



# Årsrapport 2003

Langelinie Allé 41  
Postboks 2510  
2100 København Ø.

CVR. nr. 16 16 32 79

## INDHOLDSFORTEGNELSE

---

<b>LEDELSESBERETNING</b>	
RAMMER FOR VIRKSOMHEDEN	1
MEDLEMSFORHOLD	4
INVESTERINGER	7
REGNSKABET I HOVEDTRÆK	13
BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING	18
UDSIGTERNE FOR DE NÆRMESTE ÅR	18
<b>SELSKABETS LEDELSE</b>	
AKTIONÆRFORHOLD	19
BESTYRELSE	20
DIREKTION	21
ANSVARSHAVENDE AKTUAR	21
<b>ÅRSREGNSKAB</b>	
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
<b>PÅTEGNINGER</b>	
LEDELSENS PÅTEGNING	39
REVISIONSPÅTEGNING	40

## RAMMER FOR VIRKSOMHEDEN

---

### To milepæle blev passeret

2003 var et år, hvor HTS Pension passerede flere milepæle.

De første indbetalinger til HTS Pension fandt sted i 1993. 2003 markerede dermed også tiåret for HTS Pension. I løbet af disse ti år har HTS 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 transport- og serviceerhvervene i løbet af 2003 haft en svagt negativ effekt på væksten i indbetalingerne. Samlet er indbetalingerne steget med 10,2 pct. og udgjorde 1,8 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 149.000 til godt 153.000, hvoraf 107.000 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.

HTS 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 11,5 pct., hvilket er meget tilfredsstillende.

### Konkurrencedygtig kontorente og styrkede reserver

Det gode investeringsresultat har gjort det muligt at gennemføre en styrkelse af HTS 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 6,7 mia.kr. til 8,7 mia.kr. Medlemmernes opsparing voksede med 1,9 mia.kr. til i alt 7,9 mia.kr. Hovedparten – 6,1 mia.kr. – er opsparing til livsvarig alderspension. 1,7 mia. kr. er opsparing, der kan anvendes til rate- og kapitalpension. Pensionsordningens basiskapital voksede fra 0,7 mia.kr. til 0,9 mia.kr. Reserverne består derudover af bonuspotentialer på i alt 3,2 mia.kr. HTS 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 HTS 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 201 mio.kr. i forbindelse med alderspensionering, førtidspensionering, dødsfald og kritisk sygdom. Det er en stigning på 32 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

HTS 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](http://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 9 pct. til 338 kr. I procent af indbetalingerne er omkostningerne nedbragt fra 3,6 pct. til 3,1 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 HTS Pension. Indsatsen har været fokuseret på at bistå virksomhederne med at integrere arbejdsmarkedspensionsordningen i virksomhedernes personalepolitik.

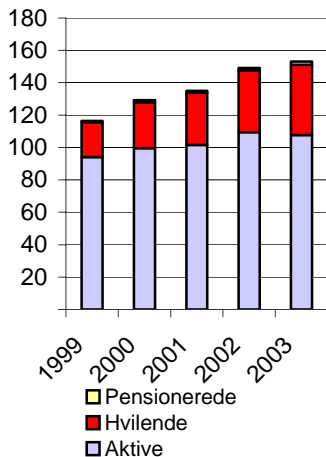
I samarbejde med fagforbundene er der gennemført en omfattende indsats for rådgivning og uddannelse af forbundenes tillidsrepræsentanter, som i stigende grad fungerer som bindeled mellem pensionsordningen og medlemmer.

### **God selskabsledelse**

Det er HTS 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. Antallet af hvilende medlemmer og pensionister har derimod været stigende. I løbet af året er der kommet 18.000 nye medlemmer til og 14.000 medlemmer er udtrådt. Ved årets udgang var der i alt 154.000 medlemmer.

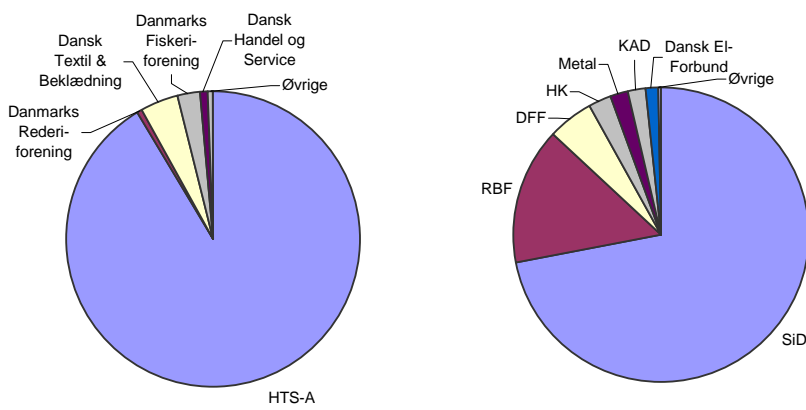
### Virksomheder

HTS Pension modtog i 2003 bidrag fra ca. 8.300 virksomheder, hvilket er stort set uændret i forhold til 2002.

### Overenskomster

Medlemmerne er omfattet af overenskomster, som på lønmodtagerside er indgået af Dansk Funktionærforbund, Dansk EI-Forbund, HK, KAD, Metal, RBF og SiD og på arbejdsgiverside af HTS Arbejdsgiverforeningen, Dansk Textil og Beklædning, Danmarks Rederiforening og Danmarks Fiskeriforening. 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 overenskomstråder 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 investeringsrisikoen aftrappes for de ældre medlemmer. Hvert enkelt medlem kan

## MEDLEMSFORHOLD

dog vælge en anden sammensætning af investeringerne. Medlemmerne kan også vælge at overdrage ansvaret for investeringerne i aktier til en vifte af eksterne forvaltere.

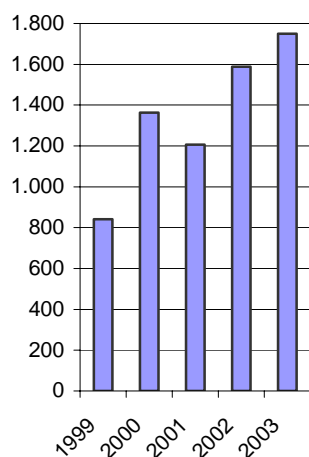
Hertil kommer, at medlemmerne har forsikringsdækning ved førtidspensionering, kritisk sygdom samt dødsfald.

### 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 opsparet kapitalpension	
Dødsfald	Dødsfaldssum	400.000 kr.
	Udbetaling af opsparet kapital- og ratepension	

**Præmier**  
mio. kr.



### Indbetalinger og opsparing

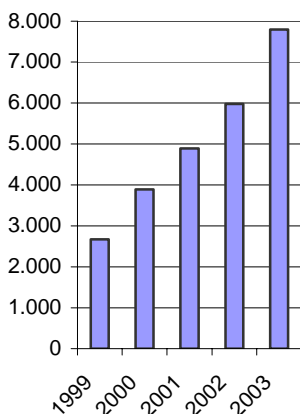
Der er i 2003 indbetalt i alt 1.750 mio.kr. i bidrag efter fradrag af arbejdsmarkedsbidrag. De løbende bidragsbetalinger steg med 18 pct. i forhold til sidste år. Det gennemsnitlige bidrag udgjorde knapt 20.000 kr. For et typisk medlem udgjorde udgifterne til forsikringsdækning omkring 4.200 kr. svarende til 23 pct. af bidraget, og der blev opkrævet 363 kr. som bidrag til at dække administrationsomkostningerne svarende til 2 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 48.000 kr. mod 39.000 kr. i 2002. Et typisk medlem, der har været omfattet af pensionsordningen siden starten af 1993, havde ved udgangen af 2003 en opsparing på 102.000 kr.

Medlemmernes samlede opsparing beløb sig ved udgangen af 2003 til 7.892 mio.kr. Heraf udgør hensættelserne vedrørende kapital- og ratepension 1.725 mio.kr.

**Medlemmernes opsparing**  
mio. kr.



## MEDLEMSFORHOLD

---

### Udbetalinger

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

**Table 1. Tilkendelser af pension, overførsler og udbetalinger**

	2003	2002
<b>Antal</b>		
Alderspensioner	1.839	1.362
Førtidspension	401	303
Sum ved kritisk sygdom	446	348
Ydelser ved dødsfald	235	289
Overførsler til andre pensionsordninger	3.062	3.269
Udbetalte depoter	3.977	5.305
<b>Beløb, mio. kr.</b>		
Pensionsudbetalinger	201	152
Overførsler mv.	132	127
Udbetalinger i alt	333	279

---

I 2003 blev der udbetalt pensioner for i alt 201 mio.kr. mod 152 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](http://www.pension.dk), muligt at få indblik i, hvilke aktier HTS 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.

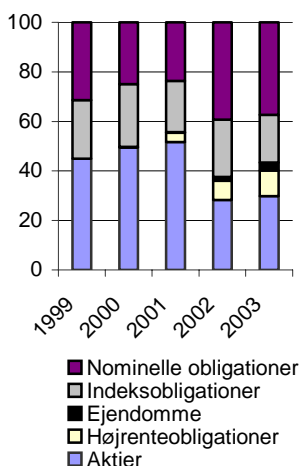
## INVESTERINGER

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 bedringen 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.

**Aktivfordeling  
ultimo året i 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.

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)
<b>Regioner</b>		
Europa	33,2	28,8
Nordamerika	45,3	55,2
Japan	11,9	8,7
Emerging Markets m.v.	9,6	7,3
I alt	100,0	100,0
<b>Brancher</b>		
Energi	4,9	7,4
Materialer	5,8	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	12,7	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 HTS 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 (rentefølsomhed) på 5,5 år. Beholdningen af indeksobligationer er helt overve-

## INVESTERINGER

jende investeret i langtløbende obligationer med udløb i 2046-2050, og her derfor en forholdsvis høj varighed på knap 12 år.

Tabel 3 og 4 indeholder en oversigt over HTS 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 11,5 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. HTS 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 sammenligneligt med den generelle udvikling på aktie- og obligationsmarkedet.

## INVESTERINGER

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.

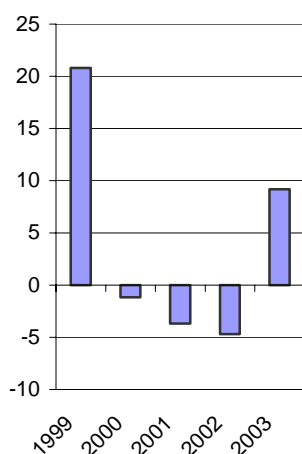
Investeringerne i unoterede aktier gav et negativt afkast på 6,6 pct. En meget væsentlig del af årets negative afkast skyldes valutakurstab på de amerikanske investeringer. Årets afkast på unoterede aktier skal ses i lyset af, at der er en tendens til, at afkastet af unoterede aktier følger udviklingen 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 16,3 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 16,7 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 9,2 pct.

Afkastet af pensionsopsparing bør anses 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
Aktier	69,2	-5,8	-11,5	-24,1	19,2	5,0	12,1
Højrenteobligationer			-0,7	5,6	12,5		
Nominelt forrentede obliga- tioner	-1,0	6,5	6,1	10,5	4,5	5,3	6,1
Indeksobligationer	2,8	-0,8	6,8	9,4	6,1	4,8	7,9
Investeringsaktiver i alt	21,2	-1,1	-3,3	-4,7	9,2	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 HTS 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 10,2 pct. højere end præmieindtægten i 2002. Præmieindtægten for 2002 er ekstraordinært påvirket af en overførsel i forbindelse med optagelsen af 6.000 medlemmer ansat i Falck Danmark. Ses der bort fra denne overførsel er stigningen på 18,4 pct. 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 11,3 pct. i forhold til året før, idet udbetalingerne ved alderspensionering vokser i takt med, at de opsavede midler bliver større. Endelig er der sket en forhøjelse af udbetalingerne i forbindelse med tilkendelse af førtidspension.

Investeringsafkastet udgjorde 761 mio.kr., som belastes med pensionsafkastskat, der udgjorde 97 mio.kr.

Livsforsikringshensættelserne, der vedrører livsvarig alderspension og løbende invalidepension, blev forøget med 953 mio.kr. Heraf hidrørte 179 mio.kr. fra opfyldning af bonuspotentiale på fripolicydelser (individuelt bonuspotentiale) ved fordelingen af det realiserede resultat. Herudover er der tilskrevet bonus i form af kontorente og pensionistbonus for i alt 215 mio.kr. Bestyrelsen har fastsat kontorenten for 2003 til 4,5 pct. En mindre del af bestanden har dog fået en kontorente på 4,25 pct., som svarer til renten i det særlige forsikrings-tekniske grundlag, der gælder for denne.

Hensættelserne vedrørende kapital- og ratepension er vokset med 657 mio.kr. Dette beløb omfatter indbetalinger fra og udbetalinger til medlemmerne samt en forrentning, der er lig med det markedsmæssige afkast efter pensionsafkastskat af de tilsvarende investeringsaktiver.

**Tabel 6. Resultatopgørelsen**

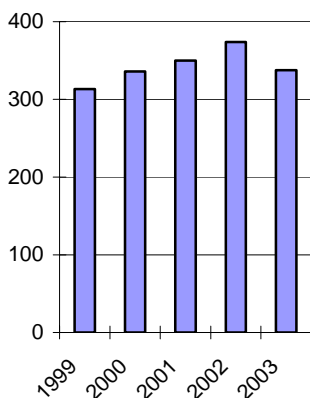
Mio.kr.	2003	2002
Præmier	1.750	1.588
Investeringsafkast	761	-470
Forsikringsydelse	-326	-293
Ændring i livsforsikringshensættelser	-953	-433
Tilskrevet bonus	-215	-136
Ændring i hensættelser til kapital- og ratepension	-657	-507
Administrationsomkostninger	-55	-57
Pensionsafkastskat	-97	82
Resultat før hensættelse til bonus	208	-226
Overførsel fra kollektivt bonuspotentiale	0	248
Overførsel til særlig bonushensættelse	-41	-26
Årets resultat	167	-4

## REGNSKABET I HOVEDTRÆK

Administrationsomkostningerne er nedbragt fra 57 mio.kr. til 55 mio.kr. Opgjort pr. forsikret er omkostningerne faldet fra 374 til 338. Målt i forhold til præmierne er omkostningerne faldet år for år, så omkostningsprocenten i 2003 er bragt ned fra 3,6 pct. til 3,1 pct.

Før hensættelse til kollektivt bonuspotentiale og særlig bonushensættelse var der således et overskud på 208 mio.kr.

**Omkostninger pr. forsikret kr.**



### Fordeling af resultatet

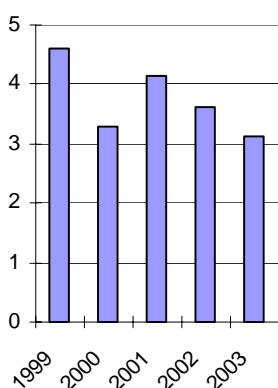
Resultatet, der fremkommer af selskabets drift, anvendes enten til kontorente og pensionistbonus til de enkelte forsikrede eller til opbygning af reserver i form af individuelt og kollektivt bonuspotentiale, særlig bonushensættelse eller egenkapital.

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.

**Omkostningsprocent**



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 HTS 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	638	-364
Pensionsafkastskat vedrørende forsikringer med ret til bonus	-77	66
Realiseret resultat efter pensionsafkastskat	561	-298
Som modsvares af		
- Overførsel til de enkelte forsikrede (kontorente og pensionistbonus)	215	136
- Overførsel til bonuspotentiale på fripolicydelser	179	-179
- Overførsel fra kollektivt bonuspotentiale	0	-248
- Overførsel til særlig bonushensættelse	41	26
- Overførsel til egenkapitalen	126	-33
I alt overført	561	-298

**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
<b>AKTIVER</b>		
Investeringsaktiver		
- vedrørende kapital- og ratepension	1.725	1.068
- i øvrigt	6.764	5.267
Andre aktiver	206	324
Aktiver i alt	8.695	6.659
<b>PASSIVER</b>		
Livsforsikringshensættelser		
- vedrørende kapital- og ratepension	1.725	1.068
- i øvrigt	6.042	4.874
Erstatningshensættelser	27	34
Kollektivt bonuspotentiale	0	0
Særlig bonushensættelse	98	57
Forsikringsmæssige hensættelser i alt	7.892	6.033
Gæld	22	12
Egenkapital	781	614
Passiver i alt	8.695	6.659
Solvensmargen	320	251

## 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	781	614
Særlig bonushensættelse	98	57
I alt	879	671
Solvensmargen	320	251
Fri basiskapital	559	420

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	-179
Bonuspotentiale på fripolicydelser	3.230	2.459

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 <sup>1)</sup>	Påvirkning af basiskapital <sup>2)</sup>
Rentestigning på 0,7 pct.point	149	-25
Rentefald på 0,7 pct.point	-226	74
Aktiekursfald på 12 pct.	-213	-37
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-15	-3
Valutakursændring med ½ pct. sandsynlighed på 10 dage	-38	-7
Tab på modparter på 8 pct.	-75	-13
Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	-5	0
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	0	5
Stigning i invalideintensiteten på 10 pct.	-1	0

<sup>1)</sup> Maksimum påvirkning af kollektivt bonuspotentiale/bonuspotentiale på fripolicydelsler.

<sup>2)</sup> 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. HTS Pension er derfor i "grønt lys".

**Tabel 12. Finanstilsynets risikoscenarier**

Mio.kr.	Rødt risiko- scenario	Gult risiko- scenario
Ultimo 2003		
Effekt på basiskapital	-86	-156
Basiskapital	793	723
Mindstekrav	143	143
Overdækning	650	580

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 HTS 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 handels-, transport- og servicebranchen, i beklædnings- og tekstilindustrien og i fiskerierhvervet.

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

## AKTIONÆRFORHOLD

---

HTS Pension ejes af handels-, transport- og servicebranchens fagforbund og arbejdsgiverforeninger samt de tilsvarende organisationer på tekstil- og beklædningsområdet.

Aktionærerne i aktieklasse I er Specialarbejderforbundet i Danmark, Kvindeligt Arbejderforbund i Danmark og RestaurationsBranchens Forbund.

Aktionærerne i aktieklasse II er HTS Arbejdsgiverforeningen, HORESTA-Arbejdsgiverforening, Arbejdsgiverforeningen for Transport og Logistik, Arbejdsgiverforeningen for Kollektiv Trafik (AKT), Turistvognmændenes Arbejdsgiverforening, Jernbanernes Arbejdsgiverforening samt Dansk Textil og Beklædning.

Specialarbejderforbundet i Danmark ejer mere end 5 pct. af aktiekapitalen.

Aktieklasser I omfatter 818 aktier med et samlet pålydende på 40.900.000 kr. og aktieklasser II omfatter 3.915 aktier med et samlet pålydende på 2.700.000 kr. Den samlede aktiekapital er således 43.600.000 kr.

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

## BESTYRELSE

---

På den ordinære generalforsamling i april 2003 blev de generalforsamlingsvalget medlemmer af bestyrelsen genvalgt.

Bestyrelsen genvalgte gruppeformand i Specialarbejderforbundet i Danmark Orla Petersen som formand og adm. direktør i HTS Arbejdsgiverforeningen Preben Albæk Petersen som næstformand.

I september 2003 afgik rutebilejer Uffe Thygesen ved døden.

Ved årets udgang udtrådte forbundsformand Lillian Knudsen, Kvindeligt Arbejderforbund i Danmark af bestyrelsen. I stedet blev forbundssekretær Lis Jacobsen, Kvindeligt Arbejderforbund i Danmark valgt til bestyrelsen på en ekstraordinær generalforsamling i marts 2004.

Bestyrelsen består herefter af:

**Gruppeformand Orla Petersen** (formand)  
Specialarbejderforbundet i Danmark, Transport- og Servicegruppen

**Adm. direktør Preben Albæk Petersen** (næstformand)  
HTS Arbejdsgiverforeningen

**Forretningsfører Henrik Berlau**  
Specialarbejderforbundet i Danmark, Transport- og Servicegruppen

**Underdirektør Preben W. Friis**  
Dansk Textil og Beklædning

**Direktør Lone Njor Hulth**  
HORESTA

**Forbundssekretær Lis Jacobsen**  
Kvindeligt Arbejderforbund i Danmark

**Næstformand Aage Jensen**  
RestaurationsBranchens Forbund

**Forretningsfører Anne M. Pedersen**  
Specialarbejderforbundet i Danmark, Industrigruppen

**Afdelingsformand Per Petersen**  
Specialarbejderforbundet i Danmark, Chaufførernes Fagforening

**Sektorformand Karin Retvig**  
HK/Privat

**Forretningsfører Poul Aagaard**  
Specialarbejderforbundet i Danmark, Transport- og Servicegruppen

## 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 Vissing**

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

Lars Vissing 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 360 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 179 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 bonuspotentialer 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 investeringsforeningen. 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
<b>Resultatopgørelse</b>					
Præmier før arbejdsmarkedsbidrag	913	1.445	1.302	1.707	1.891
Arbejdsmarkedsbidrag	-72	-82	-96	-119	-141
Præmier for egen regning	841	1.363	1.206	1.588	1.750
Afkast af investeringsaktiver	750	10	-237	-470	761
Indtægter i alt	1.591	1.373	969	1.118	2.511
Forsikringsydelse f.e.r.	-117	-192	-245	-293	-326
Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.	-621	-855	-413	-433	-953
Tilskrevet bonus	-100	-181	-199	-136	-215
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-668	87	745	248	0
Ændring i særlig bonushensættelse	0	0	-31	-26	-41
Ændringer i hensættelser for unit-linked forsikringer f.e.r.	0	-181	-380	-507	-657
Pensionsafkastskat og selskabsskat	-32	0	55	82	-97
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt	-37	-44	-50	-57	-55
Udgifter i alt	-1.575	-1.366	-518	-1.122	-2.344
Årets resultat	16	7	451	-4	167
Forsikringsteknisk resultat	-53	-7	465	28	106
<b>Aktiver</b>					
Investeringsaktiver	3.749	4.698	5.069	5.267	6.764
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer	0	180	561	1.068	1.725
Andre aktiver	144	214	164	324	206
Aktiver i alt	3.893	5.092	5.794	6.659	8.695
<b>Passiver</b>					
Egenkapital i alt	220	184	629	614	781
Livsforsikringshensættelser m.v.	2.673	3.711	4.332	4.908	6.069
Særlige bonushensættelser	0	0	31	57	98
Kollektivt bonuspotentiale	978	1.010	231	0	0
Forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. i alt	3.651	4.721	4.594	4.965	6.167
Hensættelser for unit-linked forsikringer f.e.r.	0	180	561	1.068	1.725
Andre passiver	22	7	10	12	22
Passiver i alt	3.893	5.092	5.794	6.659	8.695
Solvensmargen	119	180	205	251	320
Basiskapital	220	184	660	671	879
Antal medlemmer ultimo	116.428	129.217	136.786	149.572	153.756

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

**NØGLETAL**

pct.	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Afkastnøgletal</b>					
Afkast før pensionsafkastskat	22,7	-0,6	-4,5	-5,9	10,5
Afkast efter pensionsafkastskat	21,4	-1,2	-3,4	-4,8	9,2
<b>Omkostnings- og resultatnøgletal</b>					
Omkostningsprocent af præmier	4,6	3,3	4,2	3,6	3,1
Omkostningsprocent af hensættelser	1,7	1,4	1,2	1,1	0,8
Omkostninger pr. forsikret	313	336	350	374	338
Omkostningsresultat	1,25	0,96	0,18	-0,21	0,40
Forsikringsrisikoresultat	1,72	1,40	1,37	0,28	0,30
<b>Konsolideringsnøgletal</b>					
Bonusgrad	37,5	26,2	5,9	0,0	0,0
Kundekapitalgrad	-	-	0,7	1,1	1,7
Ejerkapitalgrad	8,3	5,0	15,0	11,4	13,2
Overdækningsgrad	3,8	0,1	10,0	7,5	9,4
Solvensdækning	185	102	306	250	275
<b>Forrentningsnøgletal</b>					
Egenkapitalforrentning før skat	-	-	-	-0,8	23,8
Egenkapitalforrentning efter skat	-	-	-	-0,8	23,8
Forrentning af forsikringsmæssige hensættelser før skat	-	-	-	-0,6	7,0
Forrentning af særlig bonushensættelse type B før skat	-	-	-	-2,9	16,1

**RESULTATOPGØRELSE**

mio.kr.		2003	2002
1	<i>Præmier</i> Bruttopræmier <b>Præmier for egen regning</b>	1.750 1.750	1.588 1.588
	<i>Indtægter af investeringsaktiver</i>		
	Indtægter fra associerede virksomheder	0	1
	Renter og udbytter mv.	84	52
6	Realiserede gevinster på investeringsaktiver <b>Indtægter af investeringsaktiver i alt</b>	108 192	0 53
6	<b>Urealiserede gevinster på investeringsaktiver</b>	580	0
	<i>Forsikringsydelse</i>		
2	Udbetalte ydelser Ændring i erstatningshensættelser <b>Forsikringsydelse for egen regning</b>	-333 7 -326	-279 -14 -293
	<i>Ændring i livsforsikringshensættelser</i>		
	Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser	-871	-494
14	<b>Ændring i livsforsikringshensættelser for egen regning</b>	-871	-494
	<i>Bonus</i>		
14	Årets tilskrevne bonus	-215	-136
15	Ændring i gruppelevsbonus-hensættelse	-82	61
16	Ændring i særlig bonus-hensættelse	-41	-26
17	Ændring i kollektivt bonuspotentiale <b>Bonus i alt</b>	0 -338	248 147
18	<b>Ændring i hensættelser for unit-linked forsikringer</b>	-657	-507
	<i>Forsikringsmæssige driftsomkostninger</i>		
3	Administrationsomkostninger <b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning i alt</b>	-55 -55	-57 -57
	<i>Udgifter i tilknytning til investeringsaktiver</i>		
4	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-11	-7
6	Realiserede tab på investeringsaktiver <b>Udgifter i tilknytning til investeringsaktiver i alt</b>	0 -11	-211 -218
6	<b>Urealiserede tab på investeringsaktiver</b>	0	-305
5	<b>Pensionsafkastskat</b>	-97	82
	<b>Overført investeringsafkast (-)</b>	-61	32
	<b>FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT</b>	106	28
	<b>Overført investeringsafkast (+)</b>	61	-32
	<b>ÅRETS RESULTAT</b>	167	-4

**BALANCE ultimo**

mio.kr. Note	2003	2002
<b>AKTIVER</b>		
<i>Investeringsaktiver</i>		
7		
Kapitalandele i associerede virksomheder	4	4
Udlån til associerede virksomheder	26	19
8		
Kapitalandele	230	103
9		
Investeringsforeningsandele	5.163	3.919
10		
Obligationer	1.301	1.169
Andre udlån	40	53
<b>Investeringsaktiver i alt</b>	<b>6.764</b>	<b>5.266</b>
11		
<b>Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer</b>	<b>1.725</b>	<b>1.068</b>
<i>Tilgodehavender</i>		
Tilgodehavender i forbindelse med direkte forsikringsforretninger hos forsikringstagere	83	66
Udskudt pensionsafkastskat	43	140
Andre tilgodehavender	21	14
<b>Tilgodehavender i alt</b>	<b>147</b>	<b>220</b>
<i>Andre aktiver</i>		
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	42	89
<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>42</b>	<b>89</b>
<i>Periodeafgrænsningsposter</i>		
Tilgodehavende renter	17	15
<b>Periodeafgrænsningsposter i alt</b>	<b>17</b>	<b>15</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>8.695</b>	<b>6.659</b>

**BALANCE ultimo**

mio.kr.		2003	2002
Note			
<b>PASSIVER</b>			
<i>Egenkapital</i>			
12	Aktiekapital	44	44
13	Overført overskud	737	570
	<b>Egenkapital i alt</b>	<b>781</b>	<b>614</b>
<i>Forsikringsmæssige hensættelser</i>			
<i>Livsforsikringshensættelser</i>			
	Garanterede ydelser	-4.724	-3.882
	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	7.438	6.281
	Bonuspotentiale på fripolicer	3.230	2.459
14	<b>Livsforsikringshensættelser f.e.r.</b>	<b>5.944</b>	<b>4.858</b>
<i>Erstatningshensættelser</i>			
	Bruttohensættelser	27	34
	<b>Erstatningshensættelser f.e.r.</b>	<b>27</b>	<b>34</b>
15	<b>Gruppelivsbonushensættelse</b>	<b>98</b>	<b>16</b>
16	<b>Særlig bonushensættelse</b>	<b>98</b>	<b>57</b>
17	<b>Kollektivt bonuspotentiale</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>Forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. i alt</b>	<b>6.167</b>	<b>4.965</b>
18	<b>Hensættelser for unit-linked forsikringer</b>	<b>1.725</b>	<b>1.068</b>
<i>Gæld</i>			
	Anden gæld	22	12
	<b>Gæld i alt</b>	<b>22</b>	<b>12</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>8.695</b>	<b>6.659</b>
19	Registrerede aktiver		
20	Eventualforpligtelser		
21	Solvensmargen og basiskapital		
22	Skyggekonti		

**NOTER TIL RESULTATOPGØRELSEN**

mio.kr. Note	2003	2002
<b>1      Bruttopræmier</b>		
Løbende præmier	1.797	1.496
Overførsler fra andre pensionsordninger mv.	94	211
Bruttopræmier før afgifter mv.	1.891	1.707
Arbejdsmarkedsbidrag	-141	-119
Bruttopræmier i alt	1.750	1.588
Bruttopræmier fordelt på:		
Præmier til livrente	771	705
Præmier til gruppelevsforikring	375	197
Præmier til unit-linked forsikringer	604	686
<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 153.756 (2002: 149.572) personer. Heraf var 107.178 (2002: 109.046) omfattet af grupperisikoforsikringer, og 143.614 (2002: 139.176) omfattet af unit-linked forsikringer.</p>		
<b>2      Udbetalte ydelser</b>		
<i>Forsikringsydelser</i>		
Pensionsydelser	106	67
Forsikringssummer ved opnåelse af alder	3	2
Forsikringssummer ved kritisk sygdom	20	15
Forsikringssummer ved invaliditet	29	21
Forsikringssummer ved død	43	47
I alt	201	152
<i>Udtrædelser</i>		
Overførsler til andre pensionsordninger	117	120
Udbetalte depoter	9	7
I alt	126	127
Invaliditetsforebyggende foranstaltninger	6	0
Udbetalte ydelser i alt	333	279

**NOTER TIL RESULTATOPGØRELSEN**

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

**3 Administrationsomkostninger**

Vederlag til direktion	1	1
Øvrige administrationsomkostninger	54	56
I alt	55	57

I administrationsomkostningerne indgår  
nedenstående poster:

*Personaleudgifter*

Løn	8	7
Pensionsbidrag	1	1
I alt	9	8

*Vederlag til bestyrelse*  
285 t.kr. (2002: 363 t.kr.)

*Honorar til revisorer*

*Deloitte*  
*Statsautoriseret Revisionsaktieselskab*  
Revision: 292 t.kr. (2002: 289 t.kr.)  
Rådgivning: 59 t.kr. (2002: 61 t.kr.)

*Grant Thornton*  
*Statsautoriseret Revisionsaktieselskab*  
Revision: 100 t.kr. (2002: 66 t.kr.)  
Rådgivning: 42 t.kr. (2002: 42 t.kr.)

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	9	5
I alt	11	7



**NOTER TIL RESULTATOPGØRELSEN**

mio.kr.		2003	2002
Note			
<b>5</b>	<b>Pensionsafkastskat</b>		
	Regulering vedrørende tidligere år	4	-1
	Ændring i udskudt pensionsafkastskat	93	-81
	Pensionsafkastskat i alt	97	-82
	Friholdelsesbrøk 1,5 pct. (2002: 1,3 pct.)		
<b>6</b>	<b>Investeringsafkast</b>		
	Renter og udbytter m.v.	84	52
	Realiserede og urealiserede gevinster og tab	688	-516
	Valutakursregulering	0	0
	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-11	-7
	Pensionsafkastskat	-97	82
	Investeringsafkast i alt	664	-389
	Realiserede og urealiserede gevinster og tab består af:		
	Realiserede gevinster på investeringsaktiver	118	29
	Urealiserede gevinster på investeringsaktiver	580	280
	Realiserede tab på investeringsaktiver	-10	-240
	Urealiserede tab på investeringsaktiver	0	-585
	I alt	688	-516
	De realiserede og urealiserede gevinster og tab hidrører fra:		
	Kapitalandele	1	-14
	Investeringsforeningsandele		
	- kapitalandele	422	-811
	- obligationer	247	249
	Obligationer	18	60
	I alt	688	-516

**NOTER TIL BALANCEN**

mio.kr. Note	2003	2002
<b>7 Kapitalandele i associerede virksomheder</b>		
<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
<b>8 Kapitalandele</b>		
Markedsværdi	230	103
Anskaffelsessværdi	237	110
<i>Kapitalandele med ejerandel større end 5 pct.</i>		
Navn og hjemsted	Ejerandel	Egenkapital
Komplementarselskabet af 1. juli 2003, Ballerup	8,5 pct.	1 mio.kr.
Nordea Thematic Fund of Funds K/S, København	8,1 pct.	332 mio.kr.
Ejendomsselskabet af Januar 2002 A/S, København	6,8 pct.	126 mio.kr.
Ejendomspartnerselskabet af 1. juli 2003, Ballerup	6,7 pct.	1.775 mio.kr.
<b>9 Investeringsforeningsandele</b>		
<i>Markedsværdi</i>		
Investeringsforeningsandele		
- kapitalandele	1.946	1.361
- obligationer	3.217	2.558
I alt	5.163	3.919
<i>Anskaffelsessværdi</i>		
Investeringsforeningsandele		
- kapitalandele	1.974	1.967
- obligationer	2.962	2.350
I alt	4.936	4.317

**NOTER TIL BALANCEN**

		2003	2002
mio.kr.			
Note			
10	<b>Obligationer</b>		
	Markedsværdi	1.301	1.169
	Anskaffelsesværdi	1.211	1.080
11	<b>Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer</b>		
	<i>Markedsværdi</i>		
	Investeringsforeningsandele		
	- kapitalandele	528	293
	- obligationer	1.196	770
	Andre investeringsaktiver	1	5
	I alt	1.725	1.068
	<i>Anskaffelsesværdi</i>		
	Investeringsforeningsandele		
	- kapitalandele	492	373
	- obligationer	1.132	746
	Andre investeringsaktiver	1	5
	I alt	1.625	1.124
12	<b>Aktiekapital</b>		
	Aktiekapital primo	44	44
	Aktiekapital ultimo	44	44
13	<b>Overført overskud</b>		
	Overført fra foregående år	570	585
	Ændringer som følge af fusion	0	-11
	Overført overskud i henhold til fusionsbalance 1. januar 2002	570	574
	Årets resultat	167	-4
	Overført overskud i alt	737	570

**NOTER TIL BALANCEN**

mio.kr. Note	2003	2002			
<b>14 Livsforsikringshensættelser</b>					
Livsforsikringshensættelser primo	4.858	4.235			
Ændring som følge af fusion	-	-7			
Livsforsikringshensættelser primo korrigeret	4.858	4.228			
Akkumuleret værdiregulering primo	133	-27			
Ændring som følge af fusion	-	7			
Akkumuleret værdiregulering primo korrigeret	133	-20			
Retrospektive hensættelser primo	4.991	4.208			
Bruttopræmier	771	705			
Stykomkostninger	-29	-26			
Bidrag til særlig bonushensættelse	-34	-31			
Forsikringsydelse	-204	-176			
Pensionistbonus	4	3			
Risikooverskud	-21	-15			
Rentetilskrivning	234	152			
Overførsler ved gruppelevsskader	199	128			
Korrektion af hensættelser	0	43			
Retrospektive hensættelser ultimo	5.911	4.991			
Træk på individuelle bonuspotentialer	0	-179			
Styrkelse af garanterede ydelser	0	5			
Anden akkumuleret værdiregulering ultimo	33	41			
Akkumuleret værdiregulering ultimo	33	-133			
Livsforsikringshensættelser ultimo	5.944	4.858			
Livsforsikringshensættelserne er fordelt på forsikringstekniske grundlag med følgende renter:					
	Grundlagsrente	Opgørelsesrente			
		2003	2002		
	0,00	4,09	4,01	5.250	4.379
	1,50	4,09	4,01	471	248
	4,25	3,59	3,51	223	231
Ændring af livsforsikringshensættelser i resultatopgørelsen:					
Ændring af hensættelser før bonus				871	494
Årets tilskrevne bonus				215	136
<b>15 Gruppelivsbonushensættelse</b>					
Gruppelivsbonushensættelse primo	16	77			
Årets ændring	82	-61			
Gruppelivsbonushensættelse ultimo	98	16			
<b>16 Særlig bonushensættelse</b>					
Særlig bonushensættelse primo	57	31			
Årets ændring	41	26			
Særlig bonushensættelse ultimo	98	57			

**NOTER TIL BALANCEN**

mio.kr. Note	2003	2002
<b>17 Kollektivt bonuspotentiale</b>		
Kollektivt bonuspotentiale primo	0	230
Ændringer som følge af fusion		18
Årets ændring ifølge resultatopgørelsen	0	-248
Kollektivt bonuspotentiale ultimo	0	0
<b>18 Hensættelser for unit-linked forsikringer</b>		
Bruttopræmier	604	686
Forsikringsydelse	-31	-21
Omkostningsbidrag	-24	-45
Rentetilskrivning (markedsafkast)	117	-114
Gruppelivspræmie	-9	1
Årets ændring	657	507
Hensættelser primo	1.068	561
Hensættelser ultimo	1.725	1.068
Unit-linked forsikringer er tegnet uden garanti om minimumsforrentning og forrentes med markedsafkast.		
<b>19 Registrerede aktiver</b>		
Aktiver registreret til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser	8.594	6.437
<b>20 Eventualforpligtelser</b>		
Tilsagn om kapitalindskud i investeringsfællesskaber	317	396
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.		
<b>21 Solvensmargen og basiskapital</b>		
Selskabets beregnede solvensmargen	320	251
Basiskapital	879	671
Basiskapitalen består af egenkapitalen og den særlige bonushensættelse.		
<b>22 Skyggekonti</b>		
Skyggekonto for egenkapitalen	45	61
Skyggekonto for særlige bonushensættelser	4	5
Skyggekontiene udlignes i efterfølgende år, når resultatet giver mulighed herfor.		

**PENGESTRØMSOPGØRELSE**

mio.kr.	2003	2002
<b>Likviditet fra forsikringstagere</b>		
Indbetalte præmier	1.874	1.707
Udbetalte ydelser	-333	-279
I alt	1.541	1.428
<b>Likviditet fra omkostninger, skatter, afgifter mv.</b>		
Driftsomkostninger i alt	-64	-55
Arbejdsmarkedsbidrag	-136	-109
Pensionsafkastskat	0	-5
I alt	-200	-169
<b>Likviditet fra investeringsaktiver</b>		
Indgåede renter og udbytter mv.	51	33
Indfrielse af nominelt forrentede obligationer	0	27
Indfrielse af indeksobligationer	47	66
I alt	98	126
<b>Placeringsbehov</b>	1.439	1.385
<b>Placeringer i investeringsaktiver</b>	-1.486	-1.311
<b>Likviditetspåvirkning i alt</b>	-47	74
Likviditet primo	89	15
Likviditet ultimo	42	89

**AKTIVERNES VÆRDI OG AFKAST I 2003**

	Markedsværdi			Afkast
	Primo mio.kr.	Ultimo mio.kr.	Netto- investering mio.kr.	pct.
Ejendomsaktieselskaber	85	198	107	16,7
<b>Grunde og bygninger i alt</b>	<b>85</b>	<b>198</b>	<b>107</b>	<b>16,7</b>
Unoterede danske kapitalandele	34	39	8	0,3
Børsnoterede kapitalandele	1.360	1.865	320	22,6
Unoterede udenlandske kapitalandele	61	144	79	-9,2
<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.455</b>	<b>2.048</b>	<b>407</b>	<b>19,6</b>
Nominelt forrentede obligationer (DKK)	2.158	2.509	485	5,3
Indeksobligationer (DKK)	1.169	1.301	131	7,0
Obligationer i anden fremmed valuta end euro	400	708	356	16,3
<b>Obligationer i alt</b>	<b>3.727</b>	<b>4.518</b>	<b>972</b>	<b>7,4</b>
<b>Andre finansielle investeringsaktiver</b>	<b>89</b>	<b>42</b>	<b>-47</b>	<b>0,5</b>
<b>Investeringsaktiver i alt</b>	<b>5.356</b>	<b>6.806</b>	<b>1.439</b>	<b>11,5</b>

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	0,8	5,8
Industri	1,5	4,3	6,1	0,2	3,6	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	1,7	7,1	0,0	1,7	1,7	0,1	12,7
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	3,5	29,7	45,3	0,6	11,9	5,4	3,6	100,0



## LEDELSENS PÅTEGNING

---

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2003 for Handels-, Transport- og Servicebranchens Pensionsforsikring A/S.

København, den 9. marts 2004

Direktion

Torben Möger Pedersen  
adm.direktør

/Niels Fink  
vicedirektør

Bestyrelse

Orla Petersen  
formand

Preben Albæk Petersen  
næstformand

Henrik Berlau

Preben W. Friis

Lone Njor Hulth

Lis Jacobsen

Aage Jensen

Anne M. Pedersen

Per Petersen

Karin Retvig

Poul Aagaard

## REVISIONSPÅTEGNING

---

### **Til aktionærene i Handels-, Transport- og Servicebranchens Pensionsforsikring A/S**

Vi har revideret årsrapporten for Handels-, Transport- og Servicebranchens 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	Jacques Peronard	Hans Frederik Carøe	Ejner Larsen
statsaut. revisor	statsaut. revisor	statsaut. revisor	statsaut. revisor