner til 292 mia. kroner. Basiskapitalen voksede med 2,2 mia. kroner til 18,3 mia. kroner.

Kundekapital voksede med 1,6 mia. kroner til 14,6 mia. kroner. Egenkapitalen voksede med 0,5 mia. kroner til 5,4 mia. kroner.

To af rentegrupperne havde realiserede resultater, der ikke var tilstrækkelige til at give basiskapitalen det beregnede driftsherretillæg. Beløbet blev placeret på skyggekonto og kan overføres til basiskapitalen i en senere periode, når de realiserede resultater er positive.

## Forventninger til 2012

Vækstindikatorerne tyder på, at konjunkturedgangen i 2011, som blev forstærket af mere eller mindre midlertidige chok, er ved at finde sin afslutning. En vending i industricyklen forventes at opveje de negative effekter fra gældskrisen i Euroland på verdensøkonomien. Nettoresultatet forventes at være en styrkelse af den globale vækst i 2012.

Det danske pensionsmarked er et mættet marked, hvorfor der fra denne kant kun er begrænsede muligheder for vækst. Hertil kommer, at fortsatte politiske indgreb overfor pensionsopsparingen i Danmark mindsker tilliden til holdbarheden i det fremtidige system.

PFA's stærke forretningsmodel med KundeKapital gør imidlertid, at selskabet i slutningen af 2011 har vundet en række rigtig store pensionsudbud. På den baggrund forventes indbetalingerne at stige både i 2012 og i 2013. Vi forventer således en vækst på 8-10 pct. i 2012 i forhold til 2011.

Årets resultat forventes at blive på niveau med 2011.



## Femårsoversigt

Hovedtal (mio. kr.)	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Resultatopgørelse</b>					
Præmier	14.182	14.483	14.212	17.309	16.384
Forsikringsydelse	-11.565	-12.388	-11.618	-12.704	-14.779
Investeringsafkast	2.037	3.506	14.735	18.746	25.141
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-818	-914	-863	-549	-755
Resultat af afgiven forretning	22	14	-34	-34	39
Forsikringsteknisk resultat	197	-13	377	170	69
Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	-175	-106	-144	52	81
<b>Årets resultat</b>	<b>-212</b>	<b>-15</b>	<b>353</b>	<b>454</b>	<b>470</b>
<b>Balance</b>					
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	208.980	213.511	227.090	246.811	268.835
Kollektivt bonuspotentiale	12.312	1.624	4.208	6.539	5.244
Egenkapital, i alt	4.211	4.186	4.489	4.933	5.391
KundeKapital	9.769	10.075	11.463	12.980	14.623
Basiskapital	12.700	12.980	14.790	16.112	18.302
Aktiver, i alt	215.410	219.478	241.801	265.690	291.597
<b>Nøgletal (i pct.)</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Afkastnøgletal</b>					
Afkast før pensionsafkastskat	0,9 %	2,5 %	6,2 %	7,7 %	10,7 %
Afkast før pensionsafkastskat af egenkapital og KundeKapital	1,1 %	2,3 %	6,7 %	7,0 %	6,5 %
Afkast før pensionsafkastskat af kundemidler	0,9 %	2,5 %	6,2 %	7,8 %	10,8 %
Afkast efter pensionsafkastskat	0,8 %	2,1 %	5,4 %	6,7 %	9,2 %
<b>Kundernes omkostnings- og resultatnøgletal <sup>1)</sup></b>					
Omkostningsprocent af præmier	3,9 %	4,1 %	4,3 %	2,8 %	4,3 %
Omkostningsprocent af hensættelser	0,32 %	0,33 %	0,31 %	0,24 %	0,33 %
Omkostninger pr. forsikret	894 kr.	942 kr.	924 kr.	739 kr.	1.080 kr.
Omkostningsresultat	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Forsikringsrisikoresultat	0,00 %	0,23 %	0,12 %	0,12 %	-0,07 %
<b>Selskabets omkostnings- og resultatnøgletal</b>					
Omkostningsprocent af præmier	5,8 %	6,3 %	6,1 %	3,2 %	4,6 %
Omkostningsprocent af hensættelser	0,47 %	0,50 %	0,45 %	0,27 %	0,36 %
Omkostninger pr. forsikret i kr.	1.322 kr.	1.434 kr.	1.318 kr.	842 kr.	1.162 kr.
Omkostningsresultat	-0,15 %	-0,16 %	-0,13 %	0,03 %	-0,02 %
Forsikringsrisikoresultat	-0,05 %	0,22 %	0,10 %	0,09 %	-0,13 %
<b>Konsolideringsnøgletal</b>					
Bonusgrad	7,1 %	0,9 %	2,2 %	3,3 %	2,7 %
KundeKapitalgrad	5,6 %	5,5 %	6,0 %	6,6 %	7,4 %
Ejerkapitalgrad	2,9 %	2,8 %	2,8 %	3,0 %	3,2 %
Overdækningsgrad	3,1 %	2,6 %	3,4 %	3,6 %	4,2 %
Solvendækning	175 %	159 %	176 %	179 %	183 %
<b>Forrentningsnøgletal</b>					
Egenkapitalforrentning før skat	1,7 %	-0,5 %	11,8 %	11,5 %	11,3 %
Egenkapitalforrentning efter skat	-4,9 %	-0,4 %	8,1 %	9,7 %	9,1 %
Forrentning af kundernes midler ekskl. KundeKapital efter omkostninger før skat	0,4 %	2,2 %	5,3 %	7,1 %	10,5 %
Forrentning af ansvarlig lånekapital før skat	8,2 %	9,3 %	7,9 %	5,5 %	5,7 %
Forrentning af KundeKapital før skat	1,6 %	-0,5 %	12,1 %	12,1 %	11,9 %
Forrentning af kundernes midler inkl. KundeKapital efter omkostninger før skat	0,4 %	2,1 %	5,6 %	7,4 %	10,6 %

1) Kundernes omkostnings- og resultatnøgletal afspejler kundernes faktisk betalte omkostninger.

## Påtegninger

### Ledelsespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 for PFA Pension, forsikringsaktieselskab.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet. Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 10. februar 2012

Direktion:

Henrik Heideby  
koncernchef og CEO

Anne Broeng  
koncerndirektør og CFO

Lars Ellehave-Andersen  
koncerndirektør

Jon Johnsen  
koncerndirektør

Bestyrelse:

Svend Askær  
formand

Jørn Neergaard Larsen  
næstformand

Klavs Andreassen

Hans Skov Christensen

Lars Christoffersen

Gita Grüning

Erik G. Hansen

Peter Ibsen

Hanne Sneholm Jensen

Thomas P. Jensen

Per Jørgensen

Torben Dalby Larsen

Poul Erik Pedersen

Mette Risom

## Intern revisions erklæringer

### Påtegning på årsregnskabet

Jeg har revideret årsregnskabet for PFA Pension, forsikringsaktieselskab for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

### Den udførte revision

Revisionen er udført på grundlag af Finanstilsynets bekendtgørelse om revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder mv. samt finansielle koncerner og efter internationale standarder om revision. Dette kræver, at jeg planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

Revisionen er udført i henhold til den arbejdsdeling, der er aftalt med ekstern revision, og har omfattet vurdering af etablerede forretningsgange og interne kontroller, herunder den af ledelsen tilrettelagte risikostyring, der er rettet mod rapporteringsprocesser og væsentlige forretningsmæssige risici. Ud fra væsentlighed og risiko har jeg stikprøvevis efterprøvet grundlaget for beløb og øvrige oplysninger i årsregnskabet. Revisionen har endvidere omfattet vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

Jeg har deltaget i revisionen af de væsentlige og risikofyldte områder, og det er min opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for min konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er min opfattelse, at de etablerede forretningsgange og interne kontroller, herunder den af ledelsen tilrettelagte risikostyring, der er rettet mod selskabets rapporteringsprocesser og væsentlige forretningsmæssige risici, fungerer tilfredsstillende.

Det er tillige min opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

### Udtalelse om ledelsens beretning

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

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

København den 10. februar 2012

Jes P. Sørensen  
revisionschef

## Den uafhængige revisors erklæringer

Til kapitalejerne i PFA Pension, forsikringsaktieselskab

### Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for PFA Pension, forsikringsaktieselskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

### Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

## Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

København, den 10. februar 2012

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Anders O. Gjelstrup  
statsautoriseret revisor

Jacques Peronard  
statsautoriseret revisor

# Resultatopgørelse

(mio. kr.)		PFA Pension	
		2011	2010
Note			
	Præmier		
1	Bruttopræmier	16.384	17.309
	Afgivne genforsikringspræmier	-90	-133
	Præmier f.e.r., i alt	16.294	17.176
	Investeringsafkast		
	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	13.422	-1.151
	Indtægter fra associerede virksomheder	280	191
2	Renteindtægter og udbytter mv.	812	6.115
3	Kursreguleringer	10.953	14.014
	Renteudgifter	-53	-60
6	Administrationsomkostninger ifm. investeringsvirksomhed	-274	-363
	Investeringsafkast, i alt	25.141	18.746
4	Pensionsafkastskat	-3.612	-2.607
	Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	21.530	16.139
	Forsikringsydelse		
5	Udbetalte ydelser	-14.999	-12.536
	Modtaget genforsikringsdækning	129	99
	Ændring i erstatningshensættelser	219	-168
	Forsikringsydelse f.e.r., i alt	-14.651	-12.605
22	Ændring i livsforsikringshensættelser	-15.519	-11.605
	Bonus		
24	Ændring i kollektivt bonuspotentiale	1.295	-2.332
25	Ændring i KundeKapital	-1.379	-1.503
	Bonus, i alt	-84	-3.835
26	Ændring i hensættelser for Unit Link-kontrakter	-6.290	-4.127
6	Forsikringsmæssige driftsomkostninger		
	Erhvervsomkostninger	-214	-217
	Administrationsomkostninger	-542	-332
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt	-755	-549
7	Overført investeringsafkast	-455	-425
	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT	69	170
8	RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING	81	52
7	Egenkapitalens investeringsafkast	323	315
9	Andre indtægter	652	233
10	Andre omkostninger	-229	-219
25	Overført til KundeKapital fra andre indtægter og andre omkostninger	-311	-13
11	RESULTAT FØR SKAT	585	540
12	Skat	-115	-86
	ÅRETS RESULTAT	470	454
	ÅRETS TOTALI INDKOMST	470	454
	Resultatet foreslås disponeret således:		
	Udbytte	12	12
	Overført til egenkapitalen	458	442
		470	454

## Balance

(mio. kr.)		PFA Pension	
		2011	2010
Note			
	<b>AKTIVER</b>		
	Immaterielle aktiver	536	480
13	Driftsmidler	45	50
	Materielle aktiver, i alt	45	50
	Investeringsaktiver		
14	Investeringsejendomme	-	-
	Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder		
15	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	220.494	200.999
16	Kapitalandele i associerede virksomheder	3.094	2.474
	Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt	223.587	203.473
	Andre finansielle investeringsaktiver		
	Kapitalandele	5.745	6.302
	Obligationer	12.422	19.486
17	Udlån	141	216
	Afledte finansielle instrumenter	18.784	9.129
	Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	37.092	35.134
	Investeringsaktiver, i alt	260.679	238.607
18	Investeringsaktiver tilknyttet Unit Link-kontrakter	18.226	12.150
	Genforsikringsandele af forsikringsmæssige hensættelser, i alt	1	2
	Tilgodehavender		
	Tilgodehavender hos forsikringstagere	531	584
	Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	18	20
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	2.838	2.241
	Andre tilgodehavender	63	38
	Tilgodehavender, i alt	3.450	2.881
	Andre aktiver		
	Aktuelle skatteaktiver	136	118
12	Udskudte skatteaktiver	2.004	2.147
	Likvide beholdninger	5.849	8.446
	Andre aktiver, i alt	7.990	10.712
	Periodeafgrænsningsposter		
	Tilgodehavende renter samt optjent leje	295	403
	Andre periodeafgrænsningsposter	374	405
	Periodeafgrænsningsposter, i alt	668	808
	<b>AKTIVER, i alt</b>	<b>291.597</b>	<b>265.690</b>

(mio. kr.)		PFA Pension	
Note		2011	2010
<b>PASSIVER</b>			
Egenkapital			
19	Aktiekapital	100	100
	Sikkerhedsfond	1.245	1.245
	Reserver, i alt	1.245	1.245
20	Overført overskud	4.034	3.576
	Foreslået udbytte	12	12
	Egenkapital, i alt	5.391	4.933
21	Ansvarlig lånekapital	900	900
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter			
Præmiehensættelser			
	<i>Livsforsikringshensættelser</i>		
	Garanterede ydelser	207.344	171.144
	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	16.195	27.627
	Bonuspotentiale på fripolicydelser	4.657	13.906
22	Livsforsikringshensættelser, i alt	228.196	212.677
23	Erstatningshensættelser	2.294	2.387
24	Kollektivt bonuspotentiale	5.244	6.539
	Hensættelser til bonus og præmierabatter	2	4
25	KundeKapital	14.623	12.980
26	Hensættelser for Unit Link-kontrakter	18.390	12.153
	Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	268.836	246.811
Gæld			
	Gæld i forbindelse med direkte forsikring	54	100
	Gæld i forbindelse med genforsikring	11	16
	Gæld til tilknyttede virksomheder	136	277
	Aktuelle skatteforpligtelser	3.677	2.527
27	Anden gæld	11.842	9.471
	Gæld, i alt	15.721	12.392
Periodeafgrænsningsposter			
		749	655
<b>PASSIVER, i alt</b>			
		291.597	265.690
28	Eventualforpligtelser		
29	Specifikation af aktiver og afkast 2011		
30	Kapitalandele procentvis fordelt på brancher og regioner		
31	Risikostyring og følsomhedsoplysninger		
32	Femårsoversigt (hoved og nøgletal) se side 17		
33	Ledelsehverv se side 46		



# Egenkapitalopgørelse og kapitalforhold

## EGENKAPITALOPGØRELSE OG KAPITALFORHOLD

(mio. kr.)

	PFA Pension	
	2011	2010
Egenkapitalopgørelsen		
Aktiekapital	100	100
Sikkerhedsfond	1.245	1.245
Overført overskud	3.588	3.144
Egenkapital primo	4.933	4.489
Overført af årets resultat	470	454
Overført fra anden totalindkomst	-	-
Udbytte, tidligere år	-12	-10
Egenkapital ultimo	5.391	4.933
Basiskapital og solvenskrav		
Egenkapital	5.391	4.933
KundeKapital	14.623	12.980
Andel af datterselskabers basiskapital	493	418
- Værdien af den pågældende ejerandel	-329	-251
Kernekapital	20.178	18.080
Foreslået Udbytte	-12	-12
Immaterielle aktiver	-536	-480
Bogførte skatteaktiver netto	-2.004	-2.147
Andel af solvenskrav i datterselskaber	-224	-229
Reduceret kernekapital	17.402	15.212
Supplerende kapital	900	900
Basiskapital	18.302	16.112
Solvenskrav (8 % af de vægtede aktiver)	-	-
Solvenskrav	-10.014	-9.018
Overskydende basiskapital	8.288	7.094
Tilgodehavende driftsherretillæg og underdækning, Egenkapital	149	0
Tilgodehavende driftsherretillæg og underdækning, KundeKapital	396	0

## Noter til årsrapporten

### Anvendt regnskabspraksis

#### Generelt

Årsrapporten aflægges efter de i Finanstilsynets Bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser beskrevne regnskabsprincipper.

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

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

#### Ændringer i forhold til 2010

Som følge af den nye bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser anføres Anden totalindkomst separat i forlængelse af resultatopgørelsen. Endvidere vises ændringer fra anden totalindkomst i egenkapitalopgørelsen. I Anden totalindkomst indgår poster, som føres direkte på egenkapitalen. Sammenligningstal er tilpasset.

I resultatopgørelsen er Overført til KundeKapital fra andre indtægter og andre omkostninger specificeret i en ny post. Andre indtægter og andre omkostninger indgår ikke i det realiserede resultat. For at give et mere retvisende billede af den forsikringsmæssige drift, foretages overførslen til KundeKapital fra disse to poster i en særskilt regnskabspost efter indregning af andre indtægter og andre omkostninger. Sammenligningstal er tilpasset. Posten Overført til KundeKapital fra andre indtægter og andre omkostninger er ikke aktuel for perioden før 2010.

#### Ny kontributionsbekendtgørelse

Den 1. januar 2011 trådte den nye bekendtgørelse om kontributionsprincippet i kraft. Efter de nye regler skal den samlede bestand af gennemsnitsrenteforsikringer opdeles i homogene grupper ud fra beregningselementerne rente, risiko og omkostninger. Til hver gruppe hører et kollektivt bonuspotentiale. PFA Pension har opdelt kunderne med gennemsnitsrenteprodukter i fire rentegrupper efter grundlagsrente samt i et antal risiko- og omkostningsgrupper.

#### Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

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

- Forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter
- Dagsværdi af finansielle instrumenter
- Dagsværdi af ejendomme

#### Forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter

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

Til måling af livsforsikringshensættelserne i 2011 er Finanstilsynets benchmark for forventede fremtidige levetidsforbedringer og observerede nuværende dødelighed anvendt. Ved opgørelsen af livsforsikringshensættelserne er der som følge af benchmark forudsat en forøgelse af levetiden på 1,3 år for en 65-årig mand og 1,2 år for en 65-årig kvinde i forhold til den observerede levetid i dag. En 65-årig mand forventes altså at leve yderligere 19,5 år, mens en 65-årig kvinde forventes at leve yderligere 22,1 år. Forudsætningerne medførte en forøgelse af livsforsikringshensættelserne på ca. 2,4 mia. kroner i forhold til tidligere anmeldte levetidsforudsætninger. Ændringen nedsætter det realiserede resultat, men har ikke direkte effekt på selskabets basiskapital.

Forsikringsforpligtelserne pr. 31/12 2011 er opgjort på grundlag af den diskonteringsrentekurve, som Finanstilsynet offentliggjorde ved meddelelse af 5. december 2011. Med meddelelsen foretog Finanstilsynet en teknisk tilpasning til gældende markedsforhold af den justerede løbetidsafhængige rentekurve, der var resultatet af aftalen om finansiel stabilitet på pensionsområdet indgået den 31. oktober 2008 mellem Økonomi- og Erhvervsministeriet og Forsikring & Pension.

Den løbetidsafhængige rentekurve består af en "ikke-justeret" del og en "justeret" del. Den ikke-justerede del er baseret på euroswap-rentekurven tillagt et spænd mellem danske og tyske statsobligationer. Den ændrede tekniske konstruktion i den nye rentekurve betyder, at landespændet mellem danske og tyske renter regnes som et 12 måneders glidende gennemsnit og det glidende gennemsnit har en nedre grænse på 0 bp. Den justerede del af rentekurven har et fast tillæg til den ikke-justerede diskonteringsrentekurve fra det 7-årige punkt svarende til 50 pct. af forskellen mellem på den ene side en konstrueret realkreditrente og på den anden side den ikke-justerede diskonteringsrente.

Den tekniske tilpasning af rentekurven den 5. december 2011 betød en reduktion af livsforsikringshensættelserne på 3,4 mia. kroner og en forøgelse af individuelt solvensbehov til dækning af landespændsrisiko på 4 mia. kroner

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 med noterede priser på et aktivt marked, eller hvor værdiansættelsen bygger på accepterede værdiansættelser med observerbare markedsdata, er der ikke væsentlig skøn forbundet med værdiansættelsen.

For finansielle instrumenter, hvor værdiansættelsen kun i et mindre omfang bygger på observerbare markedsdata, er værdiansættelsen påvirket af skøn. Dette er for eksempel tilfældet for unoterede kapitalandele samt visse obligationer.

#### *Dagsværdi af ejendomme*

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

#### Årets resultat og kontribution

Selskabet har anmeldt princip for fordeling af de realiserede resultater til Finanstilsynet i overensstemmelse med bekendtgørelsen om kontributionsprincippet.

Egenkapitalens og KundeKapitals andel af de realiserede resultater før skat for forsikringer under kontribution består af investeringsafkastet af deres særskilte aktiver med tillæg af driftsherretillæg og fradrag

af eventuelle tab. Den resterende del af de realiserede resultater fordeles mellem kontributionsgrupperne (rente-, risiko- og omkostningsgrupper) som anført nedenfor.

Kundekapital er særlige bonushensættelser af type B i henhold til § 32 i Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital. KundeKapital hæfter på samme måde som egenkapitalen og er opdelt i Kollektiv KundeKapital og Individuel KundeKapital.

Resultatet af syge- og ulykkesforsikring, Unit Link-kontrakter samt andre indtægter og udgifter tilfalder forholdsmæssigt egenkapitalen og 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 et driftsherretillæg. Hvis det realiserede resultat ikke er tilstrækkeligt stort til, at egenkapitalen og KundeKapital kan opnå det tilstræbte driftsherretillæg, registreres det manglende beløb som et tilgodehavende uden for balancen. Et eventuelt tilgodehavende driftsherretillæg fremgår af egenkapitalopgørelsen. I beretningen og noten til resultat før skat redegøres nærmere for opgørelsen af 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 forsikringstagernes samlede bonuspotentiale på fripolicydelser i gruppen. Hvis bonuspotentialet på fripolicydelser ikke er tilstrækkeligt, dækkes det manglende beløb forholdsmæssigt af egenkapitalen og KundeKapital.

#### *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 det tilstræbte driftsherretillæg 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

Tilknyttede virksomheder er virksomheder, hvori PFA Pension direkte eller indirekte ejer mere end 50 pct. af stemmerne eller på anden måde har bestemmende indflydelse og klassificeres som tilknyttede virksomheder.

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

#### *Koncerninterne transaktioner*

Transaktioner mellem selskaber i PFA Holding koncernen foretages på markedsmæssige vilkår eller omkostningsdækket basis og efter kontraktlig aftale mellem selskaberne.

## Omregning af fremmed valuta

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

## 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 Link-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 virksomheden, og aktivets værdi kan måles pålideligt. Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå virksomheden, 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.

### *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, indeksregulering af indeksobligationer samt udbytte af kapitalandele.

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

Renteudgifter indeholder renter til ansvarlig lånekapital og øvrig gæld.

Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed indeholder porteføjlstyringsgebyrer til kapitalforvalter, direkte handels- og depot-omkostninger samt egne omkostninger til administration af investeringsaktiver.

Pensionsafkastskat dækker individuel pensionsafkastskat, som beregnes af den løbende rentetilskrivning til kunderne, og institutpensionsafkastskat, som beregnes på henlæggelse til kollektiv bonuspotentiale og til KundeKapital. Pensionsafkastskattesatsen udgør 15 pct.

### *Forsikringsydelse*

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*

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

### *Ændring i hensættelser for Unit Link-kontrakter*

Ændring i hensættelser for Unit Link-kontrakter omfatter årets ændring i Unit Link-hensættelserne bortset fra præmier og ydelser vedrørende investeringskontrakter.

### *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 driftsherretillæg og andelen af resultatet af øvrige aktiviteter samt eventuelle overførsler fra egenkapitalen.

### *Forsikringsmæssige driftsomkostninger*

Erhvervsomkostninger 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 samt mellem livsforsikring og syge- og ulykkesforsikring 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 bonus er optjent.

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

Overført investeringsafkast indeholder den andel af investeringsafkastet, som vedrører egenkapitalen samt syge- og ulykkesforsikring. Egenkapitalens investeringsafkast udgør afkastet af de til egenkapitalen allokerede investeringsaktiver. Afkastet vedrørende syge- og ulykkesforsikring beregnes på basis af gennemsnittet af primo- og ultimobalancerne.

### *Syge- og ulykkesforsikring*

Præmieindtægter f.e.r. indregnes i resultatopgørelsen på forfaldstidspunktet. Præmieindtægter, der opgøres efter fradrag for skadesafhængige rabatter mv. og afgivne forsikringspræmier, er periodiseret.

Forsikringsteknisk rente, der er et beregnet renteafkast af de gennemsnitlige forsikringsmæssige hensættelser f.e.r., overføres fra investeringsafkastet. Beløbet beregnes ud fra den af Finanstilsynet offentlig-

gjorte løbetidsafhængige diskonterings-sats. 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 virksomheden 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 diverse øvrige hensættelser med marginal størrelse i forhold til selskabets samlede balance.

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

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

Overført til KundeKapital fra andre indtægter og andre omkostninger omfatter den del af andre indtægter og andre omkostninger, som er overført til KundeKapitalen inklusiv den pensionsafkastskat, der betales heraf.

#### *Skat*

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

Den danske skattepligtige indkomst i koncernens ejendomsselskaber indgår i moderselskabets skattepligtige indkomst, hvis mindst 90 procent af det enkelte ejendomsselskabs aktiver består af fast ejendom. I så fald afsættes såvel aktuelle som udskudte skatter i moderselskabet.

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.

#### Balance

##### Aktiver

##### *Immaterielle aktiver*

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

Erhvervet og egenudviklet software indregnes i balancen til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger og akkumulerede tab ved værdiforringelse. Kostpris ved egenudvikling består af direkte og interne projektudviklingsomkostninger. Afskrivninger foretages lineært over den forventede brugstid, der

ligger mellem 0 og 8 år. Eventuelt tab ved værdiforringelse vurderes på baggrund af en nedskrivningstest. Omkostninger, der kan henføres til vedligeholdelse af immaterielle aktiver, udgiftsføres i afholdelsesåret.

#### *Materielle aktiver*

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

#### *Investeringsaktiver*

Investeringsjendomme er ejendomme, som besiddes for at opnå lejeindtægter og/eller kapitalgevinster. Investeringsjendomme indregnes ved første indregning til kostpris. Efterfølgende måles Investeringsjendomme 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.

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder indregnes på erhvervelsestidspunktet til kostpris og måles efterfølgende til den senest kendte regnskabsmæssige indre værdi. Den forholdsmæssigt ejede andel af virksomhedernes egenkapital medtages i posterne Kapitalandele af tilknyttede virksomheder og Kapitalandele af associerede virksomheder, og den forholdsmæssige andel af de enkelte virksomheders resultat efter skat føres i posten "Resultat" i noterne om kapitalandele af tilknyttede og associerede virksomheder.

#### *Andre finansielle investeringsaktiver*

Finansielle instrumenter indregnes i balancen på handelstidspunktet til købspris eksklusive omkostninger i forbindelse med købet og måles efter første indregning til dagsværdi.

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

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

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

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

Unoterede investeringsforeningsbeviser måles til dagsværdien af de underliggende nettoaktiver.



Dagsværdien af noterede afledte finansielle instrumenter, optages til dagsværdier opgjort af eksterne parter med undtagelse af OTC-derivater. Dagsværdien for øvrige noterede værdipapirer og OTC-derivater måles efter anerkendte metoder, herunder standarder fastsat af European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA).

#### *Investeringsaktiver tilknyttet Unit Link-kontrakter*

Investeringsaktiver tilknyttet Unit Link-kontrakter indeholder aktiver på Unit Link-kontrakter. Investeringsaktiver tilknyttet Unit Link-kontrakter er opgjort efter samme principper som ovennævnte investeringsaktiver (se ovenfor).

#### *Tilgodehavender*

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

#### *Andre aktiver*

Aktuelle skatteaktiver og Udskudte skatteforpligtelser 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*

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

##### *Ansvarlig lånekapital*

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

##### *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 en rente baseret på den af Finanstilsynet offentliggjorte danske rentekurve reduceret med pensionsafkastskat for relevante policedele. De forventede fremtidige betalingsstrømme beregnes på basis af den nuværende forventede levetid, forventede fremtidige levetidsforbedringer og en invalideintensitet på grundlag af egne analyser af selskabets forsikringsbestande.

Ved opgørelsen af livsforsikringshensættelsen tages hensyn til en aldersbetinget sandsynlighed for, at den enkelte forsikrede genkøber sin police. Et risikotillæg er indregnet i livsforsikringshensættelsen.

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 omtegning 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. Bonuspotentialet på fripolicy 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*

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

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

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

KundeKapital indgår i basiskapitalen på lige fod med egenkapitalen, men tilfalder over tid de forsikrede og er dermed en del af de forsikringsmæssige hensættelser.

Hensættelser for Unit Link-forsikringer 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.

Udsudte skatteforpligtelser opgøres i henhold til gældende skattelovgivning.

#### Nøgletal

Afkastnøgletallene i femårsoversigten beregnes for samtlige aktiver og gældsposter efter en pengevægtet metode, mens afkastet pr. aktivtype i afkastskemaet beregnes for investeringsaktiver (dvs. eksklusive gældsposter og diverse aktiver) efter en tidsvægtet metode. Valutaafdækning medtages i afkastskemaet under Øvrige finansielle investeringsaktiver. Tilgodehavende renter indgår i værdien af de enkelte obligationsklasser i afkastskemaet.

## Noter til resultatopgørelsen

(mio. kr.)		PFA Pension	
		2011	2010
Note			
1	Bruttopræmier		
	Indirekte forsikringer, i alt	35	39
	Præmier, direkte	11.407	11.393
	Gruppelivspræmier, direkte	809	793
	Indskud og overførsler, direkte	4.120	5.020
	Direkte forsikringer, i alt	16.336	17.207
	Præmier vedrørende forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	16.371	17.246
	Præmier fra investeringskontrakter, der overføres til balancen	-11	-19
	Interne overførsler	23	83
	Præmie vedrørende investeringskontrakter	13	64
	Bruttopræmier, i alt	16.384	17.309
	Præmier, direkte forsikringer, fordeles således:		
	Forsikringer tegnet i ansættelsesforhold	14.878	15.639
	Individuelt tegnede forsikringer	662	838
	Gruppelivsforsikringer	809	793
	I alt	16.349	17.271
	Præmieindtægten er alene fra dansk direkte forsikring	16.349	17.271
	Forsikringer med bonusordninger	8.726	13.907
	Forsikringer uden bonusordninger	17	18
	Unit Link-kontrakter	7.606	3.346
	I alt	16.349	17.271
	Antal forsikrede, direkte forsikringer:		
	Forsikringer tegnet i ansættelsesforhold	556.580	548.749
	Individuelt tegnede forsikringer	52.692	52.523
	Gruppelivsforsikringer	449.219	441.436
2	Renteindtægter og udbytter mv.		
	Renteindtægter	716	5.251
	Renter af koncernmellemværender	34	25
	Indeksregulering	0	343
	Udbytte	62	497
	Renteindtægter og udbytter mv., i alt	812	6.115
3	Kursreguleringer		
	Kapitalandele	441	3.981
	Obligationer	333	12.257
	Udlån	-9	-10
	Afledte finansielle instrumenter	10.189	-2.213
	Kursreguleringer, i alt	10.953	14.014
4	Pensionsafkastskat		
	Kollektiv PAL	-2.592	-1.364
	Individuel PAL	-1.026	-1.228
	Regulering af pensionsafkastskat for tidligere år	-40	-15
	Pensionsafkastskat, brutto	-3.658	-2.607
	- PAL af andre indtægter til KundeKapital	47	0
	Pensionsafkastskat vedrørende investeringsafkast, i alt	-3.612	-2.607
	Friholdelsesprocent	1,65 %	1,59 %
	Andel af pensionsafkastskattepligtigt afkast friholdt for pensionsafkastskat.		

(mio. kr.)		PFA Pension				
Note		2011				2010
5	Udbetalte ydelser					
	Direkte forsikringskontrakter					
	Forsikringssummer ved død			-762		-624
	Forsikringssummer ved invaliditet			-67		-52
	Forsikringssummer ved udløb			-2.152		-1.622
	Pensions- og renteydelser			-5.886		-5.528
	Tilbagekøb			-5.512		-4.085
	Kontant udbetalte bonusbeløb			-570		-576
	Direkte forsikringskontrakter, i alt			-14.949		-12.487
	Udgifter vedr. indirekte forsikringer			-90		-84
	Ydelser vedr. forsikrings- og investeringskontrakter, i alt			-15.039		-12.571
	Forsikringsydelser fra investeringskontrakter, der overføres til balancen			43		37
	Interne overførsler			-3		-2
	Ydelser vedrørende investeringskontrakter			40		35
	Udbetalte ydelser, i alt			-14.999		-12.536
6	De samlede omkostninger indeholder:					
	Løn til medarbejdere			-647		-606
	Pensionsbidrag			-118		-110
	Lønsumsafgift mv.			-71		-62
	Personaleudgifter, i alt			-836		-779
	Provisioner for direkte forsikringer udgør			-13		-14
	Løn og vederlag til direktion					
	2011	Henrik Heideby	Anne Broeng	Lars Ellehave-Andersen	Jon Johnsen	Samlet 2011
	Gage	4,9	2,4	2,0	2,4	11,7
	Værdi af fri bil mv.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,7
	Pension	5,0	2,6	2,2	2,6	12,4
	Bonus	1,0	0,5	0,4	0,5	2,4
	I alt	0,9	0,4	0,4	0,6	2,2
	2010					
	Gage, værdi af fri bil mv., pension og bonus					16,4
	Jon Johnsens bonusaftale er aftalt i forbindelse med ansættelsen i 2009.					
	Fra og med 2011 har aflønningsudvalget besluttet, at alle koncerndirektører har ensartet aftale om bonusaflønnig op til 20 % af den faste gage.					
	Selskabet kan opsiges koncerndirektøren med 24 måneders varsel, mens de øvrige koncerndirektører af selskabet kan opsiges med 6 måneders varsel og 6 måneders fratrædelsesgodtgørelse. Alle koncerndirektører kan selv opsiges ansættelsesforholdet med 6 måneders varsel.					
	Bestyrelshonorarer (mio. kr.)	Bestyrelse	Revisionsudvalg	Aflønningsudvalg	2011	2010
	Svend Askær	0,6	0,1	0,1	0,8	
	Jørn Neergaard Larsen	0,4	0,2		0,6	
	Hans Skov Christensen	0,2		0,1	0,3	
	Gita Grüning	0,2			0,2	
	Erik G. Hansen	0,2		0,1	0,3	
	Peter Ibsen	0,2			0,2	
	Per Jørgensen	0,2			0,2	
	Torben Dalby Larsen	0,2	0,1		0,3	
	Poul Erik Pedersen	0,2			0,2	
	Klavs Andreassen	0,2			0,2	
	Lars Christoffersen	0,2			0,2	
	Hanne Sneholm Jensen	0,2			0,2	
	Thomas P. Jensen (Indtrådt 1. maj 2011)	0,1			0,1	
	Mette Risom (Indtrådt 1. maj 2011)	0,1			0,1	
	Carsten Bach (Udtrådt 30. april 2011)	0,1			0,1	
	Simone Le Madsen (Udtrådt 30. april 2011)	0,1			0,1	
	Honorarer i alt	3,4	0,4	0,2	3,9	3
	Løn og vederlag inkl. pensionsbidrag til ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse for virksomhedens risikoprofil.				2011	2010
	Faste lønde				9,6	-
	Variable lønde				1,1	-
	Løn og vederlag i alt				10,7	8,0
	Antal personer				6	6
	Der henvises i øvrigt til <a href="http://www.pfa.dk">www.pfa.dk</a>					
	Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer:					
	Deloitte					
	Lovpligtig revision af årsregnskabet				-3	-2
	Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed				0	0
	Honorar for andre ydelser				-1	-1
	Revisionshonorar til Deloitte i alt				-4	-3
	Gennemsnitlig antal heltidsbeskæftigede i året					
	PFA Pension inkl. ejendomsafdeling				1.095	1.088
	Øvrig og/eller afviklet virksomhed				0	16
	I alt				1.095	1.104

(mio. kr.)		PFA Pension				
		2011	2010			
Note						
7	Overført investeringsafkast					
	Overført investeringsafkast vedrørende egenkapitalen	-323	-315			
	Overført investeringsafkast til skadesforsikring	-132	-110			
	Overført investeringsafkast, i alt	-455	-425			
8	Resultat af syge- og ulykkesforsikring					
	Bruttopræmier	747	688			
	Ændring i præmiehensættelser	-18	-3			
	Præmieindtægter f.e.r.	730	685			
	Forsikringsteknisk rente	-34	-3			
	Udbetalte bruttoerstatninger	-512	-522			
	Ændring i erstatningshensættelser	-127	-70			
	Diskontering - Afkortning af løbetid	32	32			
	Diskontering - Ændring af rentekurve	36	19			
	Erstatningsudgifter f.e.r.	-570	-540			
	Ændring i andre forsikringsmæssige hensættelser f.e.r.	-3	-3			
	Bonus og præmierabatter	1	-2			
	Erhvervelsesomkostninger	-70	-68			
	Administrationsomkostninger	-69	-78			
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt	-140	-146			
	Investeringsafkast	132	110			
	Forrentning af forsikringsmæssige hensættelser	-34	-48			
	Resultat af syge- og ulykkesforsikring, i alt	81	52			
	Præmieindtægten er alene fra dansk forsikring	747	688			
	Erstatninger syge- og ulykkesforsikring					
	Antal policer	432.133	454.347			
	Antal erstatninger (stk.)	168.019	111.685			
	Gennemsnitlig erstatning for indtrufne skader i kr.	5.376	4.921			
	Erstatningsfrekvens	27,94 %	23,32 %			
	Afløbsresultat, brutto	78	50			
	Afgivet afløb	0	1			
	Afløbsresultat f.e.r.	78	52			
	Afløbsresultatet angiver det resultat, der har været på de afsatte erstatningshensættelser i tidligere år.					
	Forrentning af forsikringsmæssige hensættelser	34	48			
	Diskontering - Afkortning af løbetid	-32	-32			
	Diskontering - Ændring af rentekurve	-36	-19			
	Forsikringsteknisk rente f.e.r., i alt	-34	-3			
	Nøgletal vedr. syge- og ulykkesforsikring:					
		2007	2008	2009	2010	2011
	Bruttoerstatningsprocent	127,1 %	90,1 %	107,4 %	79,7 %	78,5 %
	Bruttoomkostningsprocent	17,8 %	22,5 %	21,8 %	21,4 %	19,1 %
	Combined ratio f.e.r.	144,9 %	112,5 %	129,2 %	101,1 %	97,6 %
	Operating ratio	140,1 %	123,5 %	123,6 %	93,1 %	89,8 %
	Relativt afløbsresultat	-5,5 %	3,7 %	-1,5 %	3,2 %	4,3 %
9	Andre indtægter				2011	2010
	Provisioner fra investeringsforeninger				425	0
	Administrationshonorarer fra datterselskaber				217	152
	Øvrige indtægter				10	81
	Andre indtægter i alt				652	233

Note	PFA Pension	
	2011	2010
(mio. kr.)		
10 Andre omkostninger		
Omkostninger til administration af datterselskaber	-207	-142
Øvrige omkostninger	-21	-77
Andre omkostninger, i alt	<u>-229</u>	<u>-219</u>
11 Resultat før skat		
Realiseret resultat		
Renteresultat før bonus fra resultatopgørelsen	19.691	12.289
Omkostningsresultat før bonus	979	1.133
Risikoresultat før bonus	280	291
Ændring i akkumuleret værdiregulering	-14.784	-5.042
Realiseret resultat, i alt	<u>6.166</u>	<u>8.670</u>
Fordelt til kunderne		
Fordeling til depoterne i løbet af året	2.672	2.537
Henlagt til kundernes reserver fra resultatopgørelsen	1.134	3.557
Fordelt til kunderne, i alt	<u>3.805</u>	<u>6.095</u>
Fordelt til KundeKapital		
Kundernes bidrag til KundeKapital	679	523
Årets forrentning før pensionsafkastskat	859	867
Årets driftsherretillæg før pensionsafkastskat inkl. risiko og omk.	363	614
Fordelt til KundeKapital, note 25, i alt	<u>1.901</u>	<u>2.004</u>
Kundernes andel, i alt	<u>5.707</u>	<u>8.098</u>
Fordelt til egenkapital via resultatopgørelsen		
Årets forrentning før skat	323	336
Årets driftsherretillæg før skat inkl. risiko og omk.	136	237
Egenkapitalens andel af det realiserede resultat	<u>459</u>	<u>573</u>
Øvrige aktiviteter		
Resultat af syge- og ulykkesforsikring, Unit Link-kontrakter, rabatter samt andre ordinære og ekstraordinære indtægter	461	-107
Heraf forholdsmæssigt fordelt til KundeKapital	-335	77
Andel af andre resultatposter	0	-3
Egenkapitalens andel af øvrige aktiviteter	<u>126</u>	<u>-33</u>
Resultat før skat fra resultatopgørelsen	<u>585</u>	<u>540</u>
12 Skat		
Aktuel selskabsskat af årets indkomst	26	15
Ændring i udskudt skat vedrørende tidligere år	-1	-9
Ændring i udskudt skat vedrørende året	-140	-91
Skat, i alt	<u>-115</u>	<u>-86</u>
Resultat før skat	585	540
Regulering af skat i forbindelse med fusion	0	-169
Reguleringsgrundlag for udskudt skat tidligere år	4	37
Ej skattepligtige indtægter/udgifter, samt resultat af datterselskaber mv.	-128	-63
Beregnet indkomst	461	346
Skat heraf 25 %	<u>-115</u>	<u>-86</u>
Udskudte skatteaktiver		
Regulering af skat i forbindelse med fusion	0	-169
Skattemæssigt underskud	2.199	2.631
Immaterielle og materielle anlægsaktiver	-195	-315
Udskudte skatteaktiver ultimo	<u>2.004</u>	<u>2.147</u>

## Noter til balancen

(mio. kr.)		PFA Pension				
		2011	2010			
Note						
13	Driftsmidler					
	Anskaffelsessum primo	190	172			
	Primo regulering til anskaffelsessum	0	8			
	Årets anskaffelser	17	20			
	Årets afgang	-21	-11			
	Anskaffelsessum ultimo	186	190			
	Ned- og afskrivninger primo	-139	-117			
	Korrektion af ned- og afskrivninger tidligere år	0	-8			
	Årets afskrivninger	-19	-22			
	Tilbageførte afskrivninger vedrørende årets afgang	18	8			
	Ned- og afskrivninger ultimo	-140	-139			
	Driftsmidler ultimo	45	50			
14	Investeringsjendomme					
	Der er overfor långiver til koncernens ejendomsselskaber med ejendomme beliggende i udlandet afgivet moderselskabs-indeståelse for lån på i alt	668	850			
15	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder					
		Aktivitet	Hjemsted	Ejerandele	Resultat	Egenkapital
	PFA Invest International A/S	Holdingselskab	København	100,00%	107	608
	PFA Soraarneq, forsikringsaktieselskab	Livsforsikringselskab	Nuuk	76,25%	5	41
	FunktionærPension, pensionsforsikringsaktieselskab	Holdingselskab	København	52,00%	27	153
	PFA Ejendomme A/S	Ejendomsselskab	København	100,00%	393	7.524
	PFA Kapitalforvaltning, Fondsmæglerselskab A/S	Fondsmæglerselskab	København	100,00%	56	154
	PFA Portefølje Administration	Porteføljemanagement	København	100,00%	8	65
	PFA Professionel Forening		København	99,74%	12.874	228.712
	- heraf Unit Link aktiver i PFA Professionel Forening					16.092
16	Kapitalandele i associerede virksomheder					
		Aktivitet	Hjemsted	Ejerandele	Resultat	Egenkapital
	Ejendomsselskabet Norden I K/S	Ejendomsselskab	København	22,00%	54	471
	Majorgården A/S	Behandlingscenter	Ålsgårde	50,00%	-5	6
	PF I A/S	Holdingselskab	København	40,00%	263	1.257
	Ejendomsselskabet Norden IV K/S	Ejendomsselskab	København	32,36%	-7	299
	ATPFA K/S	Ejendomsselskab	København	50,00%	333	4.720
	Irish Forestry Investments Holding A/S	Ejendomsselskab	København	33,00%	4	83
	De anførte resultater og egenkapitaler er ifølge selskabernes seneste offentliggjorte årsrapport.					
17	Udlån				2011	2010
	Pantesikrede udlån				5	5
	Andre udlån				137	211
	Udlån ultimo				141	216

(mio. kr.)		PFA Pension	
Note		2011	2010
18	Investeringsaktiver tilknyttet Unit Link-kontrakter		
	Kapitalandele	1.749	2.101
	Obligationer	385	2.133
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	<u>16.092</u>	<u>7.916</u>
	Investeringsaktiver tilknyttet Unit Link-kontrakter ultimo	18.226	12.150
	Investeringsaktiver tilknyttet Unit-link kontrakter er opdelt således:		
	Unit-link kontrakter uden garanti	14.524	8.273
	Unit-link kontrakter med garanti	3.701	3.878
19	Aktiekapital		
	Selskabets aktiekapital består af et aktiecertifikat à 100 mio. kr., som ejes af PFA Holding A/S, Sundkrogsgade 4, 2100 København Ø.		
20	Overført overskud		
	Overført overskud primo	3.588	3.144
	Overført fra resultatopgørelsen	470	454
	Udbytte	<u>-12</u>	<u>-10</u>
	Overført overskud ultimo	4.046	3.588
	Heraf foreslået udbytte	-12	-12
21	Ansvarlig lånekapital		
	Ansvarlig lånekapital	<u>900</u>	<u>900</u>
	Ansvarlig lånekapital ultimo	900	900
	Renter vedrørende ansvarlig lånekapital i året	51	51
	Under ansvarlige lån indgår et lån på 750 mio. kr. og et lån på 150 mio. kr., som forrentes med CIBOR plus 4 %. Lånene udløber i 2015.		
	Gæld, der forfalder mere end 5 år efter balancetidspunktet	0	0



Note	(mio. kr.)	PFA Pension	
		2011	2010
22	Livsforsikringshensættelser f.e.r.		
	Livsforsikringshensættelser ultimo foregående år	212.677	201.072
	Akkumuleret værdiregulering ultimo foregående år	-16.556	-11.514
	Retrospektive hensættelser primo	196.121	189.558
	Årets ændring på grund af:		
	Bruttopræmier	11.511	14.956
	Overført til Unit Link-forsikringskontrakter	-2.733	-992
	Rentetilskrivning mm.	7.307	6.976
	Individuel PAL	-988	-947
	Forsikringsydelse	-14.037	-12.442
	Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-621	-548
	Risikoresultat efter tilskrivning af risikobonus	323	-175
	Kundernes bidrag til KundeKapital, netto	-75	-265
	Ændringer i alt	686	6.563
	Retrospektive hensættelser ultimo	196.807	196.121
	Akkumuleret værdiregulering ultimo	31.389	16.556
	Livsforsikringshensættelser f.e.r. ultimo	228.196	212.677
	Heraf:		
	Bruttohensættelse for indirekte forsikring ultimo sidste år	891	846
	Primoregulering	0	17
	Bruttohensættelse for indirekte forsikring primo	891	863
	Årets ændring	90	28
	Bruttohensættelse for indirekte forsikring ultimo	981	891
	Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser fordeler sig således:		
	Ændring i retrospektive hensættelser	686	6.563
	Ændring i akkumuleret værdiregulering	14.833	5.042
	Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser	15.519	11.605
	Ændring i garanterede ydelser	36.200	20.882
	Ændring i bonuspotentiale på fremtidige præmier	-11.432	-5.675
	Ændring i bonuspotentiale på fripolicydelser	-9.249	-3.602
	Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser	15.519	11.605
	Livsforsikringshensættelser uden hensyntagen til mulighed for tilbagekøb:		
	Garanterede ydelser	205.803	161.496
	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	18.194	33.883
	Bonuspotentiale på fripolicydelser	5.848	17.741
	Livsforsikringshensættelser uden hensyntagen til mulighed for tilbagekøb ultimo	229.844	213.120

Sandsynligheden for at pensionskunderne tilbagekøber eller overfører deres forsikringsaftale, er estimeret på baggrund af selskabets observationer for pensionskunder med mindst 10 års anciennitet.

Livsforsikringshensættelserne f.e.r. opdelt pr. grundlagstype og rente pr. balancedato

	2011		
	Garanterede ydelser	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	Bonuspotentiale på fripolicydelser
G82 4,5 %	113.098	1.015	107
G82 2,51 %	18.734	972	745
L99 1,8 %	1.410	2	11
Uni98 1,8 %	42.995	11.777	2.691
G82 1,51 %	26.848	2.395	965
U 10 1%	1.242	34	137
Øvrige	925	0	2
Andet	2.093	0	0
	<u>207.344</u>	<u>16.195</u>	<u>4.657</u>
Livsforsikringshensættelser f.e.r. ultimo	<u>228.196</u>		

	2010		
	Garanterede ydelser	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	Bonuspotentiale på fripolicydelser
G82 4,5 %	102.257	1.893	774
G82 2,51 %	17.251	1.901	2.561
L99 1,8 %	1.445	5	63
Uni98 1,8 %	25.058	20.184	7.903
G82 1,51 %	22.227	3.644	2.603
Øvrige	911	0	2
Andet	1.996	0	0
	<u>171.144</u>	<u>27.627</u>	<u>13.906</u>
Livsforsikringshensættelser f.e.r. ultimo	<u>212.677</u>		

(mio. kr.)		PFA Pension	
		2011	2010
Note			
23	Erstatningshensættelser f.e.r.		
	Brutto, livsforsikring	515	734
	Brutto, syge- og ulykkesforsikring	1.779	1.652
	Erstatningshensættelser ultimo	2.294	2.387
24	Kollektivt bonuspotentiale		
	Kollektivt bonuspotentiale ultimo foregående år	6.539	4.208
	Årets henlæggelse, jf. note 11	1.134	3.557
	Pensionsafkastskat	-2.429	-1.226
	Overført fra resultatopgørelsen, i alt	-1.295	2.332
	Kollektivt bonuspotentiale ultimo	5.244	6.539
25	KundeKapital		
	KundeKapital ultimo foregående år	12.980	11.463
	Fordelt til KundeKapital	1.901	2.004
	Udbetaling af KundeKapital	-357	-194
	KundeKapitalens andel af øvrige aktiviteter	335	-77
	Pensionsafkastskat	-236	-216
	Overført fra resultatopgørelsen, i alt	1.644	1.516
	KundeKapital ultimo	14.623	12.980
26	Hensættelser for Unit Link-kontrakter		
	Unit Link-forsikringskontrakter		
	Hensættelser for Unit Link-forsikringskontrakter primo	11.734	7.648
	Akkumuleret værdiregulering primo	-2	0
	Retrospektive hensættelser primo	11.733	7.649
	Årets ændring på grund af:		
	Bruttopræmier	4.873	2.353
	Overført fra gennemsnitrente	2.733	992
	Rentetilskrivning	-204	1.351
	Individuel PAL	18	-204
	Forsikringsydelse	-743	-262
	Omk. tillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-87	-63
	Risikoresultat efter tilskrivning af risikobonus	-50	-20
	Kundernes bidrag til KundeKapital, netto	-246	-63
	Ændringer i alt	6.294	4.084
	Retrospektive hensættelser ultimo	18.027	11.733
	Akkumuleret værdiregulering ultimo	9	2
	Hensættelser for Unit Link-forsikringskontrakter ultimo	18.036	11.734
	Unit Link-investeringskontrakter		
	Hensættelser for Unit Link-investeringskontrakter primo	419	477
	Akkumuleret værdiregulering primo	0	-1
	Retrospektive hensættelser primo	419	477
	Årets ændring på grund af:		
	Præmier fra investeringskontrakter overført direkte	11	19
	Interne overførsler	-23	-83
	Bruttopræmier	-13	-64
	Rentetilskrivning	-1	41
	Individuel PAL	0	-6
	Forsikringsydelse fra investeringskontrakter overført direkte	-43	-37
	Interne overførsler	3	2
	Forsikringsydelse	-40	-35
	Omk. tillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-2	-3
	Risikoresultat efter tilskrivning af risikobonus	-8	9
	Ændringer i alt	-64	-58
	Retrospektive hensættelser ultimo	354	419
	Akkumuleret værdiregulering ultimo	0	0
	Hensættelser for Unit Link-investeringskontrakter ultimo	354	419
	Hensættelser for Unit Link-kontrakter ultimo	18.390	12.153
	Heraf		
	Hensættelser for Unit-link kontrakter uden garanti	7.330	1.654
	Hensættelser for Unit-link kontrakter med garanti	11.060	10.499
	Hensættelser for Unit Link-kontrakter ultimo	18.390	12.153
	I hensættelser for Unit-link kontrakter med garanti indgår:		
	Garanterede ydelser	7.721	5.752
	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	2.089	2.857
	Bonuspotentiale på fripolicydelser	1.250	1.890
	Hensættelser for Unit Link-kontrakter med garanti ultimo	11.060	10.499

Note	PFA Pension	
	2011	2010
27 Anden gæld		
I anden gæld indgår:		
Fondsafvikling	11.463	9.042
Skyldige omkostninger inkl. Personaleforpligtelser	369	420
Skyldige skatter og afgifter	3	2
28 Eventualforpligtelser		
Til sikkerhed for forsikredes opsparing er registreret aktiver til en samlet balanceværdi ultimo	269.570	247.519
Registrerede aktiver dækker såvel forsikringsmæssige hensættelser f.e.r., som hensættelser for Unit Link forsikringer.		
Afgivet sikkerhed i forbindelse med kontrakter på ikke børsnoterede finansielle instrumenter	1.361	409
Leje og driftsforpligtelser overstiger ikke	168	197
Selskabet har givet tilsagn om deltagelse i investering i unoterede værdipapirer med et beløb på	3.525	3.329
Selskabet er fællesregistreret med tilknyttede virksomheder for afregning af lønsumsafgift og moms og hæfter solidarisk herfor.		

### 29 Specifikation af aktiver og afkast 2011

	Markedsværdi			Afkast i % p.a. før PAL og selskabsskat
	Primo	Ultimo	Netto- investering	
Grunde og bygninger, direkte ejet	0	0	0	0,0 %
Ejendomsaktieselskaber	11.255	10.904	-260	6,5 %
<b>Grunde og bygninger</b>	<b>11.255</b>	<b>10.904</b>	<b>-260</b>	<b>6,5 %</b>
<b>Andre dattervirksomheder</b>	<b>266</b>	<b>729</b>	<b>347</b>	<b>31,7 %</b>
Børsnoterede danske kapitalandele	2.657	2.947	572	-15,5 %
Unoterede danske kapitalandele	595	527	115	2,1 %
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	16.976	8.202	-8.058	-7,6 %
Unoterede udenlandske kapitalandele	4.661	6.520	-530	17,5 %
<b>Øvrige kapitalandele i alt</b>	<b>24.889</b>	<b>18.197</b>	<b>-7.901</b>	<b>-2,8 %</b>
Statsobligationer (Zone A)	70.432	71.397	-2.750	8,4 %
Realkreditobligationer	67.411	72.450	1.357	5,9 %
Indeksobligationer	17.885	21.911	1.605	12,7 %
Kreditobligationer investment grade	19.272	23.363	2.809	7,5 %
Kreditobligationer non investment grade	18.239	18.817	-611	7,1 %
<b>Obligationer i alt</b>	<b>193.238</b>	<b>207.937</b>	<b>2.409</b>	<b>7,7 %</b>
Pantesikrede lån	5	5	0	-7,0 %
Øvrige finansielle investeringsaktiver	11.338	8.919	-2.419	
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	10.898	17.718		

### 30 Kapitalandele procentvis fordelt på brancher og regioner

PFA Pension	Danmark	Øvrige				Japan	Øvrige		I alt
		Europa	Nordamerika	Sydamerika	Fjernøsten		Øvrige lande		
Energi	0,1 %	2,9 %	3,7 %	0,3 %	0,1 %	0,8 %	1,0 %	8,9 %	
Materialer	1,4 %	1,8 %	1,2 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,5 %	5,8 %	
Industri	4,9 %	5,8 %	3,7 %	0,0 %	1,0 %	0,2 %	1,3 %	17,0 %	
Forbrugsgoder	0,3 %	2,7 %	3,2 %	0,0 %	0,8 %	0,5 %	0,5 %	8,0 %	
Konsumentvarer	1,2 %	3,4 %	3,0 %	0,3 %	0,2 %	0,3 %	0,4 %	8,7 %	
Sundhedspleje	8,0 %	3,0 %	3,2 %	0,0 %	0,3 %	0,0 %	0,5 %	14,9 %	
Finans	2,5 %	4,2 %	4,0 %	0,5 %	0,7 %	1,5 %	0,9 %	14,2 %	
IT	0,4 %	1,3 %	4,7 %	0,0 %	0,6 %	0,3 %	0,4 %	7,7 %	
Telekommunikation	1,1 %	1,4 %	1,2 %	0,0 %	0,1 %	0,5 %	0,1 %	4,4 %	
Forsyning	0,1 %	1,5 %	1,4 %	0,2 %	0,2 %	0,0 %	0,3 %	3,6 %	
Ikke fordelt	0,7 %	2,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,7 %	6,9 %	
<b>I alt</b>	<b>20,6 %</b>	<b>30,5 %</b>	<b>29,3 %</b>	<b>1,5 %</b>	<b>4,1 %</b>	<b>4,4 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>100,0 %</b>	

(mio. kr.)

Note

31 Risikoplysninger og følsomhedsskema pr. 31. december 2011

Risikostyring

Bestyrelsen fastlægger de overordnede rammer for PFA koncernens risikostyring og risikovillighed, mens den daglige ledelse og PFA Pensions risikokomite løbende overvåger og sikrer, at rammerne overholdes og kontrolleres.

PFA er eksponeret over for en række risikofaktorer. De kan overordnet opdeles i finansielle risici, forsikringsmæssige risici, operationelle risici og kommercielle og andre risici.

Finansielle risici er risikoen for tab, hvis markedsværdien 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. Den største finansielle risiko er risikoen for tab ved renteændringer på pensionsprodukter med gennemsnitsrente. De finansielle risici overvåges løbende, og effekten på selskabets reserver og individuelle solvensbehov rapporteres til risikokomiteen, den daglige ledelse og bestyrelsen.

Forsikringsmæssige risici er risikoen for tab som følge af ændringer i invaliditet, levetid, kritisk sygdom og tilbagekøb. En forlængelse af den gennemsnitlige levetid betyder eksempelvis at garanterede pensioner skal udbetales i flere år. Ændringer i antallet af dødsfald og sygdommeldinger medfører ændringer i udbetalingerne til dødsfaldsdækning og invalidepensioner. Den største forsikringsmæssige risiko er ændringer i levetiden. 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.

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 koncernen 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 PFAs 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.

Der henvises tillige til beskrivelse af risikoeksponering og -styring i beretningen på siderne 8-12.

Nedenfor er angivet følsomheden overfor en række risikofaktorer.

Hændelse	Minimal påvirkning af	Maksimal påvirkning af	Maksimal påvirkning af	Maksimal påvirkning af
	basiskapitalen angivet i	bonuspotentiale angivet i	frilolicydelser før ændring i anvendt	anvendt bonuspotentiale
	mio. kr.	mio. kr.	bonuspotentiale på	på frilolicydelser
			frilolicydelser angivet i	angivet i
			mio. kr.	mio. kr.
Rentestigning på 0,7 % point	-489	-3.188	6.719	-481
Rentefald på 0,7 % point	482	752	-3.777	0
Aktiekursfald på 12 %	-170	-1.757	0	-24
Ejendomsprisfald på 8 %	-206	-732	0	-24
Valutakursændring med ½ % ssh. på 10 dag	-115	-731	0	-24
Tab på modparter på 8 % (incl. kreditrisici)	-1.490	-2.404	0	-240
Fald i dødelighedsintensiteten på 10 %	-2.130	-950	-249	-48
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 %	32	2.774	269	0
Stigning i invalideintensiteten på 10 %	0	-71	-84	-15

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

32 Femårsoversigt fremgår af årsrapportens side 17

33 Ledeshverv fremgår af årsrapportens siderne 46-48

## Revisionsudvalg

Bestyrelsen nedsatte den 5. februar 2009 et revisionsudvalg bestående af Svend Askær, Jørn Neergaard Larsen og Torben Dalby Larsen.

Revisionsudvalget har til opgave at overvåge regnskabsaflæggelsesprocessen 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.

Som led i overvågningen af risikostyringssystemerne gennemgår PFA's revisionsudvalg bl.a. metoden for opgørelse af individuelt solvensbehov samt virksomhedens risikovurderingsprincipper og -modeller.

PFA's revisionsudvalg holder møde fire gange årligt, og på møderne deltager intern og ekstern revision, når det skønnes relevant.

Minimum ét medlem af revisionsudvalget skal være uafhængig af PFA og have kvalifikationer inden for regnskabsvæsen eller revision. Bestyrelsen anser Jørn Neergaard Larsen for det uafhængige medlem med kvalifikationer inden for regnskabsvæsen og/eller revision. Jørn Neergaard Larsen var i perioden 1982-1996 ansat som administrerende direktør i Danmarks Jurist- og Økonomforbund, herunder Juristernes og Økonomernes Pensionskasse, og havde i den forbindelse det samlede økonomi- og revisionsansvar for disse virksomheder.

## Aflønningsudvalg

Bestyrelsen nedsatte den 16. december 2010 et aflønningsudvalg bestående af Svend Askær, Hans Skov Christensen og Erik G. Hansen.

Aflønningsudvalget tager stilling til virksomhedens aflønning, herunder lønpolitik og tilhørende forretningsgange, og forestår det forberedende arbejde for bestyrelsens beslutninger vedrørende aflønning. Udvalget kan desuden varetage øvrige opgaver, som er relevante for udvalgets muligheder for at vurdere aflønningen.

Aflønningsudvalget har behandlet og indstillet lønpolitikken for PFA-koncernen, der er godkendt af bestyrelsen og trådte i kraft 1. januar 2011.

## Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

### BESTYRELSE

	Medlem af ATP's revisionsudvalg	På valg i 2015
Svend Askær Formand Lederne Født 1952 Valgt ind i bestyrelsen i 1992 På valg i 2015	Medlem af Det Økonomiske Råd	<i>Medlem:</i> DFL's Hovedbestyrelse
<i>Formand:</i> Lederne (direktør og bestyrelsesmedlem i tilknyttede virksomheder) PFA Brug Livet Fonden	Klavs Andreassen Juridisk konsulent, PFA Pension Født 1959 Medarbejdervalgt siden 1991 På valg i 2015	Gita Grüning Formand Teknisk Landsforbund Født 1949 Valgt ind i bestyrelse i 2008 På valg i 2014
<i>Bestyrelsesmedlem:</i> DVU Statsautoriseret Revisionsaktieselskab Lønmodtagernes Dyrtidsfond	<i>Ingen ledelseshverv</i>	<i>Bestyrelsesformand:</i> Teknik og Design A/S Freelancebureau
<i>Andre hverv:</i> Repræsentant i ATP's repræsentantskab Vicepræsident i CEC	Hans Skov Christensen Direktør Født 1945 Valgt ind i bestyrelsen i 2009 På valg i 2013	<i>Bestyrelsesmedlem:</i> Lønmodtagernes Dyrtidsfond PFA Brug Livet Fonden Arbejderbevægelsens Erhvervsråd
Jørn Neergaard Larsen Adm. direktør, Dansk Arbejdsgiverforening Født 1949 Valgt ind i bestyrelsen i 1996 På valg i 2015	<i>Bestyrelsesformand:</i> FIH Erhvervsbank A/S Aktieselskabet Kristeligt Dagblad Kristeligt Dagblads Forlag A/S Kristeligt Dagblads Fond Center for Kultur- og Oplevelsesøkonomi Danske Sømands- og Udlandskirker	<i>Medlem af:</i> LO's hovedbestyrelse og daglige ledelse CO-Industris forretningsudvalg og centralledelse KTO OAO
<i>Formand:</i> Nordic Employers' Mutual Insurance Association	<i>Bestyrelsesnæstformand:</i> Industriens Fond Fonden for Søren Kierkegaards Forskningscenter	<i>Andre hverv:</i> Repræsentant i ATP's repræsentantskab
<i>Bestyrelsesmedlem:</i> ATP Lønmodtagernes Garantifond	<i>Bestyrelsesmedlem:</i> Centre for European Policy Studies Fonden af 28. maj 1948	Erik G. Hansen Direktør, Rigas Holding ApS og tilknyttede virksomheder Født 1952 Valgt ind i bestyrelsen i 2002 På valg i 2015
<i>Andre hverv:</i> Medlem af Business Europe's Eksekutivkomité Medlem af ATP's forretningsudvalg	Lars Christoffersen Faglig repræsentant, PFA Pension Født 1972 Medarbejdervalgt siden 2003	

*Direktør:*

Rigas Holding ApS og fem tilhørende datterselskaber

EGH Private Equity ApS

Sirius Holding ApS og et tilhørende datterselskab

Berco ApS

*Bestyrelsesformand:*

DTU Symbion Innovation A/S

Polaris Management A/S

TTIT A/S og et tilhørende datterselskab

NPT A/S

A/S af 26. marts 2003 og et tilhørende datterselskab

*Bestyrelsesnæstformand:*

Bagger-Sørensen & Co A/S og to tilhørende datterselskaber

*Bestyrelsesmedlem:*

Bavarian Nordic A/S

OKONO A/S

Polaris Invest II ApS

Lesanco ApS

Wide Invest ApS

Aser Ltd.

Peter Ibsen

Formand

Centralorganisationen af

2010 – CO10

Født 1950

Valgt ind i bestyrelsen 2008

På valg i 2013

*Formand*

Politiforbundet

*Bestyrelsesnæstformand:*

Lån og Spar Bank A/S

*Bestyrelsesmedlem:*

A/S Knudemosen

Forbrugsforeningen af 1886

*Medlem af:*

Forretningsudvalget i Tjenestemændenes Låneforening  
Forretningsudvalget i FTF

Hanne Sneholm Jensen

Teamleder, PFA Pension

Født 1958

Medarbejdervalgt siden 2007

På valg i 2015

*Ingen ledelseshverv*

Thomas P. Jensen

Pensionsmedarbejder,

PFA Pension

Født 1969

Medarbejdervalgt siden 2011

På valg i 2015

*Ingen ledelseshverv*

Per Jørgensen

Formand, Maskinmestrenes

Forening

Født 1959

Valgt ind i bestyrelsen i 2004

På valg i 2012

*Formand:*

Fællesrepræsentationen (FR)

FICT (Federation International

des Cadres des Transport)

*Bestyrelsesmedlem:*

EMUC (Europas Maritime

Udviklings Center)

Fredericia Maskinmesterskole

Søfartens Arbejds miljøråd

Søfartens Fremme

IAK (Ingeniørernes Arbejds-

løshedskasse)

*Medlem:*

Præsidiat, Den Danske

Vedligeholdelsesforening

*Dommer:*

Sagkyndig dommer i Sø- og Handelsretten

Torben Dalby Larsen

Chefredaktør, adm. direktør

Dagbladet/Frederiksborg

Amts Avis/Sjællandske

Født 1949

Valgt ind i bestyrelsen i 1992

På valg i 2014

*Adm. direktør:*

Sjællandske Medier A/S

*Bestyrelsesformand:*

Dansk Arbejdsgiverforening

Dagbladenes Bureau

A/S Vestsjællandske Distriktsblade

Sjællandske Mediers 100 pct. ejede datterselskaber

*Bestyrelsesmedlem:*

ATP

Lønmodtagernes Garantifond

Danmarks Radio

Danske Dagblades Forening

Danske Mediers Arbejdsgiverforening

Roskilde Mediecenter K/S og

A/S

Sjællandske Avistryk A/S,

Slagelse

Poul Erik Pedersen

Adm. direktør, Metro Cash &

Carry Danmark ApS

Født 1947

Valgt ind i bestyrelsen i 2003

På valg i 2012

*Direktør:*

Metro Danmark Holding ApS

og tilknyttede virksomheder

*Formand:*

Metro Danmark A/S

Mette Risom  
Chef for Rådgivningscenter,  
PFA Pension  
Født 1969  
Medarbejdervalgt siden 2011  
På valg i 2015

*Ingen ledelseshverv*

*Aldersgrænsen for bestyrelsesmedlemmer er 67 år*

## KONCERNLEDELSE

Henrik Heideby  
Koncernchef og CEO

*Bestyrelsesformand:*  
FIH Holding A/S  
PF I A/S  
PFA Professionel Forening  
PFA Ejendomme A/S  
PFA Invest International A/S  
og syv tilhørende datterselskaber

*Bestyrelsesnæstformand:*

IC Companys A/S  
FIH Erhvervsbank A/S  
Forsikring & Pension  
*Bestyrelsesmedlem:*  
C.P. Dyvig & Co. A/S  
VP Securities A/S  
Wesmanns Skandinaviske  
Forsikringsfond  
PFA Kapitalforvaltning,  
fondsmæglerselskab A/S  
PFA Brug Livet Fonden

Anne Broeng  
Koncerndirektør og CFO

*Bestyrelsesformand:*  
PFA Kapitalforvaltning,  
fondsmæglerselskab A/S

*Bestyrelsesmedlem:*  
Bikubenfonden  
Energinet.dk  
PFA Portefølje Administration  
A/S  
PFA Professionel Forening  
PFA Ejendomme A/S  
PFA Invest International A/S  
og syv tilhørende datterselskaber

Lars Ellehave-Andersen  
Koncerndirektør

*Bestyrelsesformand:*

PFA Senior A/S  
PFA Sundhed A/S

*Bestyrelsesnæstformand:*  
PFA Soraarnej, forsikringsaktieselskab

*Bestyrelsesmedlem:*  
Holdingaktieselskabet FunktionærPension  
Forsikringsakademiet A/S

*Andre hverv:*

Repræsentantskabsmedlem i  
aktionærgruppen Institutionelle  
Investorer, Lån og Spar Bank

Jon Johnsen  
Koncerndirektør

*Bestyrelsesmedlem:*

Letpension A/S  
Pensionsinfo  
PFA Senior A/S



## Ledende medarbejdere

Michael Biermann direktør, IT
Jesper Bjerre direktør, Marked
Jørgen Bønsager direktør og ansvarshavende aktuar, Aktuarier
Søren P. Espersen direktør, Koncernkommunikation & Ledelse
Morten Winther Hansen direktør, Videncenter
Jakob Erik Holmblad direktør for PFA Sundhed og PFA Senior
Poul Kobberup direktør, PFA Kapitalforvaltning
Jesper Langmack direktør, PFA Kapitalforvaltning
Charlotte Møller direktør, Økonomi
Peter Ott direktør, PFA Portefølje Administration
Peter Rosenlind-Nissen direktør, Salg Rådgivning
Charlotte Fredberg Schmidt direktør, Kunde- & Pensionservice
Michael Willumsen direktør, Ejendomme