

Årsrapport 2003

Langelinie Allé 41
Postboks 2510
2100 København Ø

CVR. nr. 16 10 10 95

INDHOLDSFORTEGNELSE

| | |
|--|----|
| LEDELSESBERETNING | |
| RAMMER FOR VIRKSOMHEDEN | 1 |
| MEDLEMSFORHOLD | 4 |
| INVESTERINGER | 7 |
| REGNSKABET I HOVEDTRÆK | 13 |
| BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING | 18 |
| UDSIGTERNE FOR DE NÆRMESTE ÅR | 18 |
| | |
| SELSKABETS LEDELSE | |
| AKTIONÆRFORHOLD | 19 |
| BESTYRELSE | 20 |
| DIREKTION | 21 |
| ANSVARSHAVENDE AKTUAR | 21 |
| | |
| ÅRSREGNSKAB | |
| ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS | 22 |
| HOVEDTAL | 24 |
| NØGLETAL | 25 |
| RESULTATOPGØRELSE | 26 |
| BALANCE | 27 |
| NOTER TIL RESULTATOPGØRELSEN | 29 |
| NOTER TIL BALANCEN | 32 |
| PENGESTRØMSOPGØRELSE | 36 |
| AKTIVERNES VÆRDI OG AFKAST | 37 |
| KAPITALANDELE PROCENTVIS FORDELT PÅ BRANCHER OG REGIONER | 38 |
| | |
| PÅTEGNINGER | |
| LEDELSENS PÅTEGNING | 39 |
| REVISIONSPÅTEGNING | 40 |

RAMMER FOR VIRKSOMHEDEN

To milepæle blev passeret

2003 var et år, hvor B&A Pension passerede flere milepæle.

De første indbetalinger til B&A Pension fandt sted i 1993. 2003 markerede dermed også tiåret for B&A Pension. I løbet af disse ti år har B&A Pension – sammen med de øvrige selskaber i administrationsfællesskabet PensionDanmark - udviklet sig til en af Danmarks største pensionsvirksomheder.

Den 1. juli steg de overenskomstaftalte pensionsbidrag til 9,0 pct. Det var den sidste af i alt fire forhøjelser af bidragsprocenten aftalt ved overenskomstfornyelsen i år 2000. Det var en vigtig milepæl, som blev sat tilbage ved pensionsordningernes etablering i 1991. Det indebærer, at medlemmernes pensionsbidrag nu kan rumme både en bred vifte af forsikringsdækninger og en høj løbende opsparing.

Højere bidrag og flere medlemmer

Der har været en høj vækst i indbetalingerne. Det skyldes stigninger i de overenskomstaftalte bidragsprocenter og lønstigninger. Derimod har beskæftigelsesudviklingen i bygge- og anlægsbranchen i løbet af 2003 haft en svagt negativ effekt på væksten i indbetalingerne. Samlet er indbetalingerne steget med 16 pct og udgjorde 2,3 mia. kr.

Ved overenskomstforhandlingerne i foråret 2004 er der aftalt forhøjelser af pensionsbidragene til 10,8 pct. over de næste tre år. Det forventes at medføre en stigning i indbetalingerne på omkring 20 pct.

Antallet af forsikringstagere er steget fra godt 168.000 til godt 173.000, hvoraf 123.000 indbetalte pensionsbidrag i løbet af året. Resten af forsikringstagerne er enten hvilende eller pensionister.

Meget tilfredsstillende investeringsafkast

Efter tre år med faldende aktiemarkeder blev 2003 et vendepunkt. Efter at både aktiekurser og obligationsrenter i starten af året faldt kraftigt på grund af frygten for en langvarig konflikt i Irak, begyndte aktiekurserne i slutningen af marts at stige igen som følge af udsigten til en hurtig afslutning på Irak-krigen. I løbet af sommeren blev de økonomiske nøgletal gradvist bedre og i tredje kvartal kunne det endelig konstateres, at et kraftigt opsving var i gang i USA. Det skabte forhåbninger om øget økonomisk vækst også i Europa og Japan og de lysere konjunkturudsigter gav grundlag for betydelige kursstigninger på aktier og erhvervsobligationer.

B&A Pension har haft mere end 40 pct. af formuen investeret i en kombination af aktier og erhvervsobligationer og har derfor haft fordel af årets meget betydelige kursstigninger på disse aktivklasser. En omhyggelig styring af valutarisikoen medførte, at det samtidige fald i dollarkursen ikke havde negativ indflydelse på afkastet. Selskabets samlede investeringsafkast blev på den baggrund på 11,4 pct., hvilket er meget tilfredsstillende.

Konkurrencedygtig kontorente og styrkede reserver

Det gode investeringsresultat har gjort det muligt at gennemføre en styrkelse af B&A Pensions reserver, samtidig med at medlemmerne har fået tilskrevet en konkurrencedygtig kontorente på 4,5 pct. efter pensionsafkastskat på den del af deres opsparing, der anvendes til livsvarig alderspension. På opsparingerne til kapital- og ratepension tilskrives markedsafkastet, som var på 8,9 pct. efter pensionsafkastskat.

RAMMER FOR VIRKSOMHEDEN

Vækst i balance og konsolidering

Den samlede balance steg fra 9,5 mia.kr. til 12,2 mia.kr. Medlemmernes opsparing voksede med 2,6 mia.kr. til i alt 11,0 mia. kr. Hovedparten – 8,6 mia. kr. – er opsparing til livsvarig alderspension. 2,3 mia.kr. er opsparing, der kan anvendes til rate- og kapitalpension. Pensionsordningens basiskapital voksede fra 1,0 mia.kr. til 1,3 mia.kr. Reserverne består derudover af bonuspotentialer på i alt 5,1 mia.kr. B&A Pension er således særdeles velkonsolideret.

Udbygning af forsikringsdækningerne

I forbindelse med de ændringer i førtidspensionslovgivningen, der trådte i kraft den 1. januar 2003, blev pensionsordningens forsikringsdækninger ved førtidspensionering forbedret. Fra det tidspunkt har alle medlemmer, der får tilkendt offentlig førtidspension uanset årsag, fået en supplerende invalidepension fra B&A Pension på 48.000 kr. om året. Dækningen blev forlænget fra 60 år til 62 år. Det samme skete med dækningen ved kritisk sygdom. I forbindelse med bidragsforhøjelserne pr. 1. juli 2003 blev dødsfaldssummen forhøjet fra 350.000 kr. til 400.000 kr. Der er desuden indført mulighed for at medlemmer, der fratræder deres job og dermed ikke får indbetalt pensionsbidrag, kan vælge at bevare deres forsikringsdækning i op til 36 måneder.

Der er samlet udbetalt pensioner for 220 mio.kr. i forbindelse med alderspensionering, førtidspensionering, dødsfald og kritisk sygdom. Det er en stigning på 28 pct. i forhold til året før.

Større valgfrihed til den enkelte

I foråret 2003 fik medlemmerne adgang til selv at fastsætte sammensætningen af deres opsparing på aktier og obligationer samt vælge at placere deres aktieinvesteringer i et antal investeringsforeninger efter eget valg. De nye muligheder, som betegnes Frit Puljevalg, omfatter den halvdel af den løbende opsparing, der kan anvendes til rate- og kapitalpension. Frit Puljevalg kombinerer fordelene ved frit valg med fordelene ved den solidariske forsikringsdækning og de lave administrationsomkostninger.

De eksisterende valgmuligheder på forsikringsdækningerne vil i de kommende år blive udbygget med mulighed for bl.a. til- og fravalg af dødsfaldsdækninger og flere muligheder for supplerende privat opsparing.

Markant reduktion i omkostningerne

B&A Pension er en del af administrationsfællesskabet PensionDanmark I/S. PensionDanmark tilrettelægger administrationen af interessenternes pensionsordninger med henblik på at forene et højt niveau for kundeservice og produktudvikling med lave omkostninger. Det opnås gennem udnyttelse af administrative stordriftsfordele, en moderne it-plattform og en høj grad af outsourcing af forsikringsadministrative opgaver og formueforvaltning.

I forsikringsadministrationen lægges vægt på korte ekspeditionstider, en høj grad af tilgængelighed (PensionDanmarks call-center har åbent på alle hverdage fra kl. 8 til kl. 21) og en stadig mere omfattende udnyttelse af internettet i dialogen med medlemmer og virksomheder. I løbet af 2003 er der således åbnet for anvendelse af digital signatur og for nye udvidede selvbetjeningsfaciliteter på www.pension.dk. Fra 1. januar 2004 er der åbnet adgang til at indbetale pensionsbidrag via ToldSkat's LetLøn.

RAMMER FOR VIRKSOMHEDEN

Det er meget tilfredsstillende, at det samtidig med udvikling af nye produkter og services er lykkedes at gennemføre en markant reduktion i administrationsomkostningerne. Målt i forhold til antallet af forsikringstagere er omkostningerne nedbragt med 6 pct. til 332 kr. 1 procent af indbetalingerne er omkostningerne nedbragt fra 3,2 pct. til 2,7 pct.

Tæt samarbejde med overenskomtparterne og virksomhederne

Der er i samarbejde med branchens arbejdsgiverorganisationer gennemført en omfattende informationsindsats over for de mange virksomheder, hvis medarbejdere har deres pensionsordning i B&A Pension. Indsatsen har været fokuseret på at bistå virksomhederne med at integrere arbejdsmarkedspensionsordningen i virksomhedernes personalepolitik.

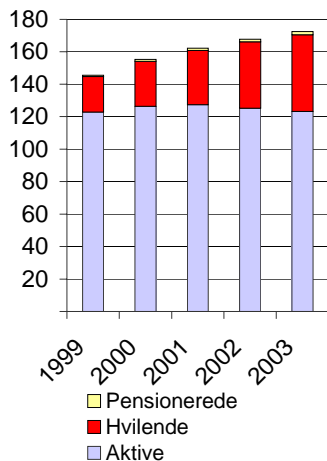
I samarbejde med fagforbundene er der gennemført en omfattende indsats for rådgivning og uddannelse af forbundenes tillidsrepræsentanter, som i stigende grad fungerer som bindeled mellem pensionsordningen og medlemmer.

God selskabsledelse

Det er B&A Pensions hensigt at leve op til anbefalingerne til god selskabsledelse i finansielle virksomheder. Det gælder åbenhed om alle dele af selskabets aktiviteter, god information og dialog med selskabets interessenter og en høj professionel standard for arbejdet i bestyrelse og direktion.

MEDLEMSFORHOLD

Antal medlemmer i tusinde



Medlemmer

I løbet af 2003 er antallet af aktive medlemmer faldet med 2.000 som følge af aftagende aktivitet i bygge- og anlægsbranchen. Antallet af hvilende medlemmer og pensionister har derimod været stigende. I løbet af året er der kommet 14.000 nye medlemmer til og 9.000 medlemmer er udtrådt. Ved årets udgang var der i alt 173.000 medlemmer.

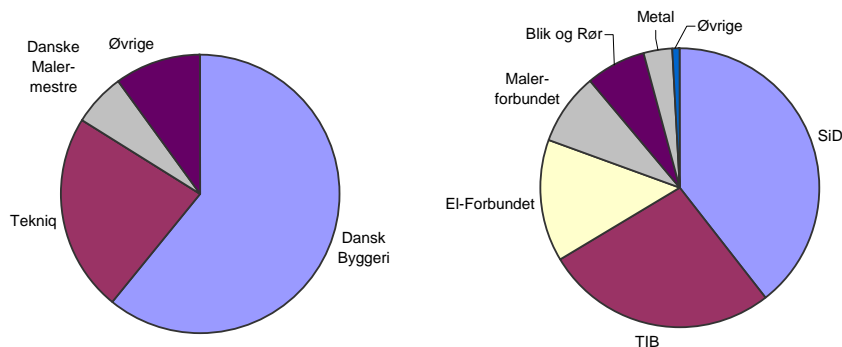
Virksomheder

B&A Pension modtog i 2003 bidrag fra ca. 13.000 virksomheder. Det er stort set uændret i forhold til sidste år.

Overenskomster

Medlemmerne er omfattet af overenskomster, som på lønmodtagerside er indgået af SiD, TIB, El-Forbundet, Malerforbundet, Blik- og Rørarbejder Forbundet, Metal, HK Privat og Dansk Formandsforening og på arbejdsgiverside af Dansk Byggeri, Tekniq, Danske Malermestre samt et antal mindre arbejdsgiverforeninger. Hertil kommer medlemmer ansat i virksomheder, som har indgået tiltrædelsesoverenskomst.

Indbetalinger fordelt på organisationer



I de fleste af overenskomsterne blev bidragsprocenten pr. 1. juli 2003 forhøjet fra 7,8 pct. til 9,0 pct. som det sidste led i den række af stigninger, der blev aftalt ved overenskomstfornyelsen i 2000. Enkelte overenskomstområder har aftalt en højere bidragsprocent.

Pensionsordningen

Ved alderspensionering består pensionsordningen af 3 dele:

- > livsvarig alderspension
- > ratepension og
- > kapitalpension

Opsparingen til den livsvarige alderspension forrentes med en kontorente, der afspejler det afkast, der på længere sigt kan forventes af investeringerne, og som fastsættes under hensyn til, at selskabets reserver skal have en passende størrelse.

Rate- og kapitalpensionen er udformet som unit-linked forsikringer, der løbende forrentes med det faktiske afkast af investeringerne. Som udgangspunkt investeres opsparingen til rate- og kapitalpension i fælles puljer, hvor investe-

MEDLEMSFORHOLD

ringsrisikoen aftrappes for de ældre medlemmer. Hvert enkelt medlem kan dog vælge en anden sammensætning af investeringerne. Medlemmerne kan også vælge at overdrage ansvaret for investeringerne i aktier til en vifte af eksterne forvaltere.

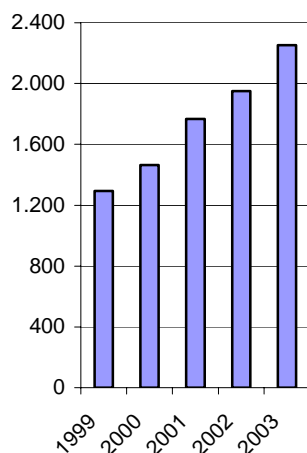
Hertil kommer, at medlemmerne har forsikringsdækning ved førtidspensionering, kritisk sygdom samt dødsfald.

Typisk pensionspakke

Ved udgangen af 2003 var hovedparten af medlemmerne omfattet af følgende risikodækninger:

| | | |
|-------------------------|---|-------------|
| Ved førtidspensionering | Løbende invalidepension | 48.000 kr. |
| | Invalidesum | 100.000 kr. |
| | Opsparingssikring | 17.000 kr. |
| Kritisk sygdom | Sum ved kritisk sygdom | 50.000 kr. |
| | Ret til udbetaling af opsparingskapitalpension | |
| Dødsfald | Dødsfaldssum | 400.000 kr. |
| | Udbetaling af opsparingskapital- og ratepension | |
| | | |

Præmier
mio. kr.



Indbetalinger og opsparing

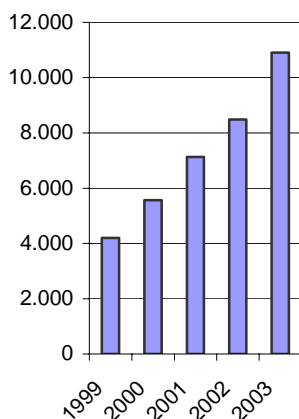
Der er i 2003 indbetalt i alt 2.253 mio.kr. i bidrag efter fradrag af arbejdsmarkedsbidrag. Der er tale om en bidragsstigning på 16 pct. i forhold til sidste år. Det gennemsnitlige bidrag udgjorde godt 22.000 kr. For et typisk medlem udgjorde udgifterne til forsikringsdækning omkring 3.500 kr. svarende til 17 pct. af bidraget, og der blev opkrævet 363 kr. som bidrag til at dække administrationsomkostningerne svarende til 1,8 pct. af bidraget.

Medlemmernes depoter til livsvarig alderspension blev opskrevet med en kontorente på 4,5 pct. Medlemmernes depoter til kapital- og ratepension forrentes med årets markedsafkast.

Medlemmernes opsparing vokser i takt med, at ordningen modnes. Den gennemsnitlige opsparing udgjorde ved udgangen af 2003 61.000 kr. mod 50.000 kr. i 2002. Et typisk medlem, der har været omfattet af pensionsordningen siden starten af 1993, havde ved udgangen af 2003 en opsparing på 125.000 kr.

Medlemmernes samlede opsparing beløb sig ved udgangen af 2003 til 11.046 mio.kr. Heraf udgør hensættelserne vedrørende kapital- og ratepension 2.288 mio.kr.

Medlemmernes
opsparing
mio. kr.



MEDLEMSFORHOLD

Udbetalinger

Der udbetales ydelser fra pensionsordningen i tilfælde af alderspensionering, død, førtidspensionering og kritisk sygdom.

Table 1. Tilkendelse af pension, overførsler og udbetalinger

| | 2003 | 2002 |
|--|-------|-------|
| Antal | | |
| Alderspensioner | 1.799 | 1.493 |
| Førtidspension | 391 | 356 |
| Sum ved kritisk sygdom | 438 | 377 |
| Ydelser ved dødsfald | 309 | 331 |
| Overførsler til andre pensionsordninger | 3.159 | 2.972 |
| Udbetalte depoter | 3.438 | 4.795 |
| Beløb, mio. kr. | | |
| Pensionsudbetalinger | 220 | 171 |
| Overførsler mv. | 157 | 125 |
| Udbetalinger i alt | 377 | 296 |

I 2003 blev der udbetalt pensioner for i alt 220 mio.kr. mod 171 mio.kr. sidste år. Hertil kommer udbetalinger til forsikrede, der er udtrådt af pensionsordningen efter jobskifte.

INVESTERINGER

Investeringspolitik

Målet med investeringerne er at sikre den størst mulige købekraft af de pensioner, der skal udbetales til medlemmerne. Der stiles efter et højt afkast efter inflation, skatter og omkostninger. Sikkerheden tilgodeses ved at sprede investeringerne mellem forskellige aktiver, så risikoen for, at enkelte forhold giver anledning til store tab, begrænses.

Rammerne for den løbende sammensætning af investeringsaktiverne fastlægges af bestyrelsen. Aktier indgår med en væsentlig vægt, fordi det er erfaringen, at aktier – trods perioder med negative afkast – på langt sigt giver et højere afkast end obligationer. Desuden investeres der i vidt omfang i såkaldte højrenteobligationer, som udgør et godt alternativ til aktier. Højrenteobligationer omfatter erhvervsobligationer udstedt af primært amerikanske virksomheder samt statsobligationer udstedt af lande i Latinamerika, Østeuropa og Fjernøsten. Den resterende del af investeringsaktiverne placeres hovedsageligt i stats- og realkreditobligationer samt i mindre omfang i ejendomme.

Der er opbygget reserver, der kan tjene som stødpuder, når markedsforholdene i perioder fører til negative afkast. Reserverne er nødvendige, for at medlemmerne trods markedsudsving kan få en stabil kontorente på den grundlæggende del af deres alderspension – den løbende, livsvarige alderspension. Ud over den sparer medlemmerne op i form af kapital- og ratepensioner, hvor markedsafkastet tilskrives direkte som rente til medlemmernes depoter.

For medlemmer og andre interesserede er det på selskabets hjemmeside, www.pension.dk, muligt at få indblik i, hvilke aktier B&A Pension investerer i. På hjemmesiden findes desuden en redegørelse for de etiske aspekter af investeringspolitikken.



Markedsudvikling

For året som helhed nød både aktier og højrenteobligationer godt af en bedring i de internationale konjunkturer, og gav derfor et væsentligt højere afkast end nominelle obligationer.

I starten af året skabte udsigten til en måske langvarig krig i Irak frygt for et nyt tilbagefald i verdensøkonomien. Både aktiemarkederne og de lange obligationsrenter faldt derfor kraftigt. Ved lavpunktet i midten af marts måned var aktiemarkederne faldet med knapt 15 pct., og i begyndelsen af juni måned var renten på en 10-årig dansk statsobligation faldet med næsten et procentpoint til 3,65 pct. – det laveste renteniveau i mange år.



Allerede i slutningen af marts begyndte aktiekurserne imidlertid at stige drevet af udsigten til en hurtig afslutning på Irak krigen samt begyndende tegn på en bedring i verdensøkonomien, og henover forsommeren fulgte de lange obligationsrenter med op i takt med at flere og flere nøgletal bekræftede et forestående opsving i amerikansk økonomi. I andet halvår tog den økonomiske vækst til i styrke og skabte forhåbninger om, at opsvinget vil sprede sig til Europa og Japan. Forbedringen af konjunkturudsigterne gav grobund for betydelige kursstigninger på aktier og højrenteobligationer i årets sidste måneder.

Årets afkast af en investering i det globale aktieindeks var 12 pct. opgjort i danske kroner.

Investering i et indeks for højrenteobligationerne gav ligeledes et meget højt afkast på mere end 20 pct. Disse obligationer er udstedt af virksomheder og lande med en forholdsvis lav kreditvurdering. Det høje afkast afspejler, at bed-

INVESTERINGER

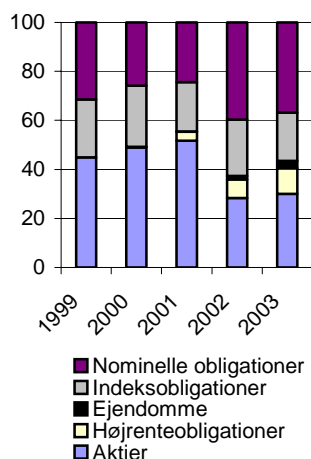
ringen i de internationale konjunkturer forbedrede de enkelte virksomheder og landes kreditværdighed og evne til at betale renter og afdrag på deres obligationslån.

Det danske obligationsmarked fulgte tendensen på de internationale obligationsmarkeder. Renten på 10-årige danske statsobligationer sluttede derfor året i 4,47 pct., hvilket var næsten uforandret i forhold til starten af året. Renteudviklingen indebar, at en bredt sammensat portefølje af danske stats- og realkreditobligationer gav et markedsafkast på knap 5 pct. Danske indeksobligationer klarede sig bedre end nominelle obligationer, og gav et markedsafkast på knap 7 pct.

Beholdninger

Andelen af investeringsaktiverne, som er placeret i aktier, lå igennem hele året omkring 30 pct. Højrenteobligationernes andel blev forøget fra omkring 7 til omkring 11 pct.

Aktivfordeling ultimo året i pct.



Andelen af investeringerne i obligationer med forholdsvis lille risiko faldt dermed i årets løb fra 64 pct. til 56 pct. Ved årets udgang indgik stats- og realkreditobligationer med 37 pct. og indeksobligationer med 20 pct.

Indenfor de seneste to år er der påbegyndt investeringer i ejendomme. Det sker i selskabsform i fællesskab med andre investorer. Ved udgangen af året udgjorde ejendomsporteføljen godt 3 pct. af investeringsaktiverne.

Hovedparten af investeringerne i børsnoterede aktier varetages af eksterne forvaltere, som foretager en aktiv udvælgelse af de enkelte aktier til porteføljen. Det sker med henblik på at opnå et afkast, som overstiger den generelle udvikling på aktiemarkedet. En mindre del af aktieinvesteringerne forvaltes internt som såkaldte passivt forvaltede indeksporteføljer, hvor investeringerne sammensættes, så porteføljen med stor sikkerhed følger udviklingen i et bestemt aktiemarked. Denne type porteføljer er enkle og billige at forvalte, og bidrager til at holde de samlede forvaltningsomkostninger på et lavt niveau.

Aktieporteføljen indeholder investeringer i godt 1000 forskellige selskaber. Porteføljens fordeling på geografiske regioner og brancher fremgår af tabel 2. Sammenholdt med det globale aktieindeks har porteføljen en undervægt på godt 10 pct.point i det nordamerikanske aktiemarked, der modsvares af en overvægt i de øvrige regioner, herunder Emerging Markets (Fjernøsten, Latinamerika og Østeuropa).

I årets løb har valutarisikoen forbundet med investeringerne i amerikanske børsnoterede aktier været næsten helt afdækket.

INVESTERINGER

Tabel 2. Aktiebeholdningens fordeling

| | Beholdning | Benchmark (MSCI World all countries) |
|-----------------------|------------|---|
| Regioner | | |
| Europa | 33,4 | 28,8 |
| Nordamerika | 45,3 | 55,2 |
| Japan | 11,8 | 8,7 |
| Emerging Markets m.v. | 9,5 | 7,3 |
| I alt | 100,0 | 100,0 |
| Brancher | | |
| Energi | 4,9 | 7,4 |
| Materialer | 5,7 | 5,5 |
| Industri | 16,6 | 9,7 |
| Forbrugsgoder | 13,3 | 11,9 |
| Konsumentvarer | 9,0 | 9,0 |
| Sundhedspleje | 11,1 | 11,1 |
| Finans | 19,6 | 23,3 |
| IT | 12,8 | 13,1 |
| Telekommunikation | 4,5 | 5,4 |
| Forsyning | 1,8 | 3,6 |
| Ikke fordelt | 0,7 | 0,0 |
| I alt | 100,0 | 100,0 |

I aktieinvesteringerne indgår også unoterede aktier. De udgjorde knap 3 pct. af investeringsaktiverne. De unoterede aktier ejes indirekte via ejerandele i fonde, der udvælger og ejer de unoterede aktier, og som i mange tilfælde indgår i ledelsen af selskaberne. Ved at investere via fondene opnår B&A Pension adgang til ekspertise sammen med en betydelig risikospredning. Godt 40 pct. af de underliggende investeringer i fondene er investeret i danske virksomheder, mens de resterende investeringer er fordelt ligeligt mellem det øvrige Europa og USA.

Størstedelen af investeringerne i højrenteobligationer er placeret i erhvervsobligationer (High Yield obligationer) udstedt af primært amerikanske virksomheder. 80 pct. af beholdningen af erhvervsobligationer er investeret i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder med en kreditvurdering fra Standard & Poors på BB eller B, mens mindre end 10 pct. af beholdningen er investeret i lavere ratede obligationer.

Herudover er der investeret i Emerging Market obligationer, der er statsobligationer udstedt af lande i Latinamerika, Østeuropa og Fjernøsten. Sammenholdt med danske statsobligationer er højrenteobligationerne forbundet med en højere kreditrisiko, der afspejler de enkelte udstederes kreditværdighed. Ved at investere i en bredt sammensat portefølje spredes risikoen, så den merrente, som udstederne må betale, er mere end tilstrækkelig til at opveje kreditrisikoen. Investeringerne i højrenteobligationer forvaltes eksternt. En meget stor del af højrenteobligationerne er udstedt i amerikanske dollar, hvor valutarisikoen som udgangspunkt afdækkes.

Forvaltningen af de øvrige obligationsinvesteringer er fordelt mellem eksterne forvaltere og den interne investeringsfunktion. Investeringerne i nominelle obligationer er fordelt med 35 pct. i danske statsobligationer og 65 pct. i danske realkreditobligationer. Den nominelle obligationsbeholdning har en varighed

INVESTERINGER

(rentefølsomhed) på 5,5 år. Beholdningen af indeksobligationer er helt overvejende investeret i langtløbende obligationer med udløb i 2046-2050, og har derfor en forholdsvis høj varighed på knap 12 år.

Tabel 3 og tabel 4 indeholder en oversigt over B&A Pensions eksterne porteføljeforvaltere samt de fonde for unoterede aktier, som der er investeret i.

Tabel 3. Eksterne porteføljeforvaltere – børsnoterede aktier og obligationer

| Forvalter | Investeringsmandat |
|--------------------------------|----------------------------------|
| Nordea Investment Management | Globale aktier |
| Carnegie Asset Management | Globale aktier |
| Marathon Asset Management | Globale aktier |
| T. Rowe Price | Mindre amerikanske selskaber |
| Hermes Focus Asset Management | Europæiske aktier |
| Nordea Investment Management | Emerging Market aktier |
| T. Rowe Price | High Yield obligationer |
| Pareto | High Yield obligationer |
| Schroder Investment management | Emerging Market obligationer |
| Nykredit Portefølje Bank | Stats- og realkreditobligationer |

Tabel 4. Fonde for unoterede aktier

| Fond |
|---|
| Axcel II A/S |
| BankInvest Biomedicinsk Venture III P/S |
| Danske Private Equity Partners K/S |
| Danske Private Equity Partners II K/S |
| Danske Ventures Nordic K/S |
| Danske Ventures Seed K/S |
| Industri Udvikling |
| Nordea Thematic Fund-of-funds I K/S |

Størstedelen af investeringerne i børsnoterede aktier og obligationer finder sted gennem placeringsforeningen PensionsInvest, som anvendes af de selskaber, der indgår i administrationsfællesskabet PensionDanmark.

Afkast

Årets afkast af investeringsaktiverne udgør 11,4 pct. før skat og omkostninger. Det meget tilfredsstillende resultat skyldes, at mere end 40 pct. af formuen igennem hele året har været investeret i aktier og højrenteobligationer. B&A Pension har derfor i høj grad haft fordel af årets meget betydelige kursstigninger på aktier og højrenteobligationer. Desuden har valutakurssikringen af de børsnoterede investeringer i amerikanske dollar bidraget betydeligt til afkastet på grund af dollarkursens fald.

Formueafkastet er beregnet som et tidsvægtet afkast, hvor der renses for effekten af, at der er investeret nye midler i løbet af året, herved bliver afkastet

INVESTERINGER

sammenligneligt med den generelle udvikling på aktie- og obligationsmarkedet.

Investeringerne i børsnoterede aktier gav et afkast på 22,6 pct. Det er godt 10 pct.point bedre end afkastet af det globale aktieindeks opgjort i danske kroner. Merafkastet skyldes valutakurssikringen af investeringerne i amerikanske aktier. Ses der bort fra valutakurssikringen, er der opnået et afkast på linie med udviklingen i det globale aktieindeks.

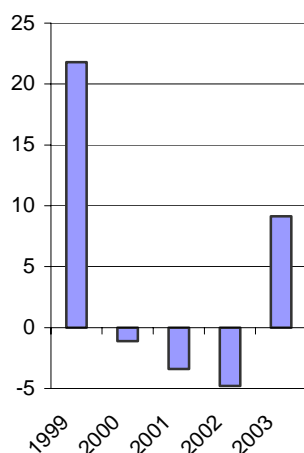
Investeringerne i unoterede aktier gav et negativt afkast på 6,6 pct. En meget væsentlig del af årets negative afkast skyldes valutakurstab på de amerikanske investeringer. Årets afkast på unoterede aktier skal ses i lyset af, at der er en tendens til, at afkastet af unoterede aktier følger udviklingen på de børsnoterede aktier med en vis forsinkelse. Generelt kan afkastet af en investering i unoterede aktier først vurderes efter en længere årrække, i forbindelse med at de underliggende investeringer realiseres.

Investeringerne i højrenteobligationer gav et afkast på 16,4 pct. Det er 6 pct.point lavere end den generelle udvikling på højrentemarkedet, hvilket hovedsageligt skyldes, at investeringerne i erhvervsobligationer sker med udgangspunkt i en forholdsvis forsigtig investeringsfilosofi, hvor der typisk ikke investeres i højrentemarkedets mest risikable obligationer. I forbindelse med at forventningen om et økonomisk opsving blev styrket, var det imidlertid netop de mest risikable obligationer udstedt af virksomheder med meget lav kreditværdighed, som steg mest i kurs.

Investeringerne i nominelle obligationer og indeksobligationer gav et afkast på henholdsvis 5,3 og 7,0 pct. Det er lidt bedre end den generelle udvikling på obligationsmarkedet.

Ejendomsinvesteringerne gav et afkast på 17,5 pct. Afkastet er især positivt påvirket af opskrivning af ejendomsværdien i et af de ejendomsselskaber, der er investeret i.

**Afkast efter skat
i pct.**



Afkastnøgletal

De to nøgletal afkast før skat og afkast efter skat er beregnet efter alle investeringsomkostninger og således, at de påvirkes af tilgangen af nye midler i årets løb. Indbetalinger i årets sidste del har således ikke fået del i afkastet i den forudgående del.

I 2003 var afkastet før skat 10,5 pct. og efter skat 9,1 pct.

Afkastet af pensionsopsparing bør ansues i et længere tidsperspektiv. Set over de sidste fem år har det årlige gennemsnitlige afkast efter pensionsafkastskat været på 3,9 pct. I perioden siden 1993 har det været 7,2 pct. I betragtning af udviklingen på de finansielle markeder – herunder de seneste års betydelige udsving, anses det som tilfredsstillende.

Af tabel 5 fremgår at aktier trods store negative afkast i enkelte år på længere sigt har givet bedre afkast end obligationer.

INVESTERINGER

Tabel 5. Investeringsaktivernes afkast efter pensionsafkastskat mv.

| Pct. p.a. | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 1999- 2003 | 1993- 2003 |
|-------------------------------------|------|------|-------|-------|------|---------------|---------------|
| Børsnoterede aktier | 69,7 | -5,5 | -11,4 | -24,1 | 19,2 | 5,2 | 12,2 |
| Højrenteobligationer | | | -0,7 | 5,6 | 12,5 | | |
| Nominelt forrentede obligationer | -1,0 | 6,0 | 6,1 | 10,5 | 4,5 | 5,2 | 5,8 |
| Indeksobligationer | 2,8 | -0,9 | 6,8 | 9,6 | 6,1 | 4,8 | 7,6 |
| Investeringsaktiver i alt | 21,8 | -1,2 | -3,3 | -4,8 | 9,1 | 3,9 | 7,2 |

Kapital- og ratepensionspuljerne

De midler, der er indbetalt til kapital- og ratepensioner investeres i særlige puljer. Det løbende afkast af puljerne tilskrives direkte som rente til medlemmerne.

Medlemmer, der er under 50 år, får deres midler placeret i Basispuljen, der er investeret efter samme overordnede retningslinier som de almindelige investeringsaktiver. Medlemmer, der er over 50 år, får deres midler placeret i særlige årgangspuljer, hvor investeringsrisikoen aftrappes med alderen, idet der indgår færre og færre aktier, og rentefølsomheden på obligationsinvesteringerne nedsættes.

Basispuljen gav et afkast på 10,5 pct. før skat. Puljen for 55-årige gav 9,5 pct., puljen for 60-årige 8,4 pct. og puljen for 65-årige 6,2 pct.

Medlemmer, der ønsker en anden sammensætning af investeringerne, der indgår i deres kapital- og ratepension, kan træffe deres egen beslutning herom ved at bruge Frit Puljevalg på B&A Pensions hjemmeside. Her er der også mulighed for at overlade aktieinvesteringerne til en række andre forvaltere blandt de større danske investeringsforeninger.

REGNSKABET I HOVEDTRÆK

Resultatopgørelsen

Præmieindtægterne var 15,6 pct. højere end præmieindtægten i 2002. Stigningen afspejler dels generelle lønstigninger, dels at bidragsprocenten for de fleste forsikrede blev forhøjet fra 7,8 til 9,0 pct. pr. 1. juli 2003.

Forsikringsydelseerne steg med 33,7 pct. i forhold til året før, idet udbetalingerne ved alderspensionering vokser i takt med, at de opsavede midler bliver større. Det samme gælder for overførslerne til andre pensionsordninger. Endelig er der sket en forhøjelse af udbetalingerne i forbindelse med tilkendelse af førtidspension.

Investeringsafkastet udgjorde 1.069 mio.kr., som belastes med pensionsafkastskat, der udgjorde 137 mio.kr.

Livsforsikringshensættelserne, der vedrører livsvarig alderspension og løbende invalidepension, blev forøget med 1.152 mio.kr. Heraf hidrørte 211 mio.kr. fra opfyldning af bonuspotentiale på fripolicydelser (individuelle bonuspotentiale) ved fordelingen af det realiserede resultat. Herudover er der tilskrevet bonus i form af kontorente og pensionistbonus for i alt 327 mio.kr. Bestyrelsen har fastsat kontorenten for 2003 til 4,5 pct.

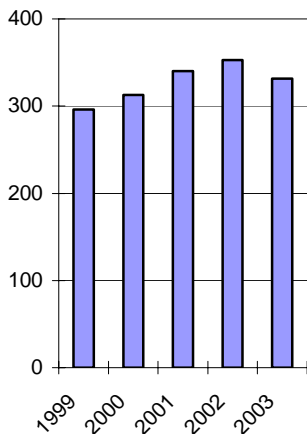
Hensættelserne vedrørende kapital- og ratepension er vokset med 922 mio.kr. Dette beløb omfatter indbetalinger fra og udbetalinger til medlemmerne samt en forrentning, der er lig med det markedsrættede afkast efter pensionsafkastskat af de tilsvarende investeringsaktiver.

Tabel 6. Resultatopgørelsen

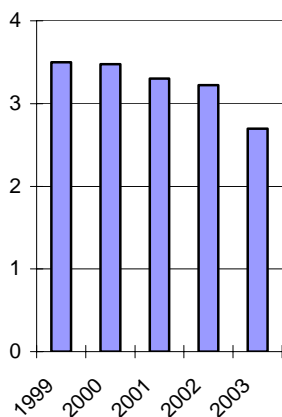
| Mio.kr. | 2003 | 2002 |
|--|--------|-------|
| Præmier | 2.253 | 1.949 |
| Investeringsafkast | 1.069 | -661 |
| Forsikringsydelse | -389 | -291 |
| Ændring i livsforsikringshensættelser | -1.152 | -623 |
| Tilskrevet bonus | -327 | -208 |
| Ændring i hensættelser til kapital- og ratepension | -922 | -530 |
| Administrationsomkostninger | -61 | -63 |
| Pensionsafkastskat | -137 | 119 |
| Resultat før hensættelse til bonus | 334 | -308 |
| Overførsel til kollektivt bonuspotentiale | 0 | 350 |
| Overførsel til særlig bonushensættelse | -63 | -37 |
| Årets resultat | 271 | 5 |

REGNSKABET I HOVEDTRÆK

Omkostninger pr. forsikret kr.



Omkostningsprocent



Administrationsomkostningerne er nedbragt fra 63 mio.kr. til 61 mio.kr. Opgjort pr. forsikret er omkostningerne faldet fra 353 til 332. Målt i forhold til præmierne er omkostningerne faldet år for år, så omkostningsprocenten i 2003 er bragt ned fra 3,2 pct. til 2,7 pct.

Før hensættelse til kollektivt bonuspotentiale og særlig bonushensættelse var der således et overskud på 334 mio.kr.

Fordeling af resultatet

Resultatet, der fremkommer af selskabets drift, anvendes enten til kontorente og pensionistbonus til de enkelte forsikrede eller til opbygning af reserver i form af individuelt og kollektivt bonuspotentiale, særlig bonushensættelse eller egenkapital.

Fordelingen af det realiserede resultat for forsikringer med ret til bonus fremgår af tabel 7.

Kontorenten er fastsat under hensyntagen til de langsigtede afkastforventninger samt opbygningen af de nødvendige reserver til imødegåelse af udsving i investeringsafkastet og de forsikringsmæssige forhold. Pensionistbonus fastsættes, så pensionisterne får tilbageført deres bidrag til opbygning af reserver under forudsætning af, at selskabets kapitalforhold er tilstrækkeligt gode. Pensionistbonus var 6,5 pct. i 2003.

Den del af det realiserede resultat, der overføres til egenkapital og særlig bonushensættelse består af en forholdsmæssig andel af årets investeringsafkast med et tillæg, der afspejler de investerings-, forsikringsmæssige og øvrige forretningsmæssige risici. Der overføres herudover et beløb til særlig bonushensættelse, der svarer til 5 pct. af årets præmie til livsvarig alderspension.

Den resterende del af det realiserede resultat overføres til de forsikrede i form af kontorente, pensionistbonus eller som ændring af bonuspotentialet på fripolicydelser (individuelt bonuspotentiale) og kollektivt bonuspotentiale.

Resultatet af den øvrige virksomhed – gruppelivs- og unit-linked forsikringer – overføres til egenkapitalen.

I B&A Pension er der ikke reel forskel mellem egenkapital, særlig bonushensættelse og kollektivt bonuspotentiale, fordi aktionærerne har frasagt sig retten til udbytte. Dermed kommer hele resultatet medlemmerne til gode, og samtlige reserver tjener på lige fod til at sikre pensionerne.

REGNSKABET I HOVEDTRÆK

Tabel 7. Realiseret resultat for forsikringer med ret til bonus

| Mio.kr. | 2003 | 2002 |
|---|------|------|
| Realiseret resultat før pensionsafkastskat | 941 | -454 |
| Pensionsafkastskat vedrørende forsikringer med ret til bonus | -110 | 91 |
| Realiseret resultat efter pensionsafkastskat | 831 | -363 |
| Som modsvares af | | |
| - Overførsel til de enkelte forsikrede (kontorente og pensionistbonus) | 327 | 208 |
| - Overførsel til bonuspotentiale på fripolicydelser | 211 | -211 |
| - Overførsel til kollektivt bonuspotentiale | 0 | -350 |
| - Overførsel til særlig bonushensættelse | 63 | 37 |
| - Overførsel til egenkapitalen | 230 | -47 |
| I alt overført | 831 | -363 |

Balancen

Aktiverne består hovedsageligt af investeringsaktiver. En del af disse er tilknyttet kapital- og ratepensioner, som er unit-linked forsikringer, hvor medlemmerne tilskrives investeringsafkastet direkte som kontorente.

Passiverne består hovedsageligt af livsforsikringshensættelser. Hertil kommer reserverne i form kollektivt bonuspotentiale, særlig bonushensættelse og egenkapital.

Tabel 8. Balancen

| Mio.kr. | 2003 | 2002 |
|---------------------------------------|--------|-------|
| AKTIVER | | |
| Investeringsaktiver | | |
| - vedrørende kapital- og ratepension | 2.288 | 1.366 |
| - i øvrigt | 9.683 | 7.657 |
| Andre aktiver | 264 | 435 |
| Aktiver i alt | 12.235 | 9.458 |
| PASSIVER | | |
| Livsforsikringshensættelser | | |
| - vedrørende kapital- og ratepension | 2.288 | 1.366 |
| - i øvrigt | 8.582 | 7.103 |
| Erstatningshensættelser | 25 | 13 |
| Kollektivt bonuspotentiale | 0 | 0 |
| Særlig bonushensættelse | 151 | 88 |
| Forsikringsmæssige hensættelser i alt | 11.046 | 8.570 |
| Gæld | 39 | 9 |
| Egenkapital | 1.150 | 879 |
| Passiver i alt | 12.235 | 9.458 |
| Solvensmargen | 427 | 347 |

REGNSKABET I HOVEDTRÆK

Reserver og risikofølsomhed

Egenkapitalen og de særlig bonushensættelser udgør tilsammen basiskapitalen, der langt overstiger det mindstekrav – solvensmargen, som myndighederne har fastsat.

Tabel 9. Basiskapital

| Mio.kr. | 2003 | 2002 |
|-------------------------|-------|------|
| Egenkapital | 1.150 | 879 |
| Særlig bonushensættelse | 151 | 88 |
| I alt | 1.301 | 967 |
| Solvensmargen | 427 | 347 |
| Fri basiskapital | 874 | 620 |

Reserverne består derudover af kollektivt bonuspotentiale og bonuspotentiale på fripolicydelser (individuel bonuspotentiale). Bonuspotentialerne bygges op i år med gode afkast, og der trækkes på dem i år, hvor afkastet er mindre end den kontorente, der tilskrives. Der trækkes først på det kollektive bonuspotentiale og derefter på det individuelle. Efter et eventuelt træk på det individuelle bonuspotentiale opbygges dette før det kollektive bonuspotentiale.

Tabel 10. Bonuspotentialer

| Mio.kr. | 2003 | 2002 |
|--|-------|-------|
| Kollektivt bonuspotentiale | 0 | 0 |
| Træk på bonuspotentiale på fripolicydelser | 0 | -211 |
| Bonuspotentiale på fripolicydelser | 5.145 | 4.250 |

I tabel 11 er det vist, hvordan reserverne vil blive påvirket af forskellige hændelser.

Det drejer sig for det første om de ændringer på de finansielle markeder, der indgår i Finanstilsynets "røde" risikoscenario. En renteændring vil både påvirke værdien af beholdningen af obligationer og værdien af de fremtidige ydelser til medlemmerne. De øvrige ændringer vedrører alene investeringsaktivernes værdi.

For det andet vises effekten af ændrede forudsætninger om medlemmernes invaliditet og dødelighed.

REGNSKABET I HOVEDTRÆK

Tabel 11. Følsomhedsoplysninger – effekten af en række hændelser

| Mio.kr. | Påvirkning af | |
|---|-------------------------------------|---|
| Ultimo 2003 | bonuspoten- tialer ¹⁾ | Påvirkning af basiskapital ²⁾ |
| Rentestigning på 0,7 pct.point | 209 | -37 |
| Rentefald på 0,7 pct.point | -310 | 57 |
| Aktiekursfald på 12 pct. | -302 | -55 |
| Ejendomsprisfald på 8 pct. | -20 | -4 |
| Valutakursændring med ½ pct. sandsynlighed på 10 dage | -54 | -10 |
| Tab på modparter på 8 pct. | -107 | -20 |
| Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct. | -3 | 0 |
| Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct. | 0 | 3 |
| Stigning i invalideintensiteten på 10 pct. | 0 | 0 |

¹⁾ Maksimum påvirkning af kollektivt bonuspotentiale/bonuspotentiale på fripolicydelsler.

²⁾ Minimum påvirkning af basiskapitalen

Da selskabets risikodækninger er etableret som gruppeforsikringer med en selvstændig bonusfond til udligning af uventede udsving i udgifterne til disse dækninger, påvirkes de beregnede nøgletal alene af ændringer i dødeligheden for medlemmer med løbende livsbetingede pensioner. De beregnede nøgletal viser, at konsekvenserne set i forhold til selskabets reserver er helt ubetydelige.

Den samlede effekt på basiskapitalen af Finanstilsynets "røde" og "gule" risikoscenarier fremgår af tabel 12. Selv i det "gule" scenario, der omfatter et aktiekurstab på 30 pct. og en renteændring på 1,0 pct., vil der være en betydelig overdækning i forhold til kravene. B&A Pension er derfor i "grønt lys".

Tabel 12. Finanstilsynets risikoscenarier

| Mio.kr. | Rødt risiko- scenario | Gult risiko- scenario |
|------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Ultimo 2003 | | |
| Effekt på basiskapital | -129 | -234 |
| Basiskapital | 1.172 | 1.067 |
| Mindstekrav | 175 | 175 |
| Overdækning | 997 | 892 |

Mindstekravet er fastsat som solvensmargen minus 3 pct. af de retrospektive hensættelser.

BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING

Der er ikke siden regnskabsårets afslutning indtruffet begivenheder, som er af væsentlig betydning for B&A Pensions finansielle situation.

UDSIGTERNE FOR DE NÆRMESTE ÅR

I de kommende år forventes præmieindtægterne at vokse betydeligt som følge af de stigninger i bidragssatserne, der er aftalt ved overenskomstfornyelsen i 2004. Præmieindtægten vil derudover være påvirket af beskæftigelsesomfanget og lønudviklingen i bygge- og anlægsbranchen.

Udviklingen i afkastet af investeringsaktiverne vil afhænge af udviklingen på aktie- og rentemarkederne og er behæftet med betydelig usikkerhed.

AKTIONÆRFORHOLD

B&A Pension ejes af bygge- og anlægsbranchens fagforbund og arbejdsgiverforeninger.

Aktionærerne i aktieklasser I er Specialarbejderforbundet i Danmark*, Forbundet Træ-Industri-Byg i Danmark*, Dansk EL-Forbund*, Malerforbundet i Danmark*, Blik- og Rørarbejderforbundet i Danmark, Dansk Metal og Handels- og Kontorfunktionærernes Forbund i Danmark.

De med * markerede aktionærer ejer mere end 5 pct. af aktiekapitalen.

Aktionærerne i aktieklasser II er Dansk Byggeri, Elinstallatørernes Landsforening ELFO, Dansk VVS Erhvervsorganisation for energi, miljø og klima, Danske Malermestre, Gulvbranchens Arbejdsgiverforening, Glarmesterlauget i Danmark og Foreningen af Auto- og Industrilakerere.

Aktieklasser I omfatter 10.385 aktier med et samlet pålydende på 47.947.000 kr., og aktieklasser II omfatter 3.500 aktier med et samlet pålydende på 1.750.000 kr. Den samlede aktiekapital er således 49.697.000 kr.

I henhold til selskabets vedtægter udbetales der ikke udbytte til aktionærerne.

BESTYRELSE

På den ordinære generalforsamling i april 2003 blev de generalforsamlingsvalgte medlemmer af bestyrelsen genvalgt. Bestyrelsen genvalgte gruppeformand i Specialarbejderforbundet i Danmark John Larsen til formand og senior-konsulent i Dansk Byggeri Erik Ross Pedersen som næstformand.

Erik Ross Pedersen udtrådte af bestyrelsen i september 2003. Som næstformand valgtes bestyrelsen adm. direktør for Dansk Byggeri Jens Klarskov.

På en ekstraordinær generalforsamling i december 2003 udtrådte fhv. næstformand i Dansk Metal John Højlund Olsen af bestyrelsen. I hans sted valgtes næstformand Ole Ibsen, Dansk Metal. Endvidere valgtes direktør i Dansk Byggeri Børge Elgaard til bestyrelsen.

Det offentliges repræsentant, adm. direktør Anne Grethe Foss, udtrådte af bestyrelsen ved årets udgang.

Bestyrelsen består herefter af:

Gruppeformand John Larsen (formand)
Specialarbejderforbundet i Danmark, B.O.S.-gruppen

Adm. direktør Jens Klarskov (næstformand)
Dansk Byggeri

Adm. direktør Ole Draborg
Danske Malermestre

Direktør Børge Elgaard
Dansk Byggeri

Adm. direktør Niels Jørgen Hansen
TEKNIQ Installatørernes Organisation

Næstformand Ole Ibsen
Dansk Metal

Forbundsformand Kurt H. Jakobsen
Blik- og Rørbearbejderforbundet i Danmark

Forbundsformand Arne Johansen
Forbundet Træ-Industri-Byg i Danmark

Forbundsformand Jørn Erik Nielsen
Malerforbundet i Danmark

Områdeleder Jens-Olav Pedersen
Dansk EI-Forbund

Kommitteret Jens Juhl Pors
HK/Privat

Direktør Flemming Preisler
TEKNIQ Installatørernes Organisation

DIREKTION

Adm. direktør Torben Möger Pedersen

Vicedirektør Niels Fink

Torben Möger Pedersen varetager i øvrigt følgende ledelseshverv:

Medlem af direktionen for:

Administrationsfællesskabet PensionDanmark I/S
og de tilsluttede livsforsikringselskaber og pensionskasser

Medlem af bestyrelsen for:

PensionDanmark Ejendomme A/S (formand)
PensionDanmarks Innovationsforening
Placeringsforeningen PensionsInvest (formand)
A/S Dagbladet Information (formand)
Forsikring & Pension
PensionsInfo

Niels Fink varetager i øvrigt følgende ledelseshverv:

Medlem af direktionen for:

Administrationsfællesskabet PensionDanmark I/S
og de tilsluttede livsforsikringselskaber og pensionskasser

Medlem af bestyrelsen for:

PensionDanmark Ejendomme A/S
PensionDanmarks Innovationsforening
Placeringsforeningen PensionsInvest
Ejendomsselskabet af Januar 2002 A/S

ANSVARSHAVENDE AKTUAR

Underdirektør Lars Vissinger

Lars Vissinger er tillige ansvarshavende aktuar for de øvrige livsforsikringselskaber og pensionskasser, der er tilsluttet Administrationsfællesskabet PensionDanmark I/S.

Lars Vissinger varetager ikke ledelseshverv i andre selskaber.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om forsikringsvirksomhed og den dertil hørende bekendtgørelse om livsforsikringssekskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber.

I forhold til 2002 er der foretaget en ændring af værdiansættelsen af livsforsikringshensættelserne. I livsforsikringshensættelserne fratrækkes nu ikke længere værdien af de forventede fremtidige administrationsoverskud. Den samlede konsekvens af praksisændringen er, at livsforsikringshensættelserne er blevet forøget med 609 mio.kr. i 2003. Det kollektive bonuspotentiale er reduceret tilsvarende. Ændringen er foranlediget af en offentliggjort afgørelse fra Finanstilsynet. Ændringen har betydet, at den overførsel fra livsforsikringshensættelserne til det kollektive bonuspotentiale, der blev foretaget i 2002 i forbindelse med overgangen til aflæggelse af regnskab efter markedsværdier, nu er tilbageført ved en tilpasning af sammenligningstallene for 2002. Tilbageførslen har betydet, at der ultimo 2002 var et træk på bonuspotentialer på fripolicydelser med 211 mio.kr. Som følge heraf er årets resultat for 2002 og egenkapitalen pr. 1. januar 2003 formindsket med 5 mio.kr. svarende til 2,5 pct. af trækket på bonuspotentialet på fripolicydelser. Trækket er i 2003 blevet udlignet ved en overførsel af årets realiserede resultat.

Herudover er den anvendte regnskabspraksis ikke ændret i forhold til sidste år.

Resultatopgørelse

Indtægter og udgifter periodiseres, så de omfatter regnskabsperioden. Præmieindtægterne vedrørende unit-linked forsikringer indtægtsføres på indbetalingstidspunktet.

Selskabet indgår i Administrationsfællesskabet PensionDanmark I/S. Selskabets og de øvrige interessenters fællesomkostninger, herunder lønninger og andre personaleomkostninger, fordeles gennem Administrationsfællesskabet på grundlag af deltagernes medlemstal, størrelsen af deres aktiver samt deres belastning af personaleressourcerne. Omkostninger, der kan henføres til den enkelte interessent, fordeles umiddelbart videre til denne. Anskaffelser under 100 t.kr. udgiftsføres i anskaffelsesåret. Større anskaffelser afskrives afhængig af arten over 3 eller 5 år.

Omkostninger ved værdipapirhandel føres i resultatopgørelsen under administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsaktiver.

Investeringerne i børsnoterede aktier og nominelle obligationer finder sted ved indskud i investeringsforeninger. Langt størstedelen heraf er foretaget i placeringsforeningen PensionsInvest, der alene henvender sig til selskaberne, der indgår i Administrationsfællesskabet PensionDanmark I/S. Investeringsafkastet, der hidrører fra renter og udbytter samt realiserede og urealiserede gevinster og tab som følge af ændrede værdipapir- og valutakurser vedrørende disse obligationer og aktier, vil derfor fremstå som tab og gevinst på investeringsforeningsandele.

For obligationer, kapitalandele og investeringsforeningsandele føres urealiserede og realiserede gevinster og tab over resultatopgørelsen.

Pensionsafkastskat udgiftsføres med det beløb, der beregnes af regnskabsårets opgjorte skattegrundlag, samt ændringen i værdien af udskudt pensionsafkastskat. Selskabet er ikke selskabsskattepligtigt.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Ved opgørelsen af det forsikringstekniske resultat fratrækkes den del af investeringsafkastet, der kan henføres til egenkapitalen i overensstemmelse med § 20 i bekendtgørelse om livsforsikringssekskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber.

Balance

Kapitalandele i associerede virksomheder optages til indre værdi.

Børsnoterede kapitalandele og investeringsforeningsandele optages til den senest noterede kurs ultimo året. Ikke børsnoterede kapitalandele og investeringsforeningsandele optages til en skønnet markedsværdi.

Børsnoterede obligationer optages til den senest noterede kurs ultimo.

Aktiver og passiver i fremmed valuta optages til den senest noterede kurs ultimo året.

Udskudt pensionsafkastskat hensættes med den diskonterede værdi af den fremtidige skat af tidligere realiserede gevinster ved salg af nominelle obligationer i danske kroner mv. Der aktiveres udskudt pensionsafkastskat af negativt afgiftsgrundlag, der kan fremføres til modregning i efterfølgende år. Udskudt pensionsafkastskat opgøres og præsenteres netto.

Livsforsikringshensættelserne og hensættelser for unit-linked forsikringer opgøres af den ansvarshavende aktuar i henhold til det til Finanstilsynet anmeldte tekniske grundlag med tillæg af nødvendige hensættelser til ikke anmeldte krav. Livsforsikringshensættelserne opgøres som den retrospektive hensættelse med fradrag af akkumulerede værdireguleringer herunder eventuelt af det træk på bonuspotentialen på fripolicydelser, der måtte hidrøre fra forsikringsbestandens andel af selskabets realiserede resultat i indeværende eller forudgående år. Livsforsikringshensættelserne opdeles i garanterede ydelser, bonuspotentialer på fremtidige præmier og bonuspotentialer på fripolicydelser.

Kollektivt bonuspotentialer og særlige bonushensættelser opgøres i overensstemmelse med selskabets overskudspolitik.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen er opstillet efter den direkte metode og viser, hvordan placeringsbehovet skabes opdelt på likviditet fra forsikringstagere, likviditet fra omkostninger mv. og likviditet fra investeringsaktiver.

HOVEDTAL

| mio.kr. | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| Resultatopgørelse | | | | | |
| Præmier før arbejdsmarkedsbidrag | 1.405 | 1.590 | 1.910 | 2.110 | 2.440 |
| Arbejdsmarkedsbidrag | -112 | -125 | -143 | -161 | -187 |
| Præmier for egen regning | 1.293 | 1.465 | 1.767 | 1.949 | 2.253 |
| Afkast af investeringsaktiver | 1.190 | -3 | -337 | -661 | 1.069 |
| Indtægter i alt | 2.483 | 1.462 | 1.430 | 1.288 | 3.322 |
| Forsikringsydelse f.e.r. | -141 | -200 | -272 | -291 | -389 |
| Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r. | -1.011 | -867 | -673 | -623 | -1.152 |
| Tilskrevet bonus | -151 | -264 | -273 | -208 | -327 |
| Ændring i kollektivt bonuspotentiale | -1.065 | 149 | 1.050 | 350 | 0 |
| Ændring i særlig bonushensættelse | 0 | 0 | -51 | -37 | -63 |
| Ændringer i hensættelser for unit-linked forsikringer f.e.r. | 0 | -228 | -608 | -530 | -922 |
| Pensionsafkastskat og selskabsskat | -57 | 6 | 79 | 119 | -137 |
| Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt | -45 | -51 | -58 | -63 | -61 |
| Udgifter i alt | -2.470 | -1.455 | -806 | -1.283 | -3.051 |
| Årets resultat | 13 | 7 | 624 | 5 | 271 |
| Forsikringsteknisk resultat | -81 | -16 | 643 | 48 | 183 |
| Aktiver | | | | | |
| Investeringsaktiver | 5.882 | 6.746 | 7.348 | 7.657 | 9.683 |
| Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer | 0 | 228 | 836 | 1.366 | 2.288 |
| Andre aktiver | 249 | 298 | 242 | 435 | 264 |
| Aktiver i alt | 6.131 | 7.272 | 8.426 | 9.458 | 12.235 |
| Passiver | | | | | |
| Egenkapital i alt | 298 | 255 | 874 | 879 | 1.150 |
| Livsforsikringshensættelser m.v. | 4.205 | 5.339 | 6.289 | 7.116 | 8.607 |
| Særlige bonushensættelser | 0 | 0 | 51 | 88 | 151 |
| Kollektivt bonuspotentiale | 1.586 | 1.437 | 350 | 0 | 0 |
| Forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. i alt | 5.791 | 6.776 | 6.690 | 7.204 | 8.758 |
| Hensættelser for unit-linked forsikringer f.e.r. | 0 | 228 | 836 | 1.366 | 2.288 |
| Andre passiver | 42 | 13 | 26 | 9 | 39 |
| Passiver i alt | 6.131 | 7.272 | 8.426 | 9.458 | 12.235 |
| Solvensmargen | 182 | 252 | 289 | 347 | 427 |
| Basiskapital | 298 | 255 | 925 | 967 | 1.301 |
| Antal medlemmer ultimo | 145.520 | 155.299 | 162.430 | 168.194 | 173.066 |

Regnskabstallene for 2002 er tilpasset i overensstemmelse med omtalen af den anvendte regnskabspraksis.

NØGLETAL

| pct. | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|------|------|------|-------|------|
| Afkastnøgletal | | | | | |
| Afkast før pensionsafkastskat | 23,1 | -0,6 | -4,4 | -6,0 | 10,5 |
| Afkast efter pensionsafkastskat | 21,8 | -1,1 | -3,4 | -4,8 | 9,1 |
| Omkostnings- og resultatnøgletal | | | | | |
| Omkostningsprocent af præmier | 3,5 | 3,5 | 3,3 | 3,2 | 2,7 |
| Omkostninger af hensættelser | 1,3 | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 0,6 |
| Omkostninger i kr. pr. forsikret | 296 | 313 | 340 | 353 | 332 |
| Omkostningsresultat | 1,47 | 0,94 | 0,28 | -0,13 | 0,40 |
| Forsikringsrisikoresultat | 1,48 | 1,19 | 1,02 | 0,21 | 0,15 |
| Konsolideringsnøgletal | | | | | |
| Bonusgrad | 38,2 | 26,1 | 5,7 | 0,0 | 0,0 |
| Kundekapitalgrad | - | - | 0,8 | 1,2 | 1,8 |
| Ejerkapitalgrad | 7,1 | 4,8 | 14,2 | 12,2 | 13,7 |
| Overdækningsgrad | 2,8 | 0,1 | 9,5 | 8,6 | 10,4 |
| Solvensdækning | 163 | 101 | 302 | 279 | 304 |
| Forrentningsnøgletal | | | | | |
| Egenkapitalforrentning før skat | - | - | - | 0,6 | 26,7 |
| Egenkapitalforrentning efter skat | - | - | - | 0,6 | 26,7 |
| Forrentning af forsikringsmæssige hensættelser før skat | - | - | - | -4,5 | 7,1 |
| Forrentning af særlig bonushensættelse type B før skat | - | - | - | -4,8 | 21,4 |

RESULTATOPGØRELSE

| mio.kr. | | 2003 | 2002 |
|---------|--|----------------|----------------|
| 1 | <i>Præmier</i> Bruttopræmier Præmier for egen regning | 2.253 2.253 | 1.949 1.949 |
| | <i>Indtægter af investeringsaktiver</i> | | |
| | Indtægter fra associerede virksomheder | 0 | 1 |
| 6 | Renter og udbytter mv. | 123 | 72 |
| 6 | Realiserede gevinster på investeringsaktiver | 144 | 0 |
| | Indtægter af investeringsaktiver i alt | 267 | 73 |
| 6 | Urealiserede gevinster på investeringsaktiver | 816 | 0 |
| | <i>Forsikringsydelse</i> | | |
| 2 | Udbetalte ydelser | -377 | -296 |
| | Ændring i erstatningshensættelser | -12 | 5 |
| | Forsikringsydelse for egen regning | -389 | -291 |
| | <i>Ændring i livsforsikringshensættelser</i> | | |
| 14 | Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser | -1.079 | -652 |
| | Ændring i livsforsikringshensættelser for egen regning | -1.079 | -652 |
| | <i>Bonus</i> | | |
| 14 | Årets tilskrevne bonus | -327 | -208 |
| 15 | Ændring i gruppebonus-hensættelse | -73 | 29 |
| 16 | Ændring i særlig bonus-hensættelse | -63 | -37 |
| 17 | Ændring i kollektivt bonuspotentiale | 0 | 350 |
| | Bonus i alt | -463 | 134 |
| 18 | Ændring i hensættelser for unit-linked forsikringer | -922 | -530 |
| | <i>Forsikringsmæssige driftsomkostninger</i> | | |
| 3 | Administrationsomkostninger | -61 | -63 |
| | Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning i alt | -61 | -63 |
| | <i>Udgifter i tilknytning til investeringsaktiver</i> | | |
| 4 | Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed | -13 | -7 |
| 6 | Realiserede tab på investeringsaktiver | 0 | -288 |
| | Udgifter i tilknytning til investeringsaktiver i alt | -13 | -295 |
| 6 | Urealiserede tab på investeringsaktiver | 0 | -439 |
| | Valutakursregulering | -1 | 0 |
| 5 | Pensionsafkastskat | -137 | 119 |
| 6 | Overført investeringsafkast (-) | -88 | 43 |
| | FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT | 183 | 48 |
| 6 | Overført investeringsafkast (+) | 88 | -43 |
| | ÅRETS RESULTAT | 271 | 5 |

BALANCE ultimo

| mio.kr. | | 2003 | 2002 |
|----------------------------------|---|---------------|--------------|
| AKTIVER | | | |
| <i>Investeringsaktiver</i> | | | |
| 7 | Kapitalandele i associerede virksomheder | 4 | 4 |
| | Udlån til associerede virksomheder | 26 | 19 |
| 8 | Kapitalandele | 337 | 160 |
| 9 | Investeringsforeningsandele | 7.368 | 5.700 |
| 10 | Obligationer | 1.890 | 1.697 |
| | Andre udlån | 58 | 77 |
| | Investeringsaktiver i alt | 9.683 | 7.657 |
| 11 | Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer | 2.288 | 1.366 |
| <i>Tilgodehavender</i> | | | |
| | Tilgodehavender i forbindelse med direkte forsikringsforretninger hos forsikringstagere | 150 | 122 |
| | Udskudt pensionsafkastskat | 62 | 198 |
| | Andre tilgodehavender | 26 | 20 |
| | Tilgodehavender i alt | 238 | 340 |
| <i>Andre aktiver</i> | | | |
| | Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender | 2 | 73 |
| | Andre aktiver i alt | 2 | 73 |
| <i>Periodeafgrænsningsposter</i> | | | |
| | Tilgodehavende renter | 24 | 22 |
| | Periodeafgrænsningsposter i alt | 24 | 22 |
| | AKTIVER I ALT | 12.235 | 9.458 |

BALANCE ultimo

| mio.kr. | | 2003 | 2002 |
|--|---|---------------|--------------|
| PASSIVER | | | |
| <i>Egenkapital</i> | | | |
| 12 | Aktiekapital | 50 | 50 |
| 13 | Overført overskud | 1.100 | 829 |
| | Egenkapital i alt | 1.150 | 879 |
| <i>Forsikringsmæssige hensættelser</i> | | | |
| <i>Livsforsikringshensættelser</i> | | | |
| | Garanterede ydelser | -7.250 | -7.622 |
| | Bonuspotentiale på fremtidige præmier | 10.501 | 10.362 |
| | Bonuspotentiale på fripolicer | 5.145 | 4.250 |
| 14 | Livsforsikringshensættelser f.e.r. | 8.396 | 6.990 |
| <i>Erstatningshensættelser</i> | | | |
| | Bruttohensættelser | 25 | 13 |
| | Erstatningshensættelser f.e.r. | 25 | 13 |
| 15 | Gruppelivsbonushensættelse | 186 | 113 |
| 16 | Særlig bonushensættelse | 151 | 88 |
| 17 | Kollektivt bonuspotentiale | 0 | 0 |
| | Forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. i alt | 8.758 | 7.204 |
| 18 | Hensættelser for unit-linked forsikringer | 2.288 | 1.366 |
| <i>Gæld</i> | | | |
| | Gæld til kreditinstitutter | 3 | 0 |
| | Anden gæld | 36 | 9 |
| | Gæld i alt | 39 | 9 |
| | PASSIVER I ALT | 12.235 | 9.458 |
| 19 | Registrerede aktiver | | |
| 20 | Eventualforpligtelser | | |
| 21 | Solvensmargen og basiskapital | | |
| 22 | Skyggekonti | | |

NOTER TIL RESULTATOPGØRELSEN

| mio.kr. Note | 2003 | 2002 |
|---|-------|-------|
| 1 Bruttopræmier | | |
| Løbende præmier | 2.343 | 2.023 |
| Overførsler fra andre pensionsordninger mv. | 97 | 87 |
| Bruttopræmier før afgifter mv. | 2.440 | 2.110 |
| Arbejdsmarkedsbidrag | -187 | -161 |
| Bruttopræmier i alt | 2.253 | 1.949 |
| Bruttopræmier fordelt på: | | |
| Præmier til livrente | 1.029 | 962 |
| Præmier til gruppelevsforikring | 385 | 221 |
| Præmier til unit-linked forsikringer | 839 | 766 |
| <p>Samtlige bruttopræmier vedrører forsikringer, der er oprettet som led i et ansættelsesforhold på baggrund af kollektive overenskomster, aftaler eller lignende, og som er direkte dansk forretning. Ved årets udgang omfattede forsikringerne 173.066 (2002: 168.194) personer. Heraf var 122.986 (2002: 124.991) omfattet af grupperisikoforsikringer, og 167.781 (2002: 134.807) omfattet af unit-linked forsikringer.</p> | | |
| 2 Udbetalte ydelser | | |
| <i>Forsikringsydelser</i> | | |
| Pensionsydelser | 108 | 71 |
| Forsikringssummer ved opnåelse af alder | 3 | 3 |
| Forsikringssummer ved kritisk sygdom | 20 | 17 |
| Forsikringssummer ved invaliditet | 28 | 24 |
| Forsikringssummer ved død | 61 | 56 |
| I alt | 220 | 171 |
| <i>Udtrædelse</i> | | |
| Overførsler til andre pensionsordninger | 147 | 118 |
| Udbetalte depoter | 10 | 7 |
| I alt | 157 | 125 |
| Udbetalte ydelser i alt | 377 | 296 |

NOTER TIL RESULTATOPGØRELSEN

| mio.kr. Note | 2003 | 2002 |
|-----------------|------|------|
|-----------------|------|------|

3 Administrationsomkostninger

| | | |
|------------------------------------|----|----|
| Vederlag til direktion | 1 | 1 |
| Øvrige administrationsomkostninger | 60 | 62 |
| I alt | 61 | 63 |

I administrationsomkostningerne indgår
nedenstående poster:

Personaleudgifter

| | | |
|----------------|---|---|
| Løn | 8 | 6 |
| Pensionsbidrag | 1 | 1 |
| I alt | 9 | 7 |

Vederlag til bestyrelse
297 t.kr. (2002: 300 t.kr.)

Honorar til revisorer

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Revision: 318 t.kr. (2002: 279 t.kr.)

Rådgivning: 64 t.kr. (2002: 11 t.kr.)

I alt

Grant Thornton

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Revision: 109 t.kr. (2002: 64 t.kr.)

Rådgivning: 46 t.kr. (2002: 41 t.kr.)

I alt

Administrationsfællesskabet PensionDanmark I/S havde
i gennemsnit 39,6 (2002: 36,5) personer heltidsbeskæftiget.

**4 Administrationsomkostninger i forbindelse
med investeringsvirksomhed**

| | | |
|---|----|---|
| Direkte investeringsomkostninger | 2 | 2 |
| Andel af øvrige administrationsomkostninger | 11 | 5 |
| I alt | 13 | 7 |

NOTER TIL RESULTATOPGØRELSEN

| mio.kr. Note | 2003 | 2002 |
|--|------|--------|
| 5 Pensionsafkastskat | | |
| Regulering vedrørende tidligere år | 6 | -1 |
| Ændring i udskudt pensionsafkastskat | 131 | -118 |
| Pensionsafkastskat i alt | 137 | -119 |
| Friholdelsesbrøk 1,2 pct. (2002: 1,1 pct.) | | |
| 6 Investeringsafkast | | |
| Renter og udbytter m.v. | 123 | 72 |
| Realiserede og urealiserede gevinster og tab | 960 | -727 |
| Valutakursregulering | -1 | 0 |
| Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed | -13 | -7 |
| Pensionsafkastskat | -137 | 119 |
| Investeringsafkast i alt | 932 | -543 |
| Realiserede og urealiserede gevinster og tab består af: | | |
| Realiserede gevinster på investeringsaktiver | 160 | 41 |
| Urealiserede gevinster på investeringsaktiver | 816 | 405 |
| Realiserede tab på investeringsaktiver | -16 | -329 |
| Urealiserede tab på investeringsaktiver | 0 | -844 |
| I alt | 960 | -727 |
| Realiserede og urealiserede gevinster og tab hidrører fra: | | |
| Kapitalandele | -1 | -23 |
| Investeringsforeningsandele | | |
| - kapitalandele | 587 | -1.150 |
| - obligationer | 350 | 357 |
| Obligationer | 24 | 89 |
| I alt | 960 | -727 |

NOTER TIL BALANCEN

| mio.kr. Note | 2003 | 2002 |
|--|-------|------------------------|
| 7 Kapitalandele i associerede virksomheder | | |
| <i>PensionDanmark Ejendomme A/S</i> | | |
| Hjemsted | | København |
| Aktivitet | | Ejendomsinvestering |
| Ejerandel | | 33,3 pct. |
| Egenkapital ultimo 2003 | | 12 mio.kr. |
| Resultat 2003 | | -1 mio.kr. |
| Selskabets ejendomme er ansat på baggrund af forrentningskrav på mellem 6,0 pct. (2002: 6,0 pct.) og 7,3 pct. (2002: 7,3 pct.). Det gennemsnitlige forrentningskrav udgør 7,0 pct. (2002: 6,8 pct.). | | |
| Anskaffelsessum primo | 12 | 12 |
| Anskaffelsessum ultimo | 12 | 12 |
| Nedskrivninger primo | -8 | -9 |
| Tilbageførte nedskrivninger | 0 | 1 |
| Nedskrivninger ultimo | -8 | -8 |
| Markedsværdi | 4 | 4 |
| 8 Kapitalandele | | |
| Markedsværdi | 337 | 160 |
| Anskaffelsesværdi | 343 | 185 |
| <i>Kapitalandele med ejerandel større end 5 pct.</i> | | |
| Navn og hjemsted | | Ejerandel Egenkapital |
| Nordea Thematic Fund of Funds K/S, København | | 12,1 pct. 338 mio.kr. |
| Ejendomsselskabet af Januar 2002 A/S, København | | 9,9 pct. 126 mio.kr. |
| Ejendomspartnerselskabet af 1. juli 2003, Ballerup | | 9,4 pct. 1.775 mio.kr. |
| Komplementarselskabet af 1. juli 2003, Ballerup | | 8,5 pct. 1 mio.kr. |
| Danske Ventures Nordic K/S, København | | 7,1 pct. 356 mio.kr. |
| Danske Private Equity Partners II K/S, København | | 5,4 pct. 116 mio.kr. |
| 9 Investeringsforeningsandele | | |
| <i>Markedsværdi</i> | | |
| Investeringsforeningsandele | | |
| - kapitalandele | 2.778 | 1.969 |
| - obligationer | 4.590 | 3.731 |
| I alt | 7.368 | 5.700 |
| <i>Anskaffelsesværdi</i> | | |
| Investeringsforeningsandele | | |
| - kapitalandele | 2.855 | 2.886 |
| - obligationer | 4.205 | 3.428 |
| I alt | 7.060 | 6.314 |

NOTER TIL BALANCEN

| | | 2003 | 2002 |
|-----------|--|--------------|--------------|
| mio.kr. | | | |
| Note | | | |
| 10 | Obligationer | | |
| | Markedsværdi | 1.890 | 1.697 |
| | Anskaffelsesværdi | 1.701 | 1.566 |
| 11 | Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer | | |
| | <i>Markedsværdi</i> | | |
| | Investeringsforeningsandele | | |
| | - kapitalandele | 705 | 373 |
| | - obligationer | 1.583 | 986 |
| | Andre investeringsaktiver | 0 | 7 |
| | I alt | <u>2.288</u> | <u>1.366</u> |
| | <i>Anskaffelsesværdi</i> | | |
| | Investeringsforeningsandele | | |
| | - kapitalandele | 660 | 484 |
| | - obligationer | 1.496 | 969 |
| | Andre investeringsaktiver | 0 | 7 |
| | I alt | <u>2.156</u> | <u>1.460</u> |
| 12 | Aktiekapital | | |
| | Aktiekapital primo | <u>50</u> | <u>50</u> |
| | Aktiekapital ultimo | 50 | 50 |
| 13 | Overført overskud | | |
| | Overført fra foregående år | 829 | 824 |
| | Årets resultat | 271 | 5 |
| | Overført overskud i alt | <u>1.100</u> | <u>829</u> |

NOTER TIL BALANCEN

| mio.kr. | | 2003 | 2002 |
|---------|---|-----------------|-------|
| Note | | | |
| 14 | Livsforsikringshensættelser | | |
| | Livsforsikringshensættelser primo | 6.990 | 6.129 |
| | Akkumuleret værdiregulering primo | 194 | -12 |
| | Retrospektive hensættelser primo | 7.184 | 6.117 |
| | Bruttopræmier | 1.029 | 962 |
| | Stykomkostninger | -31 | -30 |
| | Bidrag til særlig bonushensættelse | -47 | -43 |
| | Forsikringsydelse | -234 | -180 |
| | Pensionistbonus | 5 | 4 |
| | Risikoresultat | -18 | -17 |
| | Rentetilskrivning | 335 | 210 |
| | Overførsler ved gruppelevsskader | 161 | 121 |
| | Korrektion af hensættelser | 0 | 40 |
| | Retrospektive hensættelser ultimo | 8.384 | 7.184 |
| | Træk på individuelle bonuspotentialer | 0 | -211 |
| | Styrkelse af garanterede ydelser | 0 | 5 |
| | Anden akkumuleret værdiregulering ultimo | 12 | 12 |
| | Akkumuleret værdiregulering ultimo | 12 | -194 |
| | Livsforsikringshensættelser ultimo | 8.396 | 6.990 |
| | Livsforsikringshensættelserne er fordelt på forsikringstekniske grundlag med følgende renter: | | |
| | Grundlagsrente | Opgørelsesrente | |
| | | 2003 | 2002 |
| | 0,00 | 4,09 | 4,01 |
| | 1,50 | 4,09 | 4,01 |
| | | | 7.974 |
| | | | 422 |
| | | | 6.748 |
| | | | 242 |
| | Ændring af livsforsikringshensættelser i resultatopgørelsen: | | |
| | Ændring af hensættelser før bonus | 1.079 | 858 |
| | Årets tilskrevne bonus | 327 | 208 |
| 15 | Gruppelivsbonushensættelse | | |
| | Gruppelivsbonushensættelse primo | 113 | 142 |
| | Årets ændring | 73 | -29 |
| | Gruppelivsbonushensættelse ultimo | 186 | 113 |
| 16 | Særlig bonushensættelse | | |
| | Særlig bonushensættelse primo | 88 | 51 |
| | Årets ændring | 63 | 37 |
| | Særlig bonushensættelse ultimo | 151 | 88 |

NOTER TIL BALANCEN

| mio.kr. | | 2003 | 2002 |
|---------|--|--------|-------|
| Note | | | |
| 17 | Kollektivt bonuspotentiale | | |
| | Kollektivt bonuspotentiale primo | 0 | 350 |
| | Årets ændring ifølge resultatopgørelsen | 0 | -350 |
| | Kollektivt bonuspotentiale ultimo | 0 | 0 |
| 18 | Hensættelser for unit-linked forsikringer | | |
| | Bruttopræmier | 839 | 766 |
| | Omkostningsbidrag | -28 | -61 |
| | Forsikringsydelse | -33 | -19 |
| | Rentetilskrivning (markedsafkast) | 152 | -156 |
| | Gruppelivspræmie | -8 | 0 |
| | Årets ændring | 922 | 530 |
| | Hensættelser primo | 1.366 | 836 |
| | Hensættelser ultimo | 2.288 | 1.366 |
| | Unit-linked forsikringer er tegnet uden garanti om minimumsforrentning og forrentes med markedsafkast. | | |
| 19 | Registrerede aktiver | | |
| | Aktiver registreret til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser | 12.062 | 9.136 |
| 20 | Eventualforpligtelser | | |
| | Tilsagn om kapitalindskud i investeringsfællesskaber | 482 | 652 |
| | I forbindelse med at selskabet blev omdannet til arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsselskab og dermed ophørte med at være selskabsskattepligtigt har skattemyndighederne meddelt, at de ikke er enige i selskabets fortolkning vedrørende opgørelsen af en del af den skattepligtige indkomst. Det er selskabets vurdering, at de af selskabet anvendte opgørelsesprincipper er korrekte. Der er derfor ikke afsat beløb til dækning af et eventuelt krav. | | |
| 21 | Solvensmargen og basiskapital | | |
| | Selskabets beregnede solvensmargen | 427 | 347 |
| | Basiskapital | 1.301 | 967 |
| | Basiskapitalen består af egenkapitalen og den særlige bonushensættelse. | | |
| 22 | Skyggekonti | | |
| | Skyggekonto for egenkapitalen | 18 | 92 |
| | Skyggekonto for særlige bonushensættelser | 2 | 8 |
| | Skyggekontiene udlignes i efterfølgende år, når resultatet giver mulighed herfor. | | |

PENGESTRØMSOPGØRELSE

| mio.kr. | 2003 | 2002 |
|---|--------|--------|
| Likviditet fra forsikringstagere | | |
| Indbetalte præmier | 2.412 | 2.089 |
| Udbetalte ydelser | -377 | -296 |
| I alt | 2.035 | 1.793 |
| Likviditet fra omkostninger, skatter, afgifter mv. | | |
| Driftsomkostninger i alt | -73 | -64 |
| Arbejdsmarkedsbidrag | -179 | -154 |
| Pensionsafkastskat | 0 | 0 |
| I alt | -252 | -218 |
| Likviditet fra investeringsaktiver | | |
| Indgåede renter og udbytter mv. | 74 | 42 |
| Indfrielse af nominelt forrentede obligationer | 0 | 21 |
| Indfrielse af indeksobligationer | 68 | 71 |
| I alt | 142 | 134 |
| Placeringsbehov | 1.925 | 1.709 |
| Placeringer i investeringsaktiver | -1.999 | -1.656 |
| Likviditetspåvirkning i alt | -74 | 53 |
| Likviditet primo | 73 | 20 |
| Likviditet ultimo | -1 | 73 |

AKTIVERNES VÆRDI OG AFKAST I 2003

| | Markedsværdi | | | Afkast |
|--|------------------|-------------------|----------------------------------|-------------|
| | Primo mio.kr. | Ultimo mio.kr. | Netto- investering mio.kr. | pct. |
| Ejendomsaktieselskaber | 117 | 268 | 147 | 17,5 |
| Grunde og bygninger i alt | 117 | 268 | 147 | 17,5 |
| Unoterede danske kapitalandele | 55 | 62 | 13 | 0,3 |
| Børsnoterede kapitalandele | 1.968 | 2.664 | 440 | 22,6 |
| Unoterede udenlandske kapitalandele | 89 | 209 | 111 | -9,3 |
| Kapitalandele i alt | 2.112 | 2.935 | 564 | 19,6 |
| Nominelt forrentede obligationer (DKK) | 3.164 | 3.575 | 591 | 5,3 |
| Indeksobligationer (DKK) | 1.697 | 1.890 | 191 | 7,0 |
| Obligationer i anden fremmed valuta end euro | 567 | 1.015 | 506 | 16,4 |
| Obligationer i alt | 5.428 | 6.480 | 1.288 | 7,4 |
| Andre finansielle investeringsaktiver | 73 | -1 | -74 | 0,5 |
| Investeringsaktiver i alt | 7.730 | 9.682 | 1.925 | 11,4 |

Afkastet er opgjort tidsvægtet. For unoterede kapitalandele og ejendomsaktieselskaber er det tidsvægtede afkast opgjort tilnærmet ud fra afkastet pr. måned.

Under de børsnoterede kapitalandele indgår både udenlandske og danske kapitalandele.

KAPITALANDELE PROCENTVIS FORDELT PÅ BRANCHER OG REGIONER FOR 2003

| | Danmark | Øvrige Europa | Nord- amerika | Syd- amerika | Japan | Øvrige Fjernøsten | Øvrige lande | I alt |
|-------------------|---------|------------------|------------------|-----------------|-------|----------------------|-----------------|-------|
| Energi | 0,0 | 2,0 | 2,2 | 0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,3 | 4,9 |
| Materialer | 0,0 | 1,9 | 2,2 | 0,0 | 0,9 | 0,0 | 0,7 | 5,7 |
| Industri | 1,6 | 4,3 | 6,1 | 0,2 | 3,5 | 0,6 | 0,3 | 16,6 |
| Forbrugsgoder | 0,0 | 3,4 | 7,3 | 0,0 | 1,4 | 1,0 | 0,2 | 13,3 |
| Konsumentvarer | 0,8 | 3,9 | 3,6 | 0,1 | 0,4 | 0,1 | 0,1 | 9,0 |
| Sundhedspleje | 0,7 | 3,1 | 5,8 | 0,0 | 0,5 | 0,0 | 1,0 | 11,1 |
| Finans | 0,0 | 6,7 | 8,1 | 0,0 | 2,8 | 1,3 | 0,7 | 19,6 |
| IT | 0,4 | 1,8 | 7,1 | 0,0 | 1,7 | 1,7 | 0,1 | 12,8 |
| Telekommunikation | 0,1 | 1,9 | 1,7 | 0,0 | 0,2 | 0,6 | 0,0 | 4,5 |
| Forsyning | 0,0 | 0,7 | 0,8 | 0,0 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 1,8 |
| Ikke fordelt | 0,0 | 0,1 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,7 |
| I alt | 3,6 | 29,8 | 45,3 | 0,6 | 11,8 | 5,4 | 3,5 | 100,0 |

LEDELSENS PÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2003 for Bygge- og Anlægsbranchens Pensionsforsikring A/S.

København, den 9. marts 2004

Direktion

| | |
|---------------------------------------|-----------------------------|
| Torben Möger Pedersen adm.direktør | /Niels Fink vicedirektør |
|---------------------------------------|-----------------------------|

Bestyrelse

| | |
|------------------------|------------------------------|
| John Larsen formand | Jens Klarskov næstformand |
|------------------------|------------------------------|

| | | |
|-------------|---------------|---------------------|
| Ole Draborg | Børge Elgaard | Niels Jørgen Hansen |
|-------------|---------------|---------------------|

| | | |
|-----------|------------------|---------------|
| Ole Ibsen | Kurt H. Jakobsen | Arne Johansen |
|-----------|------------------|---------------|

| | | |
|-------------------|--------------------|-----------|
| Jørn Erik Nielsen | Jens-Olav Pedersen | Jens Pors |
|-------------------|--------------------|-----------|

Flemming Preisler

REVISIONSPÅTEGNING

Til aktionærene i Bygge- og Anlægsbranchens Pensionsforsikring A/S

Vi har revideret årsrapporten for Bygge- og Anlægsbranchens Pensionsforsikring A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2003.

Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vort ansvar er på grundlag af vor revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

Den udførte revision

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2003 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2003 i overensstemmelse med den danske lovgivnings krav til regnskabsaflæggelsen.

København, den 9. marts 2004

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Grant Thornton

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Lone Møller Olsen

statsaut. revisor

Jacques Peronard

statsaut. revisor

Hans Frederik Carøe

statsaut. revisor

Ejner Larsen

statsaut. revisor