



Årsrapport 2004

Langelinie Allé 41
Postboks 2510
2100 København Ø.

CVR. nr. 16 16 32 79

INDHOLDSFORTEGNELSE

LEDELSESBERETNING	
RAMMER FOR VIRKSOMHEDEN	1
MEDLEMSFORHOLD	3
INVESTERINGER	6
REGNSKABET I HOVEDTRÆK	13
BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING	19
UDSIGTERNE FOR DE NÆRMESTE ÅR	19
SELSKABETS LEDELSE	
LEDELSESFORHOLD	20
BESTYRELSE	21
AKTIONÆRFORHOLD	23
DIREKTION	24
ANSVARSHAVENDE AKTUAR	24
ÅRSREGNSKAB	
ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	25
HOVEDTAL	27
NØGLETAL	28
RESULTATOPGØRELSE	29
BALANCE	30
NOTER TIL RESULTATOPGØRELSEN	32
NOTER TIL BALANCEN	35
PENGESTRØMSOPGØRELSE	39
AKTIVERNES VÆRDI OG AFKAST I 2004	40
KAPITALANDELE FORDELT PÅ BRANCHER OG REGIONER 2004	41
STRATEGISK BENCHMARK FOR FORMUEFORVALTNINGEN I 2005	42
PÅTEGNINGER	
LEDELSENS PÅTEGNING	43
REVISIONSPÅTEGNING	44

RAMMER FOR VIRKSOMHEDEN

2004 var et godt år

2004 var et år kendetegnet ved betydelig vækst i indbetalinger og balance, et tilfredsstillende investeringsresultat og fortsat reduktion i omkostningsniveauet.

Højere bidrag og flere medlemmer

Ved overenskomstforhandlingerne i foråret 2004 blev der på de fleste overenskomst-områder aftalt forhøjelser af pensionsbidragene fra de gældende 9,0 pct. til 10,8 pct. over de næste tre år. De første stigninger fandt sted den 1. juli 2004. Det er baggrunden for en vækst i indbetalingerne på 14 pct. til 2,0 mia. kr.

Antallet af forsikringstagere er steget fra godt 154.000 til 161.000, hvoraf 110.000 indbetalte pensionsbidrag i løbet af året. Antallet af invalide- og alderspensionister er steget fra 1.900 til 2.400. Resten af forsikringstagerne er hvilende.

Tilfredsstillende investeringsafkast

Afkastet i 2004 blev på 11,0 pct. hvilket er ét procentpoint bedre end det benchmark, investeringerne sammenlignes med. Det er tilfredsstillende. I 2003 var afkastet på 11,5 pct. Der er således i de seneste to år opnået et samlet afkast af investeringerne på knap 24 pct.

Investeringerne i aktier, der udgør 1/3 af investeringsaktiverne, gav det højeste afkast. Det blev på 13,4 pct. for de børsnoterede aktier og 15,2 pct. for de unoterede aktier. Afkastet af indeksobligationerne blev 12,8 pct., for erhvervsobligationer 9,8 pct. og 8,4 pct. for de nominelle obligationer. I løbet af året er investeringerne i ejendomme blevet væsentligt udbygget, så ejendomme nu udgør knap 5 pct. af balancen. Afkastet af ejendomsinvesteringerne blev på 9,8 pct. Styringen af valutarisikoen på aktier og obligationer har bidraget med 1,8 procentpoint til det samlede afkast.

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 10,7 pct. før pensionsafkastskat.

Vækst i balance og konsolidering

Den samlede balance steg fra 8,7 mia.kr. til 11,0 mia.kr. Medlemmernes opsparing voksede med 1,9 mia.kr. til i alt 9,8 mia. kr. Hovedparten – 7,3 mia. kr. – er opsparing til livsvarig alderspension. 2,5 mia.kr. er opsparing, der kan anvendes til rate- og kapitalpension. Pensionsordningens basiskapital voksede fra 0,9 mia.kr. til 1,1 mia.kr. Reserverne består derudover af bonuspotentialer på i alt 4,1 mia.kr. HTS Pension er således særdeles velkonsolideret.

Udbygning af forsikringsdækningerne og mere valgfrihed

Der er samlet udbetalt pensioner for 262 mio.kr. i forbindelse med alderspensionering, førtidspensionering, dødsfald og kritisk sygdom. Det er en stigning på 30 pct. i forhold til året før. I 2005 gennemføres flere forbedringer af forsikringsdækningerne. Forsikringssummen ved kritisk sygdom forhøjes fra 50.000 kr. til 100.000 kr. Der indføres valgfrihed for den enkelte forsikringstager med

RAMMER FOR VIRKSOMHEDEN

hensyn til omfanget af forsikringsdækning ved dødsfald. Der er åbnet mulighed for at forsikringstagerne kan overføre deres SP-opsparring til deres pensionsordning i HTS Pension. Fra 1. juli 2005 vil der blive åbnet for en tilsvarende adgang til at overføre LD-opsparring til HTS Pension.

For medlemsgrupper, hvor bidragene er forholdsvis små som følge af deltidsbeskæftigelse er der pr. 1. januar 2005 introduceret en ydelsespakke med billigere risikodækning.

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, kundenvenlige åbningstider og en stadig mere omfattende udnyttelse af internettet i dialogen med medlemmer og virksomheder.

Det er meget tilfredsstillende, at det samtidig med udvikling af nye produkter og services for andet år i træk er lykkedes at gennemføre en reduktion i administrationsomkostningerne. Målt i forhold til antallet af forsikringstagere er omkostningerne nedbragt med 8 pct. til 312 kr. I procent af indbetalingerne er omkostningerne nedbragt fra 3,1 pct. til 2,6 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.

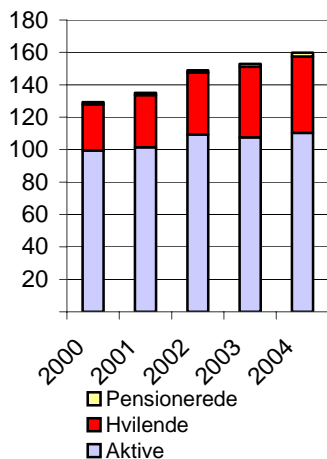
I samarbejde med fagforbundene er der gennemført en omfattende indsats for rådgivning og uddannelse af forbundenes tillidsrepræsentanter, som i stigende grad fungerer som bindeled mellem pensionsordningen og medlemmer.

God selskabsledelse

HTS Pension har behandlet Pensionsmarkedsrådets rapport om god selskabsledelse i arbejdsmarkedspensionsinstitutter og kan konstatere, at selskabet lever op til rapportens anbefalinger. Der lægges særlig vægt på at opretholde en høj grad af 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 2004 er antallet af aktive medlemmer steget med knap 3.000. Antallet af hvilende medlemmer og pensionister har også været stigende. I løbet af året er der kommet 20.000 nye medlemmer til og 13.000 medlemmer er udtrådt. Ved årets udgang var der i alt 161.000 medlemmer.

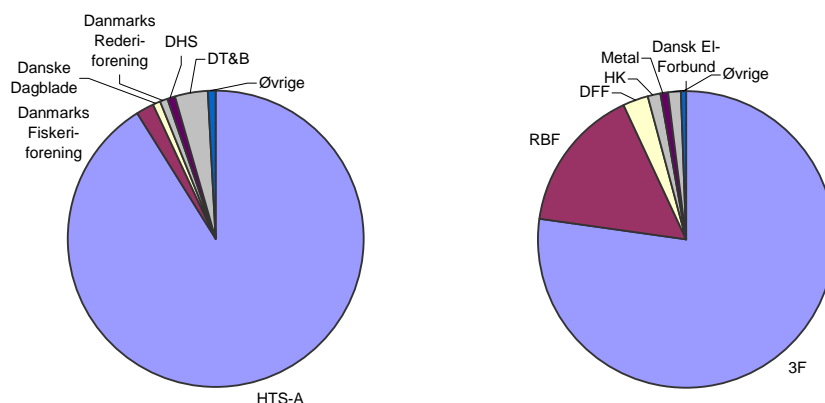
Virksomheder

HTS Pension modtog i 2004 bidrag fra godt 8.000 virksomheder, hvilket er lidt færre end i 2003.

Overenskomster

Medlemmerne er omfattet af overenskomster, som på lønmodtagerside er indgået af Dansk Funktionærforbund, Dansk EI-Forbund, HK, Metal, RBF og Fagligt Fælles forbund (3F) 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



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.

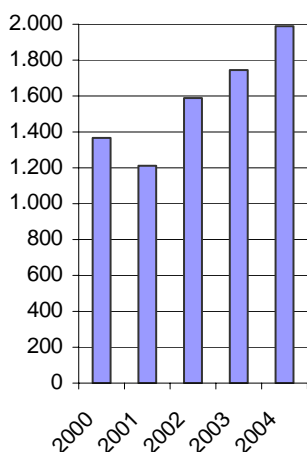
Rate- og kapitalpensionen er udformet som unit-linked forsikringer, der løbende forrentes med det faktiske afkast af investeringerne. Som udgangspunkt investeres opsparingen til rate- og kapitalpension i fælles puljer, hvor investeringsrisikoen aftrappes for de ældre medlemmer. Hvert enkelt medlem kan dog vælge en anden sammensætning af investeringerne. Medlemmerne kan også vælge at overdrage ansvaret for investeringerne i aktier til en vifte af eksterne forvaltere.

MEDLEMSFORHOLD

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

Ved udgangen af 2004 var hovedparten af medlemmerne omfattet af følgende risikodækninger		
Ved førtidspensionering	Løbende invalidepension	48.000 kr.
	Invalidesum	100.000 kr.
	Opsparingssikring	17.000 kr.
Ved kritisk sygdom	Sum ved kritisk sygdom	50.000 kr.
	Ret til udbetaling af opspareret kapitalpension	
Ved dødsfald	Dødsfaldssum	400.000 kr.
	Udbetaling af opspareret kapital- og ratepension	

**Præmier
mio. kr.**



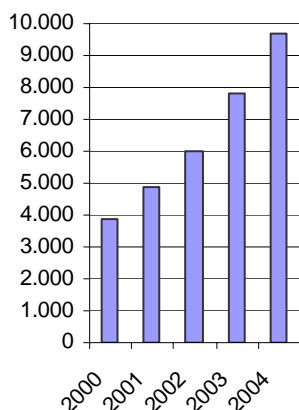
Indbetalinger og opsparing

Der er i 2004 indbetalt i alt 1.994 mio.kr. i bidrag efter fradrag af arbejdsmarkedsbidrag. Der er tale om en bidragsstigning på 14 pct. i forhold til sidste år. Det gennemsnitlige bidrag efter fradrag af arbejdsmarkedsbidrag udgjorde godt 20.000 kr. For et typisk medlem udgjorde udgifterne til forsikringsdækning omkring 4.100 kr. svarende til 20 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 2004 57.000 kr. mod 48.000 kr. i 2003. For medlemmer, der er optaget før år 2000 og som har været bidragsaktive de seneste 5 år, er det gennemsnitlige depot 127.000 kr. Halvdelen af denne gruppe har depoter mellem 89.000 kr. og 158.000 kr.

**Medlemmernes
opsparing
mio. kr.**



Medlemmernes samlede opsparing beløb sig ved udgangen af 2004 til 9.841 mio.kr. Heraf udgør hensættelserne vedrørende kapital- og ratepension 2.526 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

	2004	2003
Antal		
Alderspensioner	2.185	1.839
Førtidspension	413	401
Sum ved kritisk sygdom	460	446
Ydelser ved dødsfald	278	235
Overførsler til andre pensionsordninger	3.480	3.062
Udbetalte depoter	2.919	3.977
Beløb, mio. kr.		
Pensionsudbetalinger	262	201
Overførsler mv.	183	132
Udbetalinger i alt	445	333

I 2004 blev der udbetalt pensioner for i alt 262 mio.kr. mod 201 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 i HTS Pensions investeringer, 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 HTS Pension investerer i. På hjemmesiden findes desuden en redegørelse for de etiske aspekter af investeringspolitikken.

Formuesammensætning

Hvert år fastlægger HTS Pensions bestyrelse et såkaldt strategisk benchmark for formueforvaltningen. I det strategiske benchmark fastlægges udgangspunktet for fordelingen af formuen på forskellige investeringsaktiver. For hvert investeringsaktiv fastlægges der endvidere et benchmark, som afspejler den generelle markedsudvikling på de aktie- og obligationsmarkeder, hvor HTS Pension investerer. Afkastet af det strategiske benchmark kan derfor benyttes til at evaluere årets investeringsafkast.

I tabel 2 er den faktiske fordeling af formuen på forskellige investeringsaktiver sammenholdt med sammensætningen af det strategiske benchmark. Det viste benchmark har været gældende siden ultimo 3. kvartal 2004, hvor bestyrelsen sidst revurderede udformningen. I den forbindelse blev den tilsigtede formueandel for aktieandelen øget fra 30 til 35 pct., mens andelen af højrenteobligationer til gengæld blev reduceret fra 15 til 10 pct. Det nuværende strategiske benchmark forventes at være gældende for hele 2005.

INVESTERINGER

Tabel 2. Faktisk og tilsigtet formuesammensætning

Pct.	Formuesammen- sætning ultimo 2003	Formuesammen- sætning ultimo 2004	Strategisk benchmark
Børsnoterede aktier	26,3	29,4	31,0
Unoterede aktier	2,9	2,7	4,0
Aktier i alt	29,2	32,1	35,0
Højrenteobligationer	10,0	10,7	10,0
Indeksobligationer	19,3	13,2	12,5
Nominelle obligationer m.v.	38,4	37,4	35,5
Ejendomme	3,1	6,7	7,0
I alt	100,0	100,0	100,0

Andelen af investeringsaktiverne, som er placeret i aktier, har igennem årets første tre kvartaler svinget mellem 25 og 30 pct. I løbet af 4. kvartal blev aktieandelen øget til 32 pct.

Højrenteobligationernes andel blev i løbet af året øget fra 10 pct. til knap 15 pct. medio året. I slutningen af året blev andelen igen nedbragt til knap 11 pct.

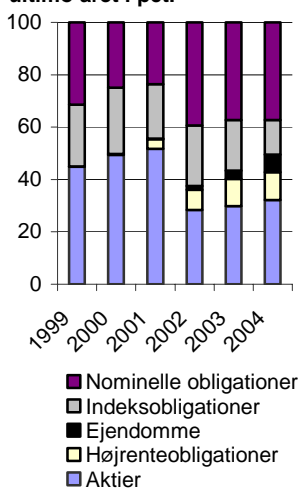
Andelen af investeringerne i obligationer med forholdsvis lille risiko faldt i årets løb fra knap 58 pct. til 51 pct. Ved årets udgang indgik stats- og realkreditobligationer med 38 pct., mens andelen af indeksobligationer i løbet af året blev reduceret fra 19 til 13 pct. Reduktionen i formueandelen skyldes, at indeksobligationerne i starten af 2004 blev inddraget i investeringsuniverset for kapital- og ratepensionspuljerne. I den forbindelse blev en del af beholdningen derfor overført til markedspris fra de almindelige investeringsaktiver til midlerne tilknyttet kapital- og ratepensioner.

Indenfor de seneste år er der påbegyndt investeringer i ejendomme, og i 2004 er der investeret yderligere i især kontorejendomme. I løbet af året blev ejendomsporteføljens andel af investeringsaktiverne derfor øget fra 3 til knap 7 pct. Øgningen af investeringerne i ejendomme vil fortsætte over de kommende år, hvor der bl.a. er planlagt opførelse af i alt 360 lejligheder beliggende i hovedstadsområdet.

Investeringerne i børsnoterede aktier tager udgangspunkt i et globalt univers, og varetages hovedsageligt 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. Godt en tredjedel 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 1.000 forskellige selskaber. Porteføljens fordeling på geografiske regioner og brancher fremgår af tabel 3. Sammenholdt med det globale aktieindeks har porteføljen en undervægt på

**Aktivfordeling
ultimo året i pct.**



INVESTERINGER

knap 24 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.

Tabel 3. Aktiebeholdningens fordeling

	Beholdning	Benchmark (MSCI World all countries)
Regioner		
Europa	45,4	29,5
Nordamerika	28,9	52,8
Japan	15,4	9,2
Emerging Markets m.v.	10,3	8,5
I alt	100,0	100,0
Brancher		
Energi	6,9	8,1
Materialer	5,8	5,7
Industri	14,8	10,3
Forbrugsgoder	11,6	8,5
Konsumentvarer	9,7	12,1
Sundhedspleje	9,2	9,9
Finans	19,7	24,3
IT	11,0	11,8
Telekommunikation	5,0	5,3
Forsyning	3,5	3,9
Ikke fordelt	2,9	
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. 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. Tilsammen indeholder porteføljen af unoterede aktier investeringer i 850 forskellige virksomheder.

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 vurderede 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 udsteders kreditværdighed. Ved at investere i en bredt sammensat portefølje spredes risikoen, så den merrente, som udstederne må betale, er mere end tilstrækkelig til at op-

INVESTERINGER

veje 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. Hovedparten af investeringerne i nominelle obligationer er placeret i danske stats- og realkreditobligationer. Herudover var 12 pct. af porteføljen ultimo 2004 investeret i svenske realkreditobligationer. Den nominelle obligationsbeholdning har en varighed (rentefølsomhed) på 5,0 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 4 og tabel 5 indeholder en oversigt over HTS Pensions eksterne porteføljeforvaltere samt de fonde for unoterede aktier, som der er investeret i.

Tabel 4. 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
First State Investments	Emerging Market aktier
T. Rowe Price	High Yield obligationer
MacKay Shields	High Yield obligationer
Schroder Investment Management	Emerging Market obligationer
Nykredit Portefølje Bank	Stats- og realkreditobligationer

Tabel 5. Fonde for unoterede aktier

Fond
Axcel II A/S
BankInvest Biomedicinsk Venture III P/S
BankInvest Biomedicinsk Venture Annex III K/S
Danske Private Equity Partners K/S
Danske Private Equity Partners II K/S
Industri Udvikling II K/S
Nordic Ventures Partners I K/S
Nordic Venture Partners Seed K/S
Nordic Venture Partners II K/S
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.

INVESTERINGER

Afkast

Årets afkast af investeringsaktiverne udgør 11,0 pct. før skat og omkostninger.

I nedenstående tabel er årets afkast sammenholdt med afkastet af det strategiske benchmark, som HTS Pensions bestyrelse har besluttet at benytte som målepunkt for investeringsafkastet. For en oversigt over de benchmark, som benyttes til at evaluere afkastet af de forskellige investeringsaktiver, henvises til bilaget på side 40.

Tabel 6. Årets afkast før skat

Pct.	Faktisk afkast	Benchmark afkast	Merafkast
Børsnoterede aktier	13,4	11,0	2,4
Unoterede aktier	15,2	11,0	4,2
Højrenteobligationer	9,8	10,6	-0,8
Indeksobligationer	12,8	11,1	1,7
Nominelle obligationer	8,4	8,1	0,3
Ejendomme	9,8	-	-
I alt	11,0	10,1	0,9

Anm.: Alle afkast er beregnet som tidsvægtede afkast før skat og omkostninger. For ejendommenes vedkommende benyttes IPD Ejendomsindeks (Office Copenhagen CBD), som benchmark. Indekset beregnes på årsbasis, og forventes offentliggjort i april. I beregningen af det totale benchmark afkast er der derfor benyttet det faktiske ejendomsafkast som benchmark afkast.

Sammenholdt med årets markedsafkast af det strategiske benchmark på 10,1 pct. er der opnået et meget tilfredsstillende merafkast på 0,9 pct. point.

Årets merafkast skyldes bl.a., at den taktiske styring af porteføljesammensætningen, herunder årets omlægninger mellem aktier og obligationer, har bidraget med 0,4 pct. point til det totale afkast. Desuden er afkastet især positivt påvirket af, at investeringerne i aktier og indeksobligationer har givet et betydeligt merafkast.

Igennem hele 2004 har der været foretaget tæt på fuld valutaafdækning af de amerikanske aktie- og obligationsinvesteringer. Da den amerikanske dollar i løbet af året blev svækket med 9 pct. overfor danske kroner, har valutaafdækningen bidraget med 1,8 pct. point til årets afkast. Det meget betydelige bidrag fra valutaafdækningen har dog ikke bidraget positivt til årets merafkast, da de benchmark, der benyttes i formueforvaltningen, forudsætter fuld valutaafdækning af de amerikanske og japanske investeringer.

Investeringerne i børsnoterede aktier gav et afkast på 13,4 pct. Det er 2,4 pct. point bedre end afkastet af det globale aktieindeks (MSCI World all countries), såfremt der har været foretaget valutaafdækning af de amerikanske og japanske aktieinvesteringer. Merafkastet skyldes hovedsagligt, at HTS Pensions aktieforvaltere i gennemsnit har opnået et merafkast på 2 pct. point sammenholdt med den generelle markedsudvikling. Endvidere har aktieporteføljens overvægt i Emerging Markets samt i små og mellemstore selskaber også bidraget positivt.

Med et afkast på 15,2 pct. var investeringerne i unoterede aktier den aktivklasse, som gav det højeste afkast. Afkastet er positivt påvirket af, at de fleste

INVESTERINGER

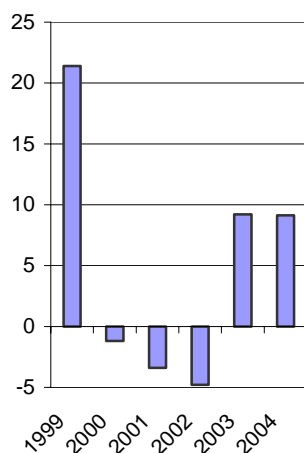
af de fonde, der er investeret i, har opskrevet værdien af deres investeringer, som følge af en gunstig udvikling i de selskaber der er investeret i.

Investeringerne i højrenteobligationer gav et afkast på 9,8 pct. Det er 0,8 pct. point lavere end den generelle udvikling på højrentemarkedet, hvilket hovedsageligt skyldes, at investeringerne i både erhvervsobligationer og Emerging Market obligationer sker med udgangspunkt i en forholdsvis forsigtig investeringsfilosofi, hvor der typisk ikke investeres i markedets mest risikable obligationer. I løbet af året var det imidlertid de mest risikable obligationer med meget lav kreditværdighed, som steg mest i kurs.

Investeringerne i nominelle obligationer og indeksobligationer gav et afkast på henholdsvis 8,4 og 12,8 pct. Især for indeksobligationernes vedkommende er der opnået et væsentligt merafkast på 1,7 pct. point. Merafkastet afspejler, at der næsten udelukkende er investeret i indeksobligationer med meget lang restløbetid. Porteføljen har derfor i høj grad nydt godt af årets rentefald.

Ejendomsinvesteringerne gav et afkast på 9,8 pct. Afkastet er positivt påvirket af opskrivning af ejendomsværdien i to 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 2004 var afkastet før skat 10,6 pct. og efter skat 9,1 pct.

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

Af tabel 7 fremgår at aktier trods store negative afkast i enkelte år på længere sigt har givet bedre afkast end obligationer.

Tabel 7. Investeringsaktivernes afkast efter pensionsafkastskat mv.

Pct. p.a.							1993-
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2004
Børsnoterede aktier	69,2	-5,8	-11,5	-24,1	19,2	12,0	12,2
Højrenteobligationer			-0,7	5,6	12,5	7,9	-
Nominelt forrentede obligationer	-1,0	6,5	6,1	10,5	4,5	7,0	6,1
Indeksobligationer	2,8	-0,8	6,8	9,4	6,1	10,8	7,7
Investeringsaktiver i alt	21,4	-1,2	-3,4	-4,8	9,2	9,1	7,3

INVESTERINGER

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 10,7 pct. før skat. Puljen for 55-årige gav 10,4 pct., puljen for 60-årige 10,0 pct. og puljen for 65-årige 6,6 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 13,9 pct. højere end præmieindtægten i 2003. 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 37,1 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.

Investeringsafkastet udgjorde 994 mio.kr., som belastes med pensionsafkastskat, der udgjorde 138 mio.kr.

Livsforsikringshensættelserne, der vedrører livsvarig alderspension og løbende invalidepension, blev forøget med 832 mio.kr. Herudover er der tilskrevet bonus i form af kontorente og pensionistbonus for i alt 262 mio.kr. Bestyrelsen har fastsat kontorenten for 2004 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 forsikringstekniske grundlag, der gælder for denne.

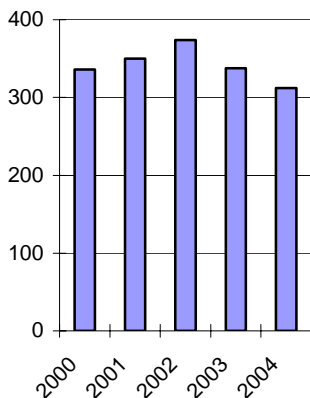
Hensættelserne vedrørende kapital- og ratepension er vokset med 802 mio.kr. Dette beløb omfatter indbetalinger fra og udbetalinger til medlemmerne samt en forrentning, der er lig med det markedsræssige afkast efter pensionsafkastskat af de tilsvarende investeringsaktiver.

Tabel 8. Resultatopgørelsen

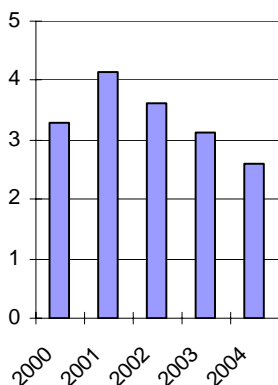
Mio.kr.	2004	2003
Præmier	1.994	1.750
Investeringsafkast	994	761
Forsikringsydelse	-447	-326
Ændring i livsforsikringshensættelser	-832	-953
Tilskrevet bonus	-262	-215
Ændring i hensættelser til kapital- og ratepension	-802	-657
Administrationsomkostninger	-53	-55
Pensionsafkastskat	-138	-97
Selskabsskat vedrørende tidligere år	-9	0
Resultat før hensættelse til bonus	444	208
Overførsel fra kollektivt bonuspotentiale	248	0
Overførsel til særlig bonushensættelse	-51	-41
Årets resultat	640	167

REGNSKABET I HOVEDTRÆK

Omkostninger pr. forsikret kr.



Omkostningsprocent



Administrationsomkostningerne er i år yderligere nedbragt fra 55 mio.kr. til 53 mio.kr. Opgjort pr. forsikret er omkostningerne faldet fra 338 til 312. Målt i forhold til præmierne er omkostningerne faldet år for år, så omkostningsprocenten i 2004 er bragt ned fra 3,1 pct. til 2,6 pct.

Selskabet har siden 1. januar 2001 haft status som arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringsaktieselskab og har dermed ikke været selskabsskattepligtigt. ToldSkat har i løbet af 2004 afsluttet en revision af selskabets selvangivelse for år 2000, hvilket har medført, at der er udgiftsført 9 mio. kr. ToldSkats afgørelse er indbragt for Landsskatteretten.

Før hensættelse til kollektivt bonuspotentiale og særlig bonushensættelse var der således et overskud på 444 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 9.

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 6,0 pct. i 2004.

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 (driftsherretillæg). Driftsherretillægget beregnes som 0,6 pct. af de retrospektive hensættelser med tillæg af 4 pct. af den tilskrevne kontorente. I det omfang det realiserede resultat ikke er tilstrækkeligt til at tilskrive egenkapital og særlig bonushensættelse det pågældende tillæg, opføres tillægget på en såkaldt skyggekonto, som udlignes af fremtidige realiserede resultater. 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 og særlig bonushensættelse.

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.

Selskabet foretog i 2001 en engangskorrektion af fordelingen af reserverne imellem kollektivt bonuspotentiale og egenkapital, hvorved 440 mio.kr. blev

REGNSKABET I HOVEDTRÆK

overført til egenkapitalen. Selskabet foretog dispositionen med klar forvisning om, at dispositionen ikke var selskabsskattepligtig, idet selskabet siden 1. januar 2001 har været fritaget for selskabsskat. ToldSkat anlagde imidlertid i 2004 krav om selskabsbeskatning af den pågældende transaktion. For at imødegå kravet valgte selskabet i 2004 at foretage en omgørelse af den oprindelige disposition, således at beløbet med tillæg af renter i alt 515 mio.kr. pr. 1. januar 2004 er tilbageført til det kollektive bonuspotentiale. Beløbet er samtidig opført på egenkapitalens såkaldte skyggekonto. På grund af det gunstige investeringsresultat i 2004 har det været muligt at udligne næsten hele skyggekontoen pr. 31. december 2004.

Tabel 9. Realiseret resultat for forsikringer med ret til bonus

Mio.kr.	2004	2003
Realiseret resultat før pensionsafkastskat	791	638
Pensionsafkastskat vedrørende forsikringer med ret til bonus	-105	-77
Selskabsskat	-9	-
Realiseret resultat efter pensionsafkastskat	677	561
Som modsvares af		
- Overførsel til de enkelte forsikrede (kontorente og pensionistbonus)	262	215
- Overførsel til bonuspotentiale på fripolicydelser	0	179
- Overførsel fra kollektivt bonuspotentiale	-248	0
- Overførsel til særlig bonushensættelse	51	41
- Overførsel til egenkapitalen	611	126
I alt overført	677	561

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.

REGNSKABET I HOVEDTRÆK

Tabel 10. Balancen

Mio.kr.	2004	2003
AKTIVER		
Investeringsaktiver		
- vedrørende kapital- og ratepension	2.526	1.725
- i øvrigt	8.352	6.764
Andre aktiver	170	206
Aktiver i alt	11.048	8.695
PASSIVER		
Livsforsikringshensættelser		
- vedrørende kapital- og ratepension	2.526	1.725
- i øvrigt	7.137	6.042
Erstatningshensættelser	29	27
Kollektivt bonuspotentiale	268	0
Særlig bonushensættelse	149	98
Forsikringsmæssige hensættelser i alt	10.109	7.892
Gæld	34	22
Egenkapital	905	781
Passiver i alt	11.048	8.695
Solvenskrav	378	320

Reserver og risikofølsomhed

Egenkapitalen og de særlig bonushensættelser udgør tilsammen basiskapitalen, der langt overstiger solvenskravet, som myndighederne har fastsat.

Tabel 11. Basiskapital

Mio.kr.	2004	2003
Egenkapital	905	781
Særlig bonushensættelse	149	98
I alt	1.054	879
Solvenskrav	378	320
Fri basiskapital	677	559

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.

REGNSKABET I HOVEDTRÆK

Tabel 12. Bonuspotentialer

Mio.kr.	2004	2003
Kollektivt bonuspotentiale	268	0
Træk på bonuspotentiale på fripolicydelser	0	0
Bonuspotentiale på fripolicydelser	3.847	3.230

I tabel 13 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.

Tabel 13. Følsomhedsoplysninger – effekten af en række hændelser

Mio.kr.	Påvirkning af bonuspotentiale ¹⁾	Påvirkning af basiskapital ²⁾
Ultimo 2004		
Rentestigning på 0,7 pct.point	173	-24
Rentefald på 0,7 pct.point	-309	89
Aktiekursfald på 12 pct.	-289	-43
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-39	-6
Valutakursændring med ½ pct. sandsynlighed på 10 dage	-40	-6
Tab på modparter på 8 pct.	-90	-13
Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	-12	0
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	0	11
Stigning i invalideintensiteten på 10 pct.	0	0

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

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 14. 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".

REGNSKABET I HOVEDTRÆK

Tabel 14. Finanstilsynets risikoscenarier

Mio.kr.	Rødt risiko- scenario	Gult risiko- scenario
Ultimo 2004		
Effekt på basiskapital	-99	-189
Basiskapital	955	869
Mindstekrav	-169	-169
Overdækning	889	700

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

Ny regnskabsbekendtgørelse

Der er i december 2004 udsendt en ny regnskabsbekendtgørelse for pensionskasser og forsikringselskaber. Denne bekendtgørelse finder anvendelse fra og med 2005. Der vil som følge heraf ske en ændring af præsentation af årsregnskabet samt notekravene hertil.

Indførelsen af bekendtgørelsen forventes ikke at få væsentlig effekt på resultat, basiskapital og forsikringsmæssige hensættelser.

BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING

Den 21. februar 2005 har bestyrelsen sammen med bestyrelserne for B&A Pension og PKS Pension opstillet en fusionsplan med henblik på at sammenlægge de tre pensionsinstitutter med virkning fra begyndelsen af 2005. Beslutningen herom vil blive truffet på de ordinære generalforsamlinger i april 2005 og vil være betinget af, at Finanstilsynet giver sin tilladelse til sammenlægningen. Det sammenlagte selskabs navn vil blive PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab.

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.

LEDELSESFORHOLD

HTS Pensions bestyrelse har behandlet Pensionsmarkedsrådets rapport om god og effektiv selskabsledelse for arbejdsmarkedspensionsinstitutter og kan konstatere, at selskabet lever op til rapportens anbefalinger. Der lægges særlig vægt på at opretholde en høj grad af 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.

Bestyrelsen består af 10 medlemmer, der er valgt på generalforsamlingen af aktionærene. Aktionærkredsen består af parterne, som står bag de overenskomster, der er grundlag for pensionsordningernes medlemskreds. Alle bestyrelsesmedlemmerne indtager ledende poster i fagforbund eller arbejdsgiverorganisationer og har tilsvarende ansvar og erfaringer.

Rapporten anbefaler, at det overvejes om antallet af bestyrelsesmedlemmer på sigt kan nedbringes. Selskabets aktionærer lægger vægt på en bred repræsentation af overenskomstparterne i bestyrelsen for at sikre ejerskab, indsigt og indflydelse. Fordelen herved vurderes at være større end fordelene ved at begrænse antallet af bestyrelsesmedlemmer.

På en ekstraordinær generalforsamling i marts 2004 blev forbundssekretær Lis Jacobsen valgt til bestyrelsen i stedet for forbundsformand Lillian Knudsen.

På den ordinære generalforsamling i april 2004 blev medlemmerne af bestyrelsen genvalgt. Bestyrelsen genvalgte gruppeformand Orla Petersen til formand og adm. direktør Preben Albæk Petersen til næstformand.

I december 2004 udtrådte forretningsfører Poul Aagaard af bestyrelsen.

BESTYRELSE

Orla Petersen (formand)

Gruppeformand i 3F Transportgruppen.

Født 1944. Medlem af bestyrelsen siden 2001. Formand siden 2001.

Andre ledelseshverv:

Medlem af bestyrelsen for

- > Administrationsfællesskabet PensionDanmark I/S
- > Chaufførernes Stiftelse

Preben Albæk Petersen (næstformand)

Adm. direktør i HTS Arbejdsgiverforeningen.

Født 1943. Medlem af bestyrelsen siden 1992. Næstformand siden 1992.

Andre ledelseshverv:

Medlem af bestyrelsen for

- > Administrationsfællesskabet PensionDanmark I/S

Direktør for

- > HTS Handel, Transport og Serviceerhvervene

Henrik Berlau

Forhandlingssekretær i 3F Transportgruppen.

Født 1953. Medlem af bestyrelsen siden 1997.

Andre ledelseshverv:

Medlem af bestyrelsen for

- > Hotel Maritime
- > Kongeriget Danmarks Fiskeribank

Preben W. Friis

Underdirektør i Dansk Textil og Beklædning.

Født 1953. Medlem af bestyrelsen siden 2003.

Medlem af bestyrelsen for B&T Pension¹⁾ siden 1993.

Lone Njor Hulth

Direktør i HORESTA.

Født 1951. Medlem af bestyrelsen siden 2002.

Andre ledelseshverv:

Medlem af bestyrelsen for

- > Hotel Artic A/S, Grønland
- > HTS Forsikringsrådgivning A/S

Lis Jacobsen

Forhandlingssekretær i 3F Transportgruppen.

Født 1947. Medlem af bestyrelsen siden 2004.

Aage Jensen

Næstformand i RestaurationsBranchens Forbund.

Født 1949. Medlem af bestyrelsen siden 1992.

BESTYRELSE

Anne M. Pedersen

Forhandlingssekretær i 3F Industrigruppen.

Født 1946. Medlem af bestyrelsen siden 2003.

Medlem af bestyrelsen for B&T Pension¹⁾ siden 1993.

Andre ledelseshverv:

Medlem af bestyrelsen for

- > AER
- > Dansk FolkeFerie
- > Laugesens Have (formand)

Per Petersen

Afdelingsformand i 3F Københavns Chauffører.

Født 1950. Medlem af bestyrelsen siden 2002.

Karin Retvig

Sektorformand i HK/Privat.

Født 1948. Medlem af bestyrelsen siden 2002.

Andre ledelseshverv:

Medlem af bestyrelsen for

- > FunktionærPension A/S

¹⁾ B&T Pension (Beklædning- og Tekstilbranchens Pensionsforsikring A/S) blev lagt sammen med HTS Pension i 2003.

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 Fagligt Fælles Forbund 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.

Fagligt Fælles Forbund ejer mere end 5 pct. af aktiekapitalen.

Aktieklasser I og II omfatter 818 aktier med et samlet pålydende på 40.900.000 kr. og aktieklasser III og IV 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.

DIREKTION

Administrerende direktør Torben Möger Pedersen

Cand.polit.

Født 1955. Adm. direktør siden 1992.

Torben Möger Pedersen varetager i øvrigt følgende ledelseshverv:

Administrerende direktør for:

Administrationsfællesskabet PensionDanmark I/S
og de tilsluttede livsforsikringselskaber og pensionskasser

Medlem af bestyrelsen for:

Placeringsforeningen PensionsInvest (formand)
PensionDanmarks Innovationsforening (formand)
PensionDanmark Ejendomme A/S (formand)
Komplementarselskabet Ørestad 4A ApS (formand)
Komplementarselskabet Langelinie Allé 39-43 ApS (formand)
Partnerselskabet Ørestad 4A (formand)
Partnerselskabet Strandvejen 44 (formand)
Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43 (formand)
Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsgade 2 (formand)
A/S Dagbladet Information (formand)
Forsikring & Pension
PensionsInfo
Centre for Economic and Business Research

ANSVARSHAVENDE AKTUAR

Underdirektør Lars Vissinger

Cand.act.

Født 1958. Ansvarshavende aktuar siden 2001.

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 livsforsikringsselskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber.

Den anvendte regnskabspraksis er ikke ændret i forhold til sidste år.

Alle beløb i årsregnskabet del af årsrapporten præsenteres i hele millioner kroner. Hvert tal afrundes for sig. Der kan derfor forekomme afvigelser mellem de anførte totaler og summen af de underliggende tal.

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 place-ringsforeningen 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.

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

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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 tillæg eller fradrag af akkumulerede værdireguleringer herunder eventuelt af det træk på bonuspotentialer 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. De garanterede ydelser opgøres på basis af en løbetidsuafhængig rente. Som følge af, at de beregnede ydelser til de forsikrede kun i begrænset omfang er garanterede indregnes ikke noget risikotillæg i den anvendte rente. For forsikringer, hvor ydelsen er garanteret på basis af en forudsat rente på 4,25 pct., er der anvendt et risikotillæg på 0,4-0,5 procentpoint. Der foretages forhøjelser af hensættelserne i det omfang, at bonuspotentialer på fremtidige præmier og bonuspotentialer på fripolicydelser er negative pr. medlem.

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.	2004	2003	2002	2001	2000
Resultatopgørelse					
Præmier for egen regning	1.994	1.750	1.588	1.206	1.363
Afkast af investeringsaktiver	994	761	-470	-237	10
Indtægter i alt	2.988	2.511	1.118	969	1.373
Forsikringsydelse f.e.r.	-447	-326	-293	-245	-192
Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.	-832	-953	-433	-413	-855
Tilskrevet bonus	-262	-215	-136	-199	-181
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	248	0	248	745	87
Ændring i særlig bonushensættelse	-51	-41	-26	-31	0
Ændringer i hensættelser for unit-linked forsikringer f.e.r.	-802	-657	-507	-380	-181
Pensionsafkastskat og selskabsskat	-147	-97	82	55	0
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt	-53	-55	-57	-50	-44
Udgifter i alt	-2.347	-2.344	-1.122	-518	-1.366
Årets resultat	640	167	-4	451	7
Forsikringsteknisk resultat	577	106	28	465	-7
Aktiver					
Investeringsaktiver	8.352	6.764	5.267	5.069	4.698
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer	2.526	1.725	1.068	561	180
Andre aktiver	170	206	324	164	214
Aktiver i alt	11.048	8.695	6.659	5.794	5.092
Passiver					
Egenkapital i alt	905	781	614	629	184
Livsforsikringshensættelser m.v.	7.166	6.069	4.908	4.332	3.711
Særlige bonushensættelser	149	98	57	31	0
Kollektivt bonuspotentiale	268	0	0	231	1.010
Forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. i alt	7.583	6.167	4.965	4.594	4.721
Hensættelser for unit-linked forsikringer f.e.r.	2.526	1.725	1.068	561	180
Andre passiver	34	22	12	10	7
Passiver i alt	11.048	8.695	6.659	5.794	5.092
Solvenskrav	378	320	251	205	180
Basiskapital	1.054	879	671	660	184
Antal medlemmer ultimo	161.578	153.756	149.572	136.786	129.217

NØGLETAL

pct.	2004	2003	2002	2001	2000
Afkastnøgletal					
Afkast før pensionsafkastskat	10,6	10,5	-5,9	-4,5	-0,6
Afkast efter pensionsafkastskat	9,1	9,2	-4,8	-3,4	-1,2
Omkostnings- og resultatnøgletal					
Omkostningsprocent af præmier	2,6	3,1	3,6	4,2	3,3
Omkostningsprocent af hensættelser	0,6	0,8	1,1	1,2	1,4
Omkostninger i kr. pr. forsikret	312	338	374	350	336
Omkostningsresultat	0,43	0,37	-0,21	0,18	0,96
Forsikringsrisikoresultat	0,23	0,28	0,28	1,37	1,40
Konsolideringsnøgletal					
Bonusgrad	3,8	0,0	0,0	5,9	26,2
Kundekapitalgrad	2,1	1,7	1,1	0,7	-
Ejerkapitalgrad	13,0	13,2	11,4	15,0	5,0
Overdækningsgrad	9,7	9,4	7,5	10,0	0,1
Solvensdækning	279	275	250	306	102
Forrentningsnøgletal					
Egenkapitalforrentning før skat *	16,0	23,8	-0,8	-	-
Egenkapitalforrentning efter skat *	14,9	23,8	-0,8	-	-
Forrentning af forsikringsmæssige hensættelser før skat	9,6	7,0	-0,6	-	-
Forrentning af særlig bonushensættelse type B før skat	25,4	16,1	-2,9	-	-

* Egenkapitalforrentning før og efter skat opgjort uden hensyntagen til tilbageførsel af engangskorrektion foretaget primo 2004, udgør hhv. 77,1 og 76,0 pct.

RESULTATOPGØRELSE

mio.kr.		2004	2003
1	<i>Præmier</i> Bruttopræmier Præmier for egen regning	1.994 1.994	1.750 1.750
	<i>Indtægter af investeringsaktiver</i> Indtægter fra associerede virksomheder Renter og udbytter mv.	8 39	0 84
6	Realiserede gevinster på investeringsaktiver Indtægter af investeringsaktiver i alt	100 147	108 192
6	Urealiserede gevinster på investeringsaktiver	857	580
	<i>Forsikringsydelse</i> Udbetalte ydelser Ændring i erstatningshensættelser Forsikringsydelse for egen regning	-445 -2 -447	-333 7 -326
14	<i>Ændring i livsforsikringshensættelse</i> Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser Ændring i livsforsikringshensættelse for egen regning	-841 -841	-871 -871
	<i>Bonus</i> Årets tilskrevne bonus Ændring i gruppelevsbonus-hensættelse Ændring i særlig bonus-hensættelse Ændring i kollektivt bonuspotentiale Bonus i alt	-262 8 -51 248 -58	-215 -82 -41 0 -338
18	Ændring i hensættelse for unit-linked forsikringer	-802	-657
	<i>Forsikringsmæssige driftsomkostninger</i> Administrationsomkostninger Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning i alt	-53 -53	-55 -55
	<i>Udgifter i tilknytning til investeringsaktiver</i> Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed Udgifter i tilknytning til investeringsaktiver i alt	-10 -10	-11 -11
	Valutakursregulering	-1	0
5	Pensionsafkastskat	-138	-97
	Overført investeringsafkast (-)	-73	-61
	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT	577	106
	Overført investeringsafkast (+)	73	61
	RESULTAT FØR SKAT	650	167
	Regulering af tidligere års selskabsskat	-9	0
	ÅRETS RESULTAT	640	167

BALANCE ultimo

mio.kr. Note	2004	2003
AKTIVER		
<i>Investeringsaktiver</i>		
7		
Kapitalandele i associerede virksomheder	335	4
Udlån til associerede virksomheder	27	26
8		
Kapitalandele	343	230
9		
Investeringsforeningsandele	7.614	5.163
10		
Obligationer	0	1.301
Andre udlån	33	40
	8.352	6.764
	Investeringsaktiver i alt	
11		
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer	2.526	1.725
<i>Tilgodehavender</i>		
Tilgodehavender i forbindelse med direkte forsikringsforretninger hos forsikringstagere	99	83
Udskudt pensionsafkastskat	0	43
Andre tilgodehavender	8	21
	107	147
	Tilgodehavender i alt	
<i>Andre aktiver</i>		
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	63	42
	63	42
	Andre aktiver i alt	
<i>Periodeafgrænsningsposter</i>		
Tilgodehavende renter	0	17
	0	17
	Periodeafgrænsningsposter i alt	
	11.048	8.695
	AKTIVER I ALT	

BALANCE ultimo

mio.kr.		2004	2003
Note			
PASSIVER			
<i>Egenkapital</i>			
12	Aktiekapital	44	44
13	Overført overskud	862	737
	Egenkapital i alt	905	781
<i>Forsikringsmæssige hensættelser</i>			
<i>Livsforsikringshensættelser</i>			
	Garanterede ydelser	-6.288	-4.724
	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	9.488	7.438
	Bonuspotentiale på fripolicer	3.847	3.230
14	Livsforsikringshensættelser f.e.r.	7.047	5.944
<i>Erstatningshensættelser</i>			
	Bruttohensættelser	29	27
	Erstatningshensættelser f.e.r.	29	27
15	Gruppelivsbonushensættelse	90	98
16	Særlig bonushensættelse	149	98
17	Kollektivt bonuspotentiale	268	0
	Forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. i alt	7.583	6.167
18	Hensættelser for unit-linked forsikringer	2.526	1.725
<i>Gæld</i>			
	Pensionsafkastskat	26	0
	Anden gæld	8	22
	Gæld i alt	34	22
	PASSIVER I ALT	11.048	8.695
19	Registrerede aktiver		
20	Eventualforpligtelser		
21	Solvenskrav og basiskapital		
22	Skyggekonti		

NOTER TIL RESULTATOPGØRELSEN

mio.kr. Note	2004	2003
1		
Bruttopræmier		
Løbende præmier	2.003	1.797
Overførsler fra andre pensionsordninger mv.	150	94
Bruttopræmier før afgifter mv.	2.152	1.891
Arbejdsmarkedsbidrag	-158	-141
Bruttopræmier i alt	1.994	1.750
Bruttopræmier fordelt på:		
Præmier til livrente	919	771
Præmier til gruppelivsforsikring	377	375
Præmier til unit-linked forsikringer	698	604
Samtlige medlemsbidrag vedrører direkte dansk forretning.		
Antal personer omfattet af af forsikringsordningerne ved årets udgang	161.578	153.756
Antal personer omfattet af grupperisikoforsikringer	111.756	107.178
Antal personer omfattet af unit-link forsikringer	125.696	117.169
2		
Udbetalte ydelser		
<i>Forsikringsydelser</i>		
Pensionsydelser	153	106
Forsikringssummer ved opnåelse af alder	6	3
Forsikringssummer ved kritisk sygdom	20	20
Forsikringssummer ved invaliditet	30	29
Forsikringssummer ved død	52	43
I alt	262	201
<i>Udtrædelser</i>		
Overførsler til andre pensionsordninger	168	117
Udbetalte depoter	10	9
I alt	177	126
Invaliditetsforebyggende foranstaltninger	6	6
Udbetalte ydelser i alt	445	333

NOTER TIL RESULTATOPGØRELSEN

mio.kr. Note	2004	2003
3 Administrationsomkostninger		
Vederlag til direktion	1	1
Øvrige administrationsomkostninger	52	54
I alt	53	55
I administrationsomkostningerne indgår nedenstående poster:		
<i>Personaleudgifter</i>		
Løn	9	8
Pensionsbidrag	1	1
I alt	10	9
Vederlag til bestyrelse, t.kr.	260	285
<i>Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer</i>		
<i>Deloitte</i> <i>Statsautoriseret Revisionsaktieselskab</i>		
Revision, t.kr.	292	292
Rådgivning, t.kr.	123	59
<i>Grant Thornton</i> <i>Statsautoriseret Revisionsaktieselskab</i>		
Revision, t.kr.	79	100
Rådgivning, t.kr.	41	42
Det gennemsnitlig antal ansatte i Administrationsfællesskabet PensionDanmark I/S udgjorde 47 (2003: 37).		
4 Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed		
Direkte investeringsomkostninger	2	2
Andel af øvrige administrationsomkostninger	8	9
I alt	10	11

NOTER TIL RESULTATOPGØRELSEN

mio.kr. Note	2004	2003
5 Pensionsafkastskat		
Pensionsafkastskat vedrørende året afregnet a conto	69	0
Regulering vedrørende året	24	0
Regulering vedrørende tidligere år	2	4
Ændring i udskudt pensionsafkastskat	43	93
Pensionsafkastskat i alt	138	97
Friholdelsesbrøk, pct.	1,4	1,5
6 Investeringsafkast		
Indtægter fra associerede virksomheder	8	0
Renter og udbytter m.v.	39	84
Realiserede og urealiserede gevinster og tab	957	688
Valutakursregulering	-1	0
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-10	-11
Pensionsafkastskat	-138	-97
Investeringsafkast i alt	856	664
Realiserede og urealiserede gevinster og tab består af:		
Realiserede gevinster på investeringsaktiver	100	118
Urealiserede gevinster på investeringsaktiver	858	580
Realiserede tab på investeringsaktiver	0	-10
Urealiserede tab på investeringsaktiver	0	0
I alt	957	688
De realiserede og urealiserede gevinster og tab hidrører fra:		
Kapitalandele	29	1
Investeringsforeningsandele		
- kapitalandele	344	422
- obligationer	583	247
Obligationer	2	18
I alt	957	688

NOTER TIL BALANCEN

mio.kr. Note	2004	2003
-----------------	------	------

7 Kapitalandele i associerede virksomheder

	Hjemsted	Ejerandel (pct)	Egenkapital	Resultat
PensionDanmark Ejendomme A/S	København	26,1	15	4
Partnerselskabet Langelinie Allé 39-43, København	København	26,7	421	11
Partnerselskabet Strandvejen 44, Hellerup	København	26,7	505	15
Partnerselskabet Kalkbrænderihavnsvej, København	København	26,2	283	3
Partnerselskabet Ørestad 4A	København	26,2	37	-3

Anskaffelsessum primo	12	12
Nyanskaffelser i året	323	0
Anskaffelsessum ultimo	335	12

Nedskrivninger primo	-8	-8
Andel af årets resultat	8	0
Nedskrivninger ultimo	0	-8

Kapitalandele i associerede virksomheder ultimo	335	4
--	------------	----------

8 Kapitalandele

Markedsværdi	343	230
Anskaffelsesværdi	288	237

Kapitalandele med ejerandel større end 5 pct.

Navn og hjemsted	Ejerandel (pct.)	Egenkapital
Nordea Thematic Fund of Funds K/S, København	8,1	488
Ejendomsselskabet af Januar 2002 A/S, København	6,8	475
Ejendomspartnerselskabet af 1. juli 2003, Ballerup	6,7	2.017

9 Investeringsforeningsandele

Markedsværdi

Investeringsforeningsandele		
- kapitalandele	2.578	1.946
- obligationer	5.037	3.217
I alt	7.614	5.163

Anskaffelsesværdi

Investeringsforeningsandele		
- kapitalandele	2.261	1.974
- obligationer	4.460	2.962
I alt	6.721	4.936

NOTER TIL BALANCEN

mio.kr.		2004	2003
Note			
10	Obligationer		
	Markedsværdi	0	1.301
	Anskaffelsesværdi	0	1.211
11	Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer		
	<i>Markedsværdi</i>		
	Investeringsforeningsandele		
	- kapitalandele	788	528
	- obligationer	1.737	1.196
	Andre investeringsaktiver	1	1
	I alt	2.526	1.725
	<i>Anskaffelsesværdi</i>		
	Investeringsforeningsandele		
	- kapitalandele	685	492
	- obligationer	1.552	1.132
	Andre investeringsaktiver	1	1
	I alt	2.239	1.625
12	Aktiekapital		
	Aktiekapital primo	44	44
	Aktiekapital ultimo	44	44
13	Overført overskud		
	Overført fra foregående år	737	570
	Tilbageførsel af engangskorrektion	-515	-
	Overført fra foregående år primo korrigeret	221	570
	Årets resultat	640	167
	Overført overskud i alt	862	737

NOTER TIL BALANCEN

mio.kr.		2004	2003
Note			
14	Livsforsikringshensættelser		
	Livsforsikringshensættelser primo	5.944	4.858
	Akkumuleret værdiregulering primo	-33	133
	Retrospektive hensættelser primo	5.911	4.991
	Bruttopræmier	919	771
	Stykomkostninger	-30	-29
	Bidrag til særlig bonushensættelse	-40	-34
	Forsikringsydelse	-284	-204
	Pensionistbonus	15	4
	Risikooverskud	-24	-21
	Rentetilskrivning	266	234
	Overførsler ved gruppelevsskader	247	199
	Retrospektive hensættelser ultimo	6.980	5.911
	Akkumuleret værdiregulering ultimo	67	33
	Akkumuleret værdiregulering ultimo	67	33
	Livsforsikringshensættelser ultimo	7.047	5.944
	Livsforsikringshensættelserne er fordelt på forsikringstekniske grundlag med følgende renter:		
		Opgørelsesrente	
	Grundlagsrente	2004	2003
	0,00	3,48	4,09
	1,50	3,48	4,09
	4,25	2,86	3,59
		6.157	5.250
		642	471
		248	223
	Hensættelserne er forhøjet som følge af, at bonuspotentiale på fripolicydelser og bonuspotentiale på fremtidige præmier ikke må være negative pr. medlem		
	Bonuspotentiale på fripolicydelser er forhøjet med	5	-
	Bonuspotentiale på fremtidige præmier er forhøjet med	0	-
	Ændring af livsforsikringshensættelser i resultatopgørelsen:		
	Ændring af hensættelser før bonus	841	871
	Årets tilskrevne bonus	262	215
15	Gruppelevsbonushensættelse		
	Gruppelevsbonushensættelse primo	98	16
	Årets ændring	-8	82
	Gruppelevsbonushensættelse ultimo	90	98
16	Særlig bonushensættelse		
	Særlig bonushensættelse primo	98	57
	Årets ændring	51	41
	Særlig bonushensættelse ultimo	149	98

NOTER TIL BALANCEN

mio.kr. Note	2004	2003
17 Kollektivt bonuspotentiale		
Kollektivt bonuspotentiale primo	0	0
Tilbageførsel af engangskorrektion	515	0
Årets ændring ifølge resultatopgørelsen	-248	0
Kollektivt bonuspotentiale ultimo	268	0
18 Hensættelser for unit-linked forsikringer		
Bruttopræmier	698	604
Omkostningsbidrag	-26	-24
Forsikringsydelse	-52	-31
Rentetilskrivning (markedsafkast)	186	117
Gruppelivspræmie	-5	-9
Årets ændring	802	657
Hensættelser primo	1.725	1.068
Hensættelser ultimo	2.526	1.725
Unit-linked forsikringer er tegnet uden garanti om minimumsforrentning og forrentes med markedsafkast.		
19 Registrerede aktiver		
Aktiver registreret til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser	10.839	8.594
20 Eventualforpligtelser		
Tilsagn om kapitalindskud i investeringsfællesskaber	493	317
Herudover har selskabet ikke væsentlige eventualforpligtelser.		
21 Solvenskrav og basiskapital		
Selskabets beregnede solvenskrav	378	320
Basiskapital	1.054	879
Basiskapitalen består af egenkapitalen og den særlige bonushensættelse.		
22 Skyggekonti		
Skyggekonto for egenkapitalen	62	45
Skyggekonto for særlige bonushensættelser	0	4
Skyggekontiene udlignes i efterfølgende år, når resultatet giver mulighed herfor.		

PENGESTRØMSOPGØRELSE

mio.kr.	2004	2003
Likviditet fra forsikringstagere		
Indbetalte præmier	2.136	1.874
Udbetalte ydelser	-445	-333
I alt	1.691	1.541
Likviditet fra omkostninger, skatter, afgifter mv.		
Driftsomkostninger i alt	-67	-64
Arbejdsmarkedsbidrag	-168	-136
Pensionsafkastskat	-69	0
Selskabsskat	4	0
I alt	-300	-200
Likviditet fra investeringsaktiver		
Indgåede renter og udbytter mv.	56	51
Indfrielse af indeksobligationer	21	47
I alt	77	98
Placeringsbehov	1.468	1.439
Placeringer i investeringsaktiver	-1.448	-1.486
Likviditetspåvirkning i alt	21	-47
Likviditet primo	42	89
Likviditet ultimo	63	42

AKTIVERNES VÆRDI OG AFKAST I 2004

	Markedsværdi			Afkast
	Primo mio.kr.	Ultimo mio.kr.	Netto- investering mio.kr.	pct.
Ejendomsaktieselskaber	198	561	322	9,8
Grunde og bygninger i alt	198	561	322	9,8
Børsnoterede kapitalandele	1.865	2.497	382	13,4
Unoterede kapitalandele	183	258	64	15,2
Kapitalandele i alt	2.048	2.755	447	13,4
Nominelt forrentede obligationer (DKK)	2.509	3.035	164	8,4
Indeksobligationer (DKK)	1.301	1.084	-218	12,8
Obligationer i anden fremmed valuta end euro	708	918	128	9,8
Obligationer i alt	4.518	5.037	74	9,7
Andre finansielle investeringsaktiver	42	63	21	2,1
Investeringsaktiver i alt	6.806	8.415	865	11,0

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

Under kapitalandele indgår både udenlandske og danske kapitalandele.

KAPITALANDELE FORDELT PÅ BRANCHER OG REGIONER 2004

	Danmark	Øvrige Europa	Nord- amerika	Syd- amerika	Japan	Øvrige Fjernøsten	Øvrige lande	I alt
Energi	0,2	3,1	1,8	0,7	0,2	0,6	0,3	6,9
Materialer	0,1	2,7	1,2	0,1	1,1	0,0	0,6	5,8
Industri	1,7	3,9	4,0	0,0	4,4	0,6	0,3	14,8
Forbrugsgoder	0,0	3,7	4,2	0,0	2,1	1,3	0,3	11,6
Konsumentvarer	0,7	4,7	2,6	0,1	1,1	0,3	0,2	9,7
Sundhedspleje	1,0	3,4	3,7	0,0	0,5	0,0	0,5	9,1
Finans	0,2	9,1	4,6	0,4	3,3	1,6	0,6	19,7
IT	0,5	2,4	5,1	0,0	1,9	1,0	0,1	11,0
Telekommunikation	0,1	2,9	1,2	0,0	0,4	0,5	0,1	5,1
Forsyning	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	0,0	0,0	3,5
Ikke fordelt	0,0	2,5	0,1	0,0	0,0	0,3	0,0	2,9
I alt	4,5	40,9	28,9	1,2	15,4	6,2	3,0	100,0

STRATEGISK BENCHMARK FOR FORMUEFORVALTNINGEN I 2005

Investeringsaktiv	Formueandel i pct.	Benchmark
Børsnoterede aktier	31,0	MSCI World all countries inkl. udbytte
Unoterede aktier	4,0	MSCI World all countries inkl. udbytte
Aktier i alt	35,0	
High Yield obligationer	6,7	JPM Global High Yield Index
Emerging Market obligationer	3,3	50 pct. JPM EMBI index + 50 pct. JPM EMLI index
Højrenteobligationer i alt	10,0	
Nominelle obligationer	35,5	50 pct. Nordea CM 7Y Gov Bond Index + 50 pct. Nordea CM 5Y Realkredit Index
Indeksobligationer	12,5	2,5% Realkredit Danmark 2050
Ejendomme	7,0	IPD Ejendomsindeks (Office Copenhagen CBD)
I alt	100,0	Gennemsnit af ovenstående

Afkastet af alle benchmark beregnes under antagelse af 100 pct. valutaafdækning af investeringerne i amerikanske og japanske aktier og obligationer.

Det strategiske benchmark er senest ændret med virkning fra ultimo september 2004.

I den forbindelse blev den tilsigtede formueandel for aktieandelen øget fra 30 til 35 pct., mens andelen af højrenteobligationer til gengæld blev reduceret fra 15 til 10 pct.

Desuden blev indeksobligationernes benchmark ændret. I de første 3 kvartaler af 2004 udgjorde benchmark for indeksobligationerne et gennemsnit af to toneangivende indeksobligationer (25 pct. 2,5% RD 2026 + 75 pct. 2,5% RD 2050).

LEDELSENS PÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2004 for Handels-, Transport- og Servicebranchens Pensionsforsikring A/S.

København, den 18. marts 2005

Direktion

Torben Möger Pedersen
Adm. direktør

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

REVISIONSPÅTEGNING

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

Vi har revideret årsrapporten for Handels-, Transport- og Servicebranchens Pensionsforsikring A/S regnskabsåret 1. januar – 31. december 2004, der aflægges efter bekendtgørelse om livsforsikringssekskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber.

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

Den udførte revision

Vi har udført vores 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 vores opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2004 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2004 i overensstemmelse med bekendtgørelse om livsforsikringssekskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber.

København, den 18. marts 2005

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