



---

# ÅRSRAPPORT 2014

---

# Indhold

## Ledelsens beretning

<b>Overblik 2014</b>	<b>3</b>
<b>Forord</b>	<b>4</b>
<b>Ledelsesberetning</b>	<b>5</b>
<b>Investeringer</b>	<b>12</b>
<b>Forventninger til 2015</b>	<b>16</b>
<b>Honorar og aflønning</b>	<b>17</b>
<b>Risici</b>	<b>18</b>
<b>Samfundsansvar</b>	<b>20</b>
<b>Regnskab 2014</b>	<b>22</b>
<b>Organisation</b>	<b>24</b>
<b>Bestyrelsens og direktionens ledelseserhverv</b>	<b>25</b>

## Påtegning og erklæring

<b>Ledespåtegning</b>	<b>26</b>
<b>Den uafhængige revisors erklæringer</b>	<b>27</b>

# Årsregnskab 2014

<b>Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse</b>	<b>29</b>
<b>Balance</b>	<b>30</b>
<b>Egenkapitalopgørelse</b>	<b>32</b>
<b>Noter</b>	<b>33</b>
<b>Forklarende tekst til nøgletal</b>	<b>56</b>
<b>Ordliste</b>	<b>58</b>

## Overblik 2014

### Årets afkast

Det samlede investeringsafkast blev 8,0 pct. før skat fordelt med 16,4 pct. i investeringsprofil 1 (afdeling 1 - ikke omtegnede medlemmer), 8,1 pct. i investeringsprofil 2 (medlemmer af afdeling 2) og 7,0 pct. i investeringsprofil 3 (afdeling 1 – omtegnede medlemmer samt ikke omtegnede medlemmer med lav grundlagsrente).

### Årets resultat

Indtægter udgjorde 7.361 mio.kr. (4.986 mio. kr. i 2013), heraf udgjorde indbetalinger fra medlemmer 2.759 mio. kr. og afkast af investeringerne 4.602 mio. kr. De samlede udgifter (inkl. bonus) var på 6.424 mio. kr. (5.427 mio. kr. i 2013) Heraf udgjorde udbetalingerne til pension 1.529 mio. kr. (1.379 mio. kr. i 2013).

Resultatet for 2014 blev 13,1 mio. kr. mod et underskud på 711 mio. kr. i 2013. (underskuddet i 2013 var i lighed med 2012 påvirket af bonustildeling fra omtegning).

### Forrentning af pensionerne

For 2015 er de foreløbige kontorenter fastsat på samme niveau som i 2014.

I afdeling 1 er kontorenten således fastsat til 4,4 pct. efter skat for omtegnede medlemmer, og et interval på 3,5-6,5 pct. efter skat for ikke omtegnede medlemmer.

I afdeling 2 er den foreløbige kontorente for 2015 fastsat til 4,6 pct.

### Omkostninger

De årlige omkostninger i procent (ÅOP) blev 0,51 mod 0,50 i 2013.

Administrationsomkostningerne pr. medlem (N3) faldt til 894 kr. mod 1.044 kr. i 2013. I 2015 forventes et yderligere fald til under 825 kr.

JØP havde ved årets udgang 53.411 medlemmer og en balance på 65.899 mio. kr.

# Forord

Renten er lav og har været det længe. Vi har haft lave renter i så lang tid, at der er risiko for et paradigmeskift. Som investorer kigger vi ind i en fremtid med lave afkast på de traditionelle obligationer, der i årtier har været den stabiliserende faktor i danskernes pensionsopsparinger.

I JØP har vi indregnet den nye virkelighed. De afkasthæmmende høje garantipensioner blev for et par år siden vekslet til bonusudlodninger og betinget garanti gennem omtegninger. Og på investeringssiden er vi aktive inden for en bred palette omfattende aktier og ejendomme, kreditobligationer, infrastruktur, grøn energi, skov, mm.

For et paradigmeskift rummer altid nye muligheder. På finansieringssiden er der på bagkanten af finanskrisen opstået muligheder for at yde lån til store virksomheder, som får nej af en trængt banksektor. Muligheden for at indgå i OPP-investeringer rummer andre spændende perspektiver. Og inden for det grønne område er der mulighed for at foretage investeringer, der på visse områder kan træde i stedet for traditionelle obligationer. Sådan som vi gjorde i efteråret med en investering på en halv mia. kroner i en grøn infrastrukturfond.

Vejen til de bedste grønne investeringer går via samarbejde med andre institutionelle investorer. Som en mellemstor pensionskasse med en formue på over 60 mia. kr. kan vi løfte meget selv. Går vi sammen med vores faste investeringspartner DIP og lejlighedsvis også Lægernes Pensionskasse repræsenterer vi over 150 mia. kr. og kan deltage med tyngde i selv de største investeringsfællesskaber, med alt hvad det indebærer af vidensdeling, sparede omkostninger og favorable vilkår.

Øget samarbejde er vejen frem for JØP, og det gælder ikke kun på investeringsfronten. Der skal ikke herske tvivl om, at bestyrelsen aktivt søger at udvide det samarbejde med Lægernes Pensionskasse og ingeniørpensionskassen DIP, der blev indledt i 2006 og konsolideret i 2012 med administration under samme tag.

Vi orienterer os også efter administrative samarbejder udenfor murene. Fx på it-fronten, hvor implementeringen af it-systemet Schantz Life, som en række andre selskaber også anvender, nu for alvor begynder at give gevinst. Lægger man dertil effekten af samarbejder omkring web, betalingsadministration og regnskab, får man forklaringen på, at administrationsomkostningerne falder for tredje år i træk, og at vi forventer yderligere fald i 2015.

Det giver højere pensioner, men en god pensionskasse kendes også på sin service. Et nyt servicekoncept skal i de kommende år medvirke til at øge medlemstilfredsheden og oplevelsen af kvalitet, støttet af en informationskampagne, hvor vi sætter fokus på fordelene ved JØP.

JØP er til for de medlemmer, som har skabt og ejer pensionskassen. Det er omdrejningspunktet for alt, hvad vi foretager os.

Anders Eldrup

Formand for JØPs bestyrelse

# Ledelsesberetning

## Valg til bestyrelsen i 2015

På generalforsamlingen i 2014 blev tidligere departementschef i Finansministeriet og tidligere administrerende direktør i DONG Energy, Anders Eldrup, valgt til ny formand for bestyrelsen. Her afløste han Agnete Raaschou-Nielsen, der efter fem år som formand ønskede at udtræde af bestyrelsen et år før udløbet af hendes valgperiode.

I 2015 skal JØP vælge ny bestyrelse inklusive formanden, der også er på valg.

Bestyrelsen præsenterer sine kandidater på hjemmesiden og på selve generalforsamlingen, hvorefter øvrige kandidater skal anmelde deres kandidatur inden for en frist på to uger.

Den nuværende bestyrelse består af Anders Eldrup (formand), Lars Qvistgaard (næstformand), Tina Aggerholm, Torben Huss, Peter Løchte Jørgensen, Martin Randrup Klintholm, Charlotte Münter og Sven-Karsten Topp.

## Samarbejde

Flintholm Company House på Dirch Passers Allé 76 på Frederiksberg danner ramme om JØP, pensionskassen DIP samt Lægernes Pensionskasses samarbejde på forskellige niveauer. Samarbejdet er tættest med ingeniørpensionskassen DIP, som JØP har fælles investeringsafdeling med.

På investeringsområdet arbejder DIP/JØP sammen med Lægernes Pensionskasse om udvælgelse og overvågning af eksterne porteføljeforvaltere. Der samarbejdes endvidere om konkrete investeringer, hvilket blandt andet giver JØP mulighed for at blive deltager i de større investeringsfællesskaber, som ofte dannes ved investeringer i infrastruktur og andre alternative investeringer, herunder i grøn energi.

På tærsklen til 2014 indgik JØP, Lægernes Pensionskasse og DIP sammen med Danica en strategisk aftale med Danske Capital, en af Danmarks største aktører inden for alternative investeringer, om at identificere investeringsmuligheder.

Og i slutningen af 2014 var de tre pensionskasser en del af drivkraften bag otte institutionelle investorers samlede tilsagn om 8,0 mia. kroner til fonden Copenhagen Infrastructure Partners II, der investerer i vindmøller, biomasseanlæg og anden grøn infrastruktur.

På it-området samarbejder alle tre kasser om den tekniske opbygning og vedligeholdelse af pensionskassernes hjemmesider.

JØP indgår desuden i samarbejde med DIP og andre pensionskasser om forsikringsystemet Schantz Life. Formålet med samarbejdet er at sikre omkostningseffektive løsninger baseret på størst mulig fælles udvikling, som fx i forbindelse med arbejde med implementering af EUs solvenskrav, Solvens II, hvor Schantz-systemet understøtter opgaven med at værdifastsætte hensættelserne i forbindelse med overgangen til de nye EU-regler den 1.1.2016.

Bestyrelsen er meget fokuseret på at sammenlægge administrative funktioner på områder, hvor det kan betale sig, og hvor der kan opnås enighed om vilkårene. Samarbejdet skal føre til omkostnings- og servicemæssige fordele for JØPs medlemmer.

## Medlemstal og service

JØP har gennem en årrække oplevet en stabil vækst i medlemstallet på omkring fem pct. årligt, og medlemstallet steg i 2014 med 2.969 medlemmer så der ultimo 2014 var 53.411 medlemmer. Væksten drives af efterspørgsel på Djøf-arbejdskraft såvel på det private som på det offentlige arbejdsmarked, hvor Djøf tegner overenskomster for de ansatte med JØP som pensionsleverandør.

JØP mærker i disse år en øget konkurrence på pensionsmarkedet. Selv om JØP på grund af den overenskomstbaserede rekrutteringsmodel ikke på alle områder er i direkte udbudskonkurrence om pensionskunderne, skal JØP levere en fuldt konkurrencedygtig, tidssvarende pensionsordning, en

## Automatisk besked ved kritisk sygdom

I JØP er medlemmerne dækket af en gruppeforsikring, der udbetales ved visse kritiske sygdomme. Ikke alle kender dækningen, og færre ved præcis, hvilke sygdomme det drejer sig om.

På den baggrund indgik JØP i 2014 aftale med Landspatientregisteret, der automatisk sender brev til medlemmer, der hos lægen får konstateret en kritisk sygdom, som kan være dækket af JØPs forsikring.

Varslingen sker ved, at Landspatientregisteret, som registrerer alle danskere diagnosticeret med en kritisk sygdom, samkører deres data med en liste over alle forsikringsdækkede medlemmer i JØP. Er der sammenfald, får medlemmet et brev med opfordring til at kontakte Forenede Gruppeliv (JØPs forsikringspartner). Ordningen værner om fortroligheden: Helbredsoplysninger videregives ikke til JØP eller Forenede Gruppeliv, og JØP informeres ikke om, at der er sendt et brev.

Forsikringen ved visse kritiske sygdomme dækker erhvervsaktive medlemmer samt pensionerede medlemmer under 67 år, som var erhvervsaktive indtil pensioneringen. Forsikringssummen er i 2014 på 129.000 kr.

effektiv, professionel rådgivning samt langsigtede afkast og omkostninger på et niveau, der placerer JØP i branchens bedste tredjedel.

God medlemsservice er et særligt fokusområde i disse år. JØP skal inden for de givne økonomiske rammer levere høj service til det støt stigende antal medlemmer, uden at omkostninger øges proportionalt. Det kræver fagligt kompetente medarbejdere, effektive arbejdsgange og moderne it-løsninger, der giver rig mulighed for selvbetjening på nettet som supplement til den direkte, mundtlige rådgivning.

God service handler om faglig kompetence, kommunikative evner, indlevelse og imødekommenhed. For at sikre, at ordene også omsættes til konkrete handlinger, har vi i 2014 udarbejdet et nyt servicekoncept.

Servicekonceptet omhandler den fælles ramme, JØP arbejder efter. Konceptet beskriver den ideelle medlemskontakt i alle de kanaler og kontaktflader, hvor medlemmet møder JØP, og tager udgangspunkt i den unikke viden om djøfere, deres ønsker og deres behov, som organisationen har opbygget gennem mange år. Den fælles ramme målretter og optimerer mundtlig og skriftlig kommunikation i telefonsamtaler, breve, e-mails og på hjemmesiden med henblik på at sikre høj medlemstilfredshed.

Servicekonceptet sikrer desuden, at det på sigt er muligt systematisk at måle medlemstilfredsheden på udvalgte områder og parametre og på den måde tilpasse JØPs tilbud og medlemsservice samt yderligere skærpe JØPs konkurrencedygtighed.

Ansvar for servicekonceptet er forankret i JØPs medlemsafdeling, der tager sig af den direkte kontakt og kommunikation med medlemmerne.

I 2014 har der været særligt fokus på optimering af udbetalingsområdet. JØP skal de kommende år udbetale pensioner til et stigende antal alderspensionister. Det er et område, hvor det gennem bedre samarbejde og mere effektive processer er muligt at frigøre medarbejdere til at håndtere den forventede øgede efterspørgsel på rådgivning i forbindelse med alderspensionering samt den løbende rådgivning i forbindelse med invalidepensionering, bidragsfri dækning og orlov samt udbetalinger ved dødsfald.

### **Kommunikation med medlemmerne**

I et digitaliseret samfund har hjemmesiden en central funktion som stedet, hvor medlemmerne søger hen for at finde oplysninger om deres pension, hvad enten det drejer sig om information om JØP, de forskellige produkter og ydelser eller konkrete tal på egne pensionsforhold.

På joep.dk under "Min Pension" findes alle centrale oplysninger om medlemmets pension, herunder den aktuelle pensionsoversigt, depotoversigter, oversigt over ind- og udbetalinger, omkostninger, mm. Pensionister har adgang til pensionsoversigt og pensionsoverblik, og der er oplysning om pensionsudbetalingerne med specifikationer. Medlemmerne kan også regne på effekterne af ændret pensionsindbetaling – med udgangspunkt i egne, aktuelle pensionstal, da beregningsmodullet er fuldt integreret med "Min Pension".

Medlemmerne kan altså se de samme tal og regne på de samme forudsætninger, som JØPs rådgivere har mulighed for. Det kvalificerer rådgivningen og sikrer en bedre gensidig forståelse i rådgivningssituationen.

Hjemmesiden understøttes af JØPs Nyhedsbrev, der udsendes jævnligt til medlemmerne og er kommunikationskanal i forhold til aktivt at gøre opmærksom på ny lovgivning, ændringer i ydelser og satser samt mere generel orientering om pensionskassens beslutninger og tiltag.

JØP er tilsluttet Pensionsinfo.dk, der giver alle danskere adgang til pensionsoplysninger fra såvel JØP som de fleste pensionselskaber og banker samt ATP og LD. Systemet oplyser desuden om efterløn og folkepension. PensionsInfo blev i slutningen af 2014 relanceret med en ny brugergrænseflade og forbedret funktionalitet. Bl.a. bliver det som noget nyt muligt at trække en depotoversigt, i det omfang pensionsudbyderen kan levere tallene. JØPs medlemmer ventes at kunne få adgang til depotoversigter via PensionsInfo i løbet af 1. halvdel af 2015. Depotoversigten findes også på Min pension på joep.dk

For at sætte fokus på JØPs fordele indleder JØP i 2015 en profileringskampagne målrettet djøfere. Gennem indrykning af budskaber i Djøfbladet, på web og andre fora, hvor djøfere færdes, skal kampagnen gøre opmærksom på de – måske – oversete fordele ved JØP især i forhold til de mange yngre medlemmer med mindre interesse for pension. JØP har et konkurrencedygtigt produkt, og i en stadigt stigende konkurrencesituation er det vigtigt, at djøferne kender fordelene.

### **Studerende og ansatte tilbydes JØP-ordning**

På årets generalforsamling skal medlemmerne tage stilling til et forslag om at tilbyde studerende samt ansatte i JØP at blive medlem af pensionskassen. En del af de ansatte er i forvejen medlemmer qua deres Djøf-uddannelse, men blandt det øvrige personale er der også et ønske om at spare op til pension hos JØP.

Bestyrelsen anbefaler at støtte forslaget. Det meget beskedne antal nyoptagelser, som der vil blive tale om, udgør ingen målbar risikopåvirkning i forhold til de øvrige medlemmer. Bestyrelsen finder endvidere, at medarbejdernes ønske om medlemskab er en blåstempling af JØPs pensionsordning fra en gruppe ansatte med særlige forudsætninger for at veje JØPs ordning op mod markedets alternativer.

### **Skattereform**

Regeringen forlængede i december ordningen med rabatten på afgiftsberigtigelse af kapitalpensioner og Supplerende engangsydelse med yderligere et år. Lovforslaget betyder, at medlemmer, der har nået pensionsudbetalingsalderen, som hovedregel 60 år, kan få udbetalt deres Supplerende engangsydelse med en afgift på 37,3 pct. mod de normale 40 pct. Tilbuddet gælder til udgangen af 2015.

### **Medlemstilfredshed og målinger af indsats**

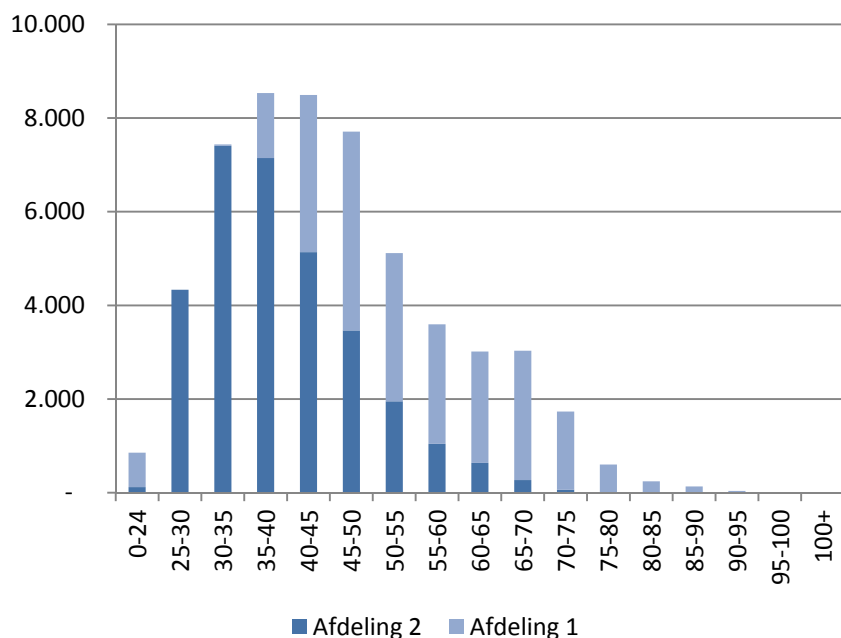
JØP har i en periode gennemført medlemstilfredshedsundersøgelser sammen med en række andre pensionskasser. Billedet har længe været nogenlunde uforandret med JØP over gennemsnittet i vurderingen af forsikringsdækningerne, forrentningen af pensioner og den økonomiske sikring i alderdommen og mere gennemsnitligt på vurderingen af service.

Bestyrelsen forventer, at den række tiltag, som er iværksat på serviceområdet, giver sig udslag i en klart bedre oplevelse af servicen i de kommende år. De tilfredshedsmålinger, som er blevet brugt de senere år, giver dog ikke særligt præcise svar, og pensionskassen vil derfor i løbet af 2015 udvikle en bedre metode. Bestyrelsen bruger kvalitets- og tilfredshedsmålingerne for at kunne vurdere, om de forskellige tiltag på områder som service og kommunikation bærer frugt.

Tabel 1. Udvikling i medlemstal og pensionister

	2010	2011	2012	2013	2014	2014	
						Afd. 1	Afd. 2
<b>Medlemmer i alt</b>	42.909	46.280	48.043	50.442	53.411	24.894	28.517
- heraf på alderspension	2.511	2.996	3.744	4.278	4.716	4631	85
- heraf på invalidepension	519	420	347	429	441	412	29
<b>Ægtefællepensionister</b>	738	770	810	859	896	868	28
<b>Børnepensionister</b>	638	654	716	787	832	758	74
<b>I alt</b>	44.285	47.704	49.569	52.088	55.139	26.520	28.619

Figur 1. Medlemmernes aldersfordeling





### Medlemsudvikling

Ved udgangen af 2014 havde JØP 53.411 medlemmer. Nye medlemmer optages i afdeling 2, der nu er den største afdeling i JØP. Medlemmernes fordeling på grupper og afdelinger samt antallet af pensionister ses af tabel 1.

Ved udgangen af 2014 var 4.716 medlemmer på alderspension, en stigning på 10,2 pct. i forhold til året før. Som figur 1 over medlemmernes aldersfordeling viser, vil et stigende antal medlemmer i afdeling 1 i de kommende år nå pensionsalderen.

### Ny Pensionskommission

I foråret 2014 nedsatte regeringen en Pensionskommission, der skal komme med anbefalinger til, hvordan fremtidens pensionssystem bør indrettes. Pensionskommissionen skal

- *Skabe overblik over de offentlige pensioner plus arbejdsmarkeds- og private pensioner.*
- *Undersøge, hvordan pensionssystemet påvirker folks lyst til at spare op, og hvornår de trækker sig tilbage.*
- *Især undersøge de samspilsproblemerne, der opstår, når beskatning og modregning i offentlige pensioner reducerer gevinsten ved at arbejde længere tid eller spare op til pension i det hele taget.*
- *Komme med konkrete forslag til forbedringer.*

Kommissionen skal forudsætte, at folkepension og arbejdsmarkedspensioner fastholdes, og løsningsforslagene skal fastholde en social balance i pensionssystemet, så pensionssystemet bidrager til at begrænse pensionisters indkomstforskelle.

For djøferne ventes kommissionens arbejde at få begrænset betydning. JØPs pensionsordning er designet til at kunne stå alene, suppleret af folkepensionens grundbeløb og ATP-midler, der forudsættes bevaret. Som højindkomstgruppe er spørgsmålet om modregning i offentlige ydelser i forbindelse med pensionering mindre interessant. For at sikre en pensionsindkomst, der kan matche indtægten i arbejdslivet, skal opsparingen i JØP for langt de fleste op på et niveau, hvor det er irrelevant at spekulere i modregning af offentlige ydelser.

Når det drejer sig om beskatning, bør kommission og lovgivere værne om højindkomstgruppernes incitament til yderligere opsparing og senere tilbagetrækning. Pensionen stiger markant for hvert år, man venter med at gå på pension, men hvis den økonomiske gevinst ved at vente sluges af eksponentielt voksende beskatning, sænkes lysten til at blive længere på arbejdsmarkedet.

### Lav rente er en stadig trussel mod pensionerne

Implementeringen af EU-solvenskravene "Solvens II", hvis indførelse var et af argumenterne for omtegningen af JØPs pensioner i 2011 og 2012, er efter flere udsættelser nu fastlagt til at træde i kraft den 1. januar 2016. Som en overgangsløsning trådte skærpede danske regler - "Regler om ensartet beskyttelse af forsikringstagerne" - i kraft den 1. januar 2014, og det lagde i 2014 yderligere pres på garantipensionerne. De skærpede solvensregler medførte at pensionisttillægget i afdeling 1 blev fastsat til 0 pct. for medlemmer med grundlagsrenter over 2,25 pct., og udsigterne er ikke blevet lysere i 2015.

Det skyldes, at renten nåede et nyt lavpunkt i 2014. Selv om presset ikke kan sammenlignes med de udfordringer, som JØP stod over for, da hovedparten af pensioner var på høje garantier, så er den lave rente en fortsat udfordring for alle, der sparer op. Det er ganske enkelt vanskeligt at sikre et højt afkast uden samtidig at øge risikoen. Godt nok har aktier givet fine afkast de senere år, men risikoen for store kursfald er en latent trussel. For at afbalancere risikoen er det nødvendigt også at investere i realkredit- og statsobligationer. Det er sikre blåstemplede papirer, men afkastet er lavt, fordi renten er lav.

Der findes alternativer til traditionelle obligationer. Investeringer i grøn energi, virksomhedsobligationer, ejendomme, skov og infrastruktur giver mulighed for højere afkast, men risikoen følger med op.

JØP fokuserer på at sikre medlemmerne den størst mulige pension målt i købekraft. I pensionsoversigtens pensionsprognose kan medlemmerne se, hvad pensionen forventes at være værd i fremtiden målt med nutidens priser (nutidskroner). Prognosen har indbygget forskellige forudsætninger om afkast, levetid, etc. Forudsætninger fastsættes på tværs af pensionsbranchen. Prognosen indregner eksempelvis, at investeringerne giver omkring 4,4 – 4,6 pct. i årligt afkast efter skat. Det er et ambitiøst mål, hvis renten forbliver lav.

For medlemmer, som ikke er gået på pension, udtrykker pensionsprognoser forventninger til en pension, der først bliver udbetalt langt ude i fremtiden. Er man pensionist, er situationen anderledes aktuel, når lave afkast kan medføre en lavere udbetalt pension. De fleste af JØPs pensionister fik for et par år siden forhøjet pensionen med 20-30 pct. eller mere, da de tegnede pensionen om, og fik samtidig en lavere, betinget garanti. Får vi en ny finanskrise med massive kursfald som i 2008, kan pensionerne blive sat ned - og muligheden for et kursfald kan ikke udelukkes. Den lave rente er udtryk for, at de samfundsøkonomiske hjul drejer for langsomt, og at vi stadig befinder os i dønningerne fra finanskrisen.

## Kontorenter

Kontorenterne for 2015 er foreløbigt fastsat til samme niveau som i 2014, se nærmere under afsnittet Forventninger til 2015.

I 2014 fik JØP et afkast, der var noget højere end de foreløbigt fastsatte kontorenter for året. Bestyrelsen har valgt at konsolidere ved at henlægge årets overskydende afkast til reserverne for medlemmerne i afdeling 2 og omtegnede medlemmer i afdeling 1, for der er brug for noget at tære på. Pensionsprognoserne er her kalkuleret med et forventet afkast på mellem 4,4 og 4,6 pct. efter skat, og det kan over tid blive vanskeligt at fastholde, hvis renten forbliver lav. Ultimativt betyder det, at det i år med stærkt svigtende afkast kan medføre risiko for, at pensionerne sættes ned. Især hvis der ikke er reserver at tære på.

## Omkostninger

Det kan være vanskeligt at sammenligne omkostninger på tværs af pensionsbranchen, da selskabernes rapportering af omkostninger er noget uens. Der findes dog nøgletal, som alle i branchen skal beregne. På "Min Pension" på hjemmesiden kan JØPs medlemmer se de to standardnøgletal Årlige Omkostninger i Kroner (ÅOK) og Årlige Omkostninger i Procent (ÅOP) for deres egen pensionsordning.

ÅOP- og ÅOK-opgørelsen indeholder alle omkostninger, både direkte og indirekte omkostninger. Du kan læse mere om opgørelsen af ÅOP og ÅOK på hjemmesiden [www.ioep.dk](http://www.ioep.dk)

Målt på ÅOP er JØPs omkostninger i den lave ende af branchen med en ÅOP på 0,60-0,80 pct. afhængig af depot, alder, indbetalingsniveau og afdeling. Den laveste ÅOP ses i afdeling 1, særligt for de ikke-omtegnede.

Tabel 2 viser ÅOP for nyoptagne medlemmer og kunder i branchen, og her ligger JØPs ÅOP noget lavere end branchen og markant lavere end de kommercielle selskaber. JØP

**Tabel 2. Branchesammenligning, ÅOP ved nytægning**

	ÅOP 40-årigt medlem	ÅOP 60-årigt medlem	ÅOP 60-årig pensionist
<b>JØP</b>	0,80%	0,70%	0,60%
<b>Akademiske pensionskasser</b>	0,86%	0,78%	0,73%
<b>Kommercielle selskaber</b>	1,31%	1,18%	1,15%
<b>Branchen</b>	1,01%	0,88%	0,85%
<b>Beregningsforudsætninger</b>	40-årigt medlem Årlig indbetaling på 50.000 kr. Depot på 500.000 kr.	60-årigt medlem Årlig indbetaling på 50.000 kr. Depot på 500.000 kr.	60-årigt medlem Årlig indbetaling på 0 kr. Depot på 500.000 kr.

\* Alle tal er eksklusive risikoforrentning.

optager kun nye medlemmer i afdeling 2, hvorfor det er ÅOP for afdeling 2, der vises i tabellen.

For pensionskassen under ét var ÅOP i 2014 på 0,51 pct., mod 0,50 pct. i 2014. Det vurderes til at være blandt de absolut laveste ÅOP i branchen, omend det er vanskeligt at finde sammenlignelige tal for selskabernes samlede ÅOP.

Sidste års målsætning om at sænke administrationsomkostningerne til under 1.000 kr. pr. medlemmer, blev også indfriet. Administrationsomkostningerne udgjorde 894 kr. pr. medlem mod 1.044 kr. pr. medlem i 2013. Det er tredje år i træk, at omkostningerne falder, og bestyrelsen forventer fortsat faldende administrationsomkostninger i de kommende år. I 2015 forventes administrationsomkostningerne at falde til under 825 kr. pr. medlem.



# Investeringer

## Årets resultat

JØP opnåede i 2014 et tilfredsstillende afkast på 8,0 pct. før skat.

Afkastet forventes dog at ligge i den lave ende af branchen. Den væsentligste forklaring på det opnåede afkast var det markante rentefald i 2014. Selskaber med høje garantier og dermed renteaftdækning vil derfor få høje afkast. JØP har i dag kun renteaftdækket de medlemmer, som ikke omtegnede deres pensioner i 2011 og 2012, og pensionskassen har på den baggrund ikke opnået samme gevinst på forsikringen mod rentefald.

JØP har samtidig gennem hele 2014 taktisk ligget eksponeret til rentestigninger. Rentestigninger blev i 2014 afløst af markante rentefald, og pensionskassens taktiske rentedispositioner medførte derfor lavere afkast end forventet.

Aktivfordelingen og eksponeringen mod en styrket dollar bidrog positivt til afkastet, men ikke nok til at opveje følgerne af rentefaldet.

## Tendenser i 2014

Seks år efter finanskrisen brød ud, kan det konstateres, at de forskellige regioner i verden valgte at tackle finanskrisen meget forskelligt. Det har resulteret i en meget forskelligartet udvikling i den økonomiske aktivitet fra region til region.

Amerikansk økonomi er kommet længst med sin healingproces. Den amerikanske centralbank valgte således løbende at reducere det systematiske opkøb af amerikanske stats- og realkreditobligationer frem til fuldt stop i oktober. Japansk og europæisk økonomi kæmper mod både lav vækst og deflation, det vil sige vedvarende fald i priserne.

Japansk økonomi har haft deflation i mere end et årti - et onde, som Japan først i de senere år for alvor er begyndt at bekæmpe. I Europa er deflation derimod et nyt fænomen, som den europæiske centralbank aktivt forsøger at bekæmpe. Først med rentenedsættelser og siden med opkøb af forskellige typer af obligationer. Selv om der nok vil

gå flere år, før man kan konkludere, om medicinen virker eller ej, så tøvede de europæiske obligationsmarkeder ikke med konklusionen: De europæiske renter faldt markant i 2014 og er nu tæt på japansk renteniveau.

Aktiemarkederne valgte en mere optimistisk tilgang til tingene, på trods af at den globale vækst endnu engang skuffede. Den rigelige likviditet og det lave renteniveau medvirkede dog til, at de globale aktier for tredje år i træk gav et tocifret afkast.

Divergensen i den førte pengepolitik mellem USA på den ene side og Japan og Europa på den anden side medførte store bevægelser på valutamarkederne. Dollaren blev således styrket med næsten 15 pct. over for både euroen og yennen.

2014 blev også året, hvor råvarepriserne faldt - for oliens vedkommende var der tale om et decideret kollaps i andet halvår. Det fik stor negativ effekt for en række lande og sektorer, som er stærkt afhængige af olieprisen. Russisk økonomi blev særligt hårdt ramt, dels fordi Rusland er en stor olieeksportør, dels som følge af de sanktioner, som Europa og USA har indført i forbindelse med Ruslands rolle i Ukraine-krisen.

## Afkast på aktivklasserne

Aktivklassen **aktier** gav i 2014 et afkast på 13,1 pct. - en suveræn førsteplads i sammenligning med JØPs øvrige tre aktivklasser – obligationer, kreditobligationer og reale aktiver. Årets højdespringer blev igen danske aktier med et afkast på 17,2 pct. efterfulgt af amerikanske og Emerging Markets-aktier, der gav et afkast i niveauet omkring 10 -16 pct. Årets agterlanterner blev europæiske aktier med et afkast på 6,5 pct. og japanske aktier med 2,5 pct. Unoterede aktier bidrog desuden positivt med et afkast på 19,7 pct.

Aktivklassen **obligationer** består af stats- og realkreditobligationer med høj kreditkvalitet, og de gav et højt afkast på 3 pct. Afkastet skyldes primært kursgevinster som følge af rentefaldet.

Tabel 3. Aktivfordeling og afkast før skat for aktivklasser

	Andel i profil 1	Andel i profil 2	Andel i profil 3	Afkast i pct.
<b>Aktier</b>	<b>0,0%</b>	<b>44,1%</b>	<b>32,3%</b>	<b>13,1%</b>
Børsnoterede aktier		37,6%	27,4%	12,5%
Unoterede aktier		4,8%	2,4%	19,7%
<b>Obligationer</b>	<b>44,0%</b>	<b>29,0%</b>	<b>46,1%</b>	<b>3,0%</b>
<b>Kredit obligationer</b>	0,0%	11,4%	8,1%	2,0%
Obligationer fra Emerging Markets		1,8%	1,3%	-7,8%
Virksomhedsobligationer		6,6%	4,9%	3,4%
Alternativ kredit		1,9%	1,1%	8,6%
<b>Reale aktiver</b>	<b>8,5%</b>	<b>15,5%</b>	<b>13,5%</b>	<b>7,7%</b>
Indeksobligationer	0,0%	5,3%	6,2%	7,7%
Skov	0,0%	2,2%	0,4%	-1,3%
Infrastruktur	0,0%	2,0%	0,2%	10,4%
Ejendomme	8,5%	5,7%	6,5%	8,6%
<b>Renteafdækning</b>	<b>47,5%</b>			<b>32,5%</b>

Investeringer i aktivklassen **kreditobligationer** gav et afkast på 2,0 pct. I denne aktivklasse indgår bl.a. obligationer fra Emerging Markets, som blev hårdt ramt af kollapset i olieprisen, hvilket resulterede i et negativt afkast på 7,8 pct. Virksomhedsobligationer i form af senior banklån klarede sig noget bedre med et afkast på 3,4 pct., men kunne ikke overgå investeringer i alternativ kredit med et tilfredsstillende afkast på 8,6 pct.

Aktivklassen **reale aktiver** gav samlet set et tilfredsstillende afkast på 7,7 pct. Afkastet blev trukket op af afkastet på indeksobligationer, der med baggrund i realrentefaldet bidrog med et afkast på 7,7 pct. JØPs ejendomsinvesteringer gav et afkast på 8,6 pct. trukket af danske boligejendomme med et afkast på 9,9 pct. Skovinvesteringerne skuffede derimod med et negativt afkast på 1,3 pct.

#### De tre investeringsprofiler

De ikke-omtegnede medlemmer i afdeling 1 med grundlagsrenter over 1,25 pct. følger **investeringsprofil 1**. Her investeres midlerne primært i obligationer, renteafdækning og ejendomme. På grund af de høje grundlagsrenter, som disse medlemmer har, er JØP nødsaget til at følge denne meget ensidige investeringsstrategi.

Profilen gav i 2014 et afkast på 16,4 pct. før skat, hvilket i høj grad forklares af gevinsten på renteafdækningen.

De øvrige medlemmer i afdeling 1 – dvs. omtegnede medlemmer samt den lille gruppe af medlemmer med grundlagsrenter under 1,25 pct. – følger **investeringsprofil 3**. Der er her en bredere formuesammensætning end i investeringsprofil 1 med flere aktier, kreditobligationer og reale aktiver samt færre obligationer. Profilen gav i 2014 et afkast på 7,0 pct. før skat.

Medlemmerne i afdeling 2 følger **investeringsprofil 2**, der i 2014 gav et afkast på 8,1 pct. før skat. Investeringsprofil 2 er den mest risikobetonede af de tre investeringsprofiler.

Tabel 4. Afkast samt formue pr. 31.12.2014 opgjort på investeringsprofiler

Profil	Formue i mio. kr.	Afkast i pct.
<b>Investeringsprofil 1</b>	5.517	16,4%
<b>Investeringsprofil 2</b>	13.436	8,1%
<b>Investeringsprofil 3</b>	42.644	7,0%
<b>Egenkapital</b>	994	4,5%
<b>Investeringsaktiver i alt</b>	<b>62.590</b>	<b>8,0%</b>

Tabel 5. Årlige afkast over forskellige perioder 1992-2013\*

	20 år	15 år	10 år	5 år	4 år	3 år	2 år	1 år
<b>JØP</b>	7,4%	6,7%	8,1%	7,5%	8,2%	8,2%	5,3%	<b>4,4%</b>
<b>Kommercielle selskaber</b>	6,6%	5,8%	5,9%	6,8%	6,5%	5,8%	4,9%	<b>1,0%</b>
<b>Arbejdsmarkedspensioner</b>	6,7%	6,2%	6,6%	8,5%	8,7%	7,8%	7,3%	<b>3,2%</b>
<b>AC kasser</b>	7,0%	6,2%	6,9%	9,2%	8,4%	7,6%	8,5%	<b>6,3%</b>
<b>ATP og LD</b>	8,1%	7,5%	8,9%	9,2%	9,7%	8,1%	5,6%	<b>1,6%</b>
<b>Sektor (vægtet gennemsnit)</b>	6,7%	6,0%	6,6%	8,3%	8,2%	7,3%	6,9%	<b>3,2%</b>

Kilde: Kirstein Finansrådgivning A/S

\* Tal for 2014 foreligger endnu ikke

### Afkastet i sammenligning med andre

Afkast for sektoren foreligger endnu ikke for sektoren, idet JØP forventes at ligge i den nedre del af intervallet. Listen ventes toppet af selskaber, der har relativt mange garantipensioner, som er dækket af med renteoptioner, der har givet store afkast i 2014 på grund af rentefaldet.

Set over en længere årrække har JØPs afkast ligget over branchen som helhed, se tabel 5.

### Grønne investeringer

Mange investeringer i vedvarende energi, energibesparende tiltag og andre former for grønne tilbyder muligheder for stabile afkast på et højere niveau end forventningen til traditionelle obligationer.

Grønne investeringer er et forholdsvis nyt investeringsområde uden en lang historik at støtte sig til, og det forudsætter særlig ekspertise. Derfor sker JØPs grønne investeringer primært gennem samarbejder, der giver adgang til de nødvendige kompetencer. Det giver samtidig mulighed for en passende risikospredning, hvor vi investerer sammen med andre pensionskasser gennem fonde.

JØP har i 2014 brugt betydeligt øgede ressourcer på at afsøge grønne investeringsmuligheder. Som et resultat af dette arbejde blev den første større investering gennemført i slutningen af 2014 med et tilsagn på 545 mio., kr. til den grønne investeringsfond Copenhagen Infrastructure Partners II, der investerer i bl.a. havvindmøller. P.t. undersøges en anden investeringsmulighed, hvor vi ligeledes gennem en fond investerer sammen med andre pensionskasser.

Klimamæssige forhold inddrages også i den øvrige del af investeringspolitikken både direkte ved dialog med selskaberne og mere indirekte som medunderskriver af CDP (Carbon Disclosure Project), en organisation, der søger at fremme oplysninger om selskabernes CO<sub>2</sub>-udledninger.

Hvor det er muligt, bakker JØP desuden op om internationalt bindende aftaler, der sigter på at reducere udledninger og skåne miljøet.

På energibesparelsesfronten pågår der for øjeblikket en systematisk gennemgang af JØPs direkte ejede ejendomme i Danmark, for at sikre, at ejendommene sparer på energien. Dermed kan lejerne spare varme og ejendommene opnå et højt energimærke og dermed også bidrage til et højere afkast på ejendommene. Et meget direkte udtryk for en grøn investering med et konkret afkast – både til JØP og til miljøet.

## En halv milliard kroner til grøn energi

Med et tilsagn om 545 mio. kr. til en ny infratructurfond øgede JØP i 2014 de grønne investeringer markant. Tilsagnet til fonden Copenhagen Infrastructure Partners II svarer til næsten 1 pct. af pensionskassens samlede formue.

JØP har arbejdet tæt sammen med Pensionskasserne DIP, LPK og PBU om investeringen, der også har deltagelse af Nordea, Nykredit, PFA og PensionDanmark. De otte investorer har tilsammen givet tilsagn på 8 mia. kr.

Den nye infrastrukturfond forvaltes af dansk baserede Copenhagen Infrastructure Partners, der har stor erfaring med området. Fonden har fokus på investeringer i energiinfrastruktur som biomassefyrede kraftværker, el-transmissionsnet samt onshore og offshore vindkraft.

## Investeringspolitik

Bestyrelsen fastlægger investeringspolitikken og de retningslinjer, som formueforvaltningen er underlagt.

Investeringspolitikken og -retningslinjerne er udformet på baggrund af bestyrelsens risikovillighed samt ønske om tilstrækkelig risikospredning af investeringerne. Den strategiske fordeling mellem aktivklasserne er et vigtigt element til at sikre spredning af risikoen og opnå et højt afkast.

Samtidig fastlægges, hvor store afvigelser der må foretages inden for de respektive aktivklasser med hensyn til varighedsafvigelse, landefordeling og valutaafdækning. Yderligere angives et benchmark for hver aktivklasse, for hvilke performance måles i forhold til.

JØP tænker langsigtet og i reale termer og investerer aktivt med fokus på at optimere forholdet mellem afkast, risici og omkostninger. JØP investerer efter følgende tre overordnede investeringsprincipper, der er rangordnet efter betydning:

- **Porteføljediversifikation** – valg af forskellige typer aktiver med forskellige risikoegenskaber
- **Risk management** – holde risikoniveauet inden for fastlagte tolerancer
- **Taktisk aktivforvaltning** – identificere investeringer med attraktivt afkast-/risikoforhold.

JØP har en målsætning om at investere ansvarligt. Etske, sociale og miljømæssige overvejelser indgår derfor sammen med omkostninger som et centralt element, når pensionskassen investerer medlemmernes midler. Formålet hermed er at generere det højeste mulige risikjusterede afkast.

JØP har lagt en stor del af forvaltningen ud til eksterne porteføljemanagere.

### Aktivklasser

JØPs medlemmer er inddelt i tre forskellige investeringsgrupper med hver sin investeringsprofil. Inden for de tre profiler arbejdes der med fire overordnede aktivklasser:

- Obligationer
- Aktier
- Kreditobligationer
- Reale aktiver

Reale aktiver omfatter ejendomme og indeksobligationer samt skov og infrastruktur, der er aktiver, som i høj grad vil kunne bevare værdien ved stigende inflation.

De fire overordnede aktivklasser performer forskelligt i økonomiske konjunkturer, og fordelingen mellem aktivklasserne er et vigtigt element til at sikre spredning af risikoen og opnå et højt afkast. For hver investeringsprofil er det defineret, hvor meget hver aktivklasse ideelt set må udgøre. Disse strategiske benchmark angiver et pejlemærke for, hvordan de samlede aktiver ønskes investeret på langt sigt.

JØP ønsker at føre en aktiv investeringspolitik. Der er derfor fastlagt brede udsvingsrammer, der angiver, hvor meget porteføljen må afvige fra det strategiske benchmark.

Tabel 6. Investeringsprofiler - benchmark og investeringsrammer

Risikotype	Benchmark Vægt	Min Vægt	Maks vægt
<i>Investeringsprofil 1</i>			
Obligationer*	90,0%	88,0%	95,0%
Aktier**	0,0%	0,0%	0,0%
Kreditobligationer	0,0%	0,0%	0,0%
Reale aktiver***)	10,0%	5,0%	12,0%
<i>Investeringsprofil 2</i>			
Obligationer*	29,0%	14,0%	54,0%
Aktier**	41,0%	31,0%	51,0%
Kreditobligationer	12,0%	4,0%	20,0%
Reale aktiver***)	18,0%	6,0%	30,0%
<i>Investeringsprofil 3</i>			
Obligationer*	44,5%	32,0%	62,0%
Aktier**	30,5%	16,0%	34,0%
Kreditobligationer	9,0%	1,0%	17,0%
Reale aktiver***)	16,0%	6,0%	26,0%

\*) Danske stats- og realkreditobligationer

\*\*) Børsnoterede aktier samt unoterede aktier

\*\*\*) Indeksobligationer og ejendomme. Desuden skov og infrastruktur (kun IP2 og IP3)

# Forventninger til 2015

## Pensionsreguleringer

Bestyrelsen fastsætter hvert år en foreløbig kontorente for det kommende år. Kontorenten kan reguleres op eller ned i løbet af året; den fastsættes særskilt for hver af de kontributionsgrupper, som medlemmerne er inddelt i afhængig af deres grundlagsrente, afdeling og investeringsprofil, jf. tabel 7. Kontorentens størrelse afhænger af det forventede afkast samt den enkelte kontributionsgruppes konsolideringsgrad.

Hvis afkastet ved årets udgang viser sig at blive lavere end den udmeldte kontorente, dækkes forskellen ved træk på de kollektive reserver. Bliver afkastet omvendt højere end den udmeldte kontorente, kan bestyrelsen vælge at give en højere kontorente.

**Tabel 7. Investeringsprofiler, afkast og foreløbig kontorente.**

Afdeling	Kontributions gruppe	Investerings profil	Foreløbig kontorente
2	A (0,0%)	2	4,6%
1	H (0,0%)	3	4,4%
1	B (0,00 - 0,25%)	3	6,5%
1	C (0,25 - 1,25%)	3	6,5%
1	D (1,25 - 2,25%)	1	3,8%
1	E (2,25 - 3,25%)	1	3,5%
1	C (3,25 - 4,25%)	1	3,5%

I afdeling 2 er kontorenten for 2015 fastsat til 4,6 pct. svarende til det forventede afkast.

For omtegnede medlemmer i afdeling 1 er kontorenten for 2015 fastsat svarende til det forventede afkast på 4,4 pct. efter skat.

For ikke-omtegnede medlemmer i afdeling 1 med høje grundlagsrenter, dvs. grundlagsrenter over 1,25 pct., er kontorenten fastsat til 3,5 pct., dog 3,8 pct. for medlemmer med grundlagsrenter i intervallet 1,25 – 2,25 pct., svarende

til det forventede afkast efter skat. For de formue- og medlemsmæssigt meget små kontributionsgrupper med gennemsnitlige grundlagsrenter i intervallet 0,0 - 1,25 pct. er kontorenten fastsat til 6,5 pct. Da disse grupper har en høj konsolideringsgrad, er der grundlag for en højere kontorente end det forventede afkast.

For omtegnede medlemmer i afdeling 1 er kontorenten for 2015 fastsat svarende til det forventede afkast på 4,4 pct. efter skat.

I afdeling 2 er kontorenten for 2015 fastsat til 4,6 pct. svarende til det forventede afkast.

Pensionstillægget i afdeling 1 er for foråret 2015 fastsat individuelt i forhold til kontributionsgrupperne B – F, som omfatter medlemmer i afdeling 1, der ikke har omtegnet deres pensionsordning.

Bestyrelsen fastsætter pensionstillægget på basis af solvensoverskuddet i hver enkelt kontributionsgruppe med det forbehold, at pensionstillægget helt eller delvist kan bortfalde, f.eks. hvis den solvensmæssige situation skærpes.

For 1. halvår 2015 fastholdes pensionstillægget på 0 pct. for medlemmer i kontributionsgruppe F og E, hvilket skyldes de skærpede solvensregler. Risikoen for reduktion af pensionstillægget blev varslet i forbindelse med omtegningerne i 2011 og 2012. I kontributionsgrupperne B – C udgør tillægget 13-17 pct., hvilket afspejler den væsentligt lavere solvensbelastning i disse medlemsgrupper, hvor grundlagsrenten er lav. Satserne fastsættes to gange årligt, og beløbet udbetales samlet for et halvår ad gangen pr. den 1. januar og 1. juli.

Pensionstillægget i afdeling 2 er indtil videre fastsat til 5 pct. Pensionstillægget fastsættes løbende og tager sigte på at udlodde de kollektive særlige bonushensættelser. Særlige bonushensættelser hæfter som egenkapital og kan eventuelt bortfalde med den virkning, at pensionstillægget nedsættes og eventuelt bortfalder.



# Honorar og aflønning

## Perspektiver for fremtidig regulering

Omtagning af pensioner i afdeling 1 i 2012 og 2013 reducerede JØPs ufordelte reserver for omtagne medlemmer. Langt de fleste medlemmer benyttede sig således af tilbuddet om at afgive den høje garanti til fordel for en lavere og betinget garanti samt udlodning af en bonus på op mod 50 pct. Bonussen gav store pensionsstigninger og flyttede i alt 22 mia. kr. fra JØPs reserver over på medlemmernes depoter.

Med udlodningen af reserverne og reduktionen af garantierne fik JØP et bredere investeringsunivers og dermed bedre mulighed for at regulere medlemmernes pensioner. Færre reserver betyder dog også, at der er mindre at stå imod med, hvis afkastet svigter. I år med høje afkast er der mulighed for at opbygge reserver, som der kan tæres på i dårlige år.

I 2014 var afkastet på 8,1 pct. i investeringsprofil 2 og 7,0 pct. i investeringsprofil 3 så tilstrækkeligt stort, at det var muligt at henlægge reserver til dårlige tider. Den lave rente betyder imidlertid, at der må forventes større udsving i pensionerne i de kommende år, hvis renten forbliver på det nuværende lave niveau.

## Investeringsafkast og resultat

Der er fortsat forventning til positiv vækst i såvel USA som i mindre omfang Europa. Forventningerne til den positive vækst er i et vist omfang allerede indregnet i de nuværende priser på aktier og kreditobligationer. De korte renter forventes fortsat lave i Europa i 2015 som følge af den fortsatte lempelige pengepolitik, mens der er risiko for svagt stigende lange renter.

Bestyrelsen og ledende medarbejdere aflønnes med henholdsvis fast honorar og fast løn uden variable løndelev som f.eks. bonusordninger.

I april 2014 blev bestyrelsesformandens honorar fastsat til 330.000 kr., næstformanden modtager 165.000 kr., mens de øvrige medlemmer honoreres med 110.000 kr. Formanden for revisionsudvalget får et tillæg på ét basishonorar, dvs. 110.000 kr. De to øvrige medlemmer af revisionsudvalget får et tillæg på et halvt basishonorar, dvs. 55.000 kr. hver.

Bestyrelshonorarerne forventes at forblive uændret i 2015.

Lønnen til JØPs direktion inkl. pension udgjorde 2,5 mio. kr. i 2014. Lønnen reguleres i 2015 til 2,6 mio. kr.

JØPs lønpolitik, vedtaget på generalforsamlingen i 2013, fremgår af hjemmesiden på følgende adresse [www.joep.dk/lønpolitik](http://www.joep.dk/lønpolitik). Der indstilles ingen ændringer til lønpolitikken, som fremgår af indkaldelsen til generalforsamlingen.

# Risici

## Risikostyringsmiljø

Bestyrelsen arbejder kontinuerligt på at sikre et stabilt og sikkert risikostyringsmiljø, hvor rollerne er klart fordelt og følger faste procedurer, og hvor bestyrelsen udstikker de overordnede retningslinjer for risikostyringsmiljøet.

## Kortlægning af risici

Fundamentet for vores risikostyring lægges med identificering af de risici, som vi er eksponeret over for. Det er en fast årlig opgave for bestyrelsen at gennemgå, analysere og kortlægge risikoprofilen.

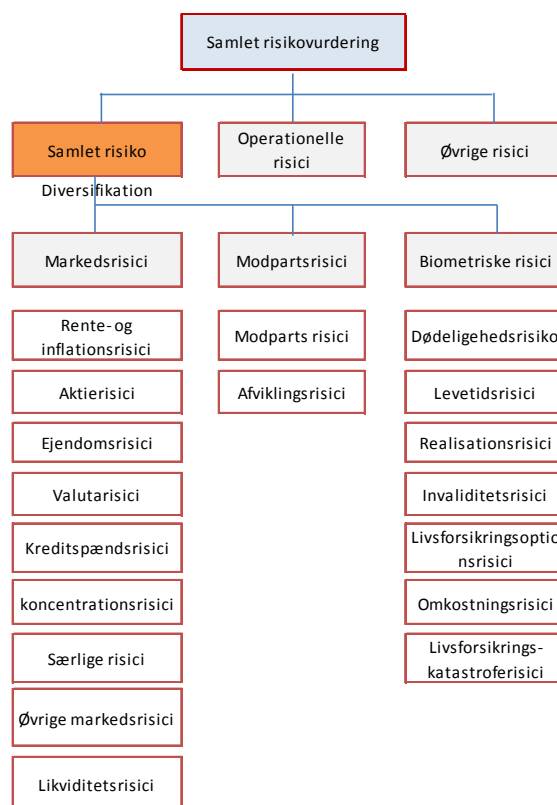
Der er fem hovedrisikokilder i pensionskassen - markedsrisici, modpartsrisici, biometriske risici, operationelle risici og øvrige risici.

*Markedsrisici* er aktivernes og passivernes markedsværdiregulering som følge af bevægelser på de finansielle markeder. Det være sig på både kapital-, rente-, valuta- og kreditmarkeder. Markedsværdiopgørelsen af pensionskassens hensættelser er følsomme over for bevægelser på de danske og europæiske rentemarkeder. Vi afdækker hovedparten af denne renterisiko for medlemmer med høje garantier ved brug af forskellige renteforsikringskontrakter.

*Modpartsrisiko* er risikoen for, at pensionskassens modparter på især finansielle instrumenter går konkurs, og som følge heraf ikke kan leve op til deres forpligtelser. Vi afdækker denne risiko ved at forlange sikkerhedsstillelse for store udestående fordringer.

*Biometriske risici* er risikoen for, at pensionskassens estimer for levetid og invaliditet undervurderer fremtidig udvikling i medlemmernes levetid og invaliderisiko. I det individuelle solvensbehov skal vi hensætte kapital til at imødegå en eventuel fremtidig ugunstig udvikling i medlemmernes levetid og invaliditetsmønster. Der findes p.t. ikke noget effektivt marked til at afdække denne risiko.

*Operationelle risici* er bl.a. risikoen for, at menneskelige fejl kan opstå i vores processer. Vi prøver at minimere risikoen



Figur 2. På figuren ses de risikokilder, som vi har kortlagt ved den seneste gennemgang, og som indgår i opgørelsen af risikovurderingen

ved at have effektive systemer og forretnings- og arbejdsgange.

*Øvrige risici* er alle andre risici, som typisk er svære at kvantificere med et kapitalkrav. Dette kunne f.eks. være risici, der opstår ved ændret politisk klima, skattesystem eller omdømmetab.

## Risikoappetit

Målet med risikostyringsmiljøet er at understøtte vores langsigtede mål og strategier.

Et eksempel; for at opnå høje konkurrencedygtige afkast er vi nødt til at påtage os finansielle risici f.eks. risiko for

kursfald på kapitalmarkeder, ændringer i renteniveauet, fald i kreditkvaliteten på obligationer og lignende. Uden at påtage os risici, kan vi ikke forvalte formuen tilfredsstillende – men risikostyringen skal sikre, at pensionskassen kun løber de risici, som vi ønsker og inden for de rammer, som vi er komfortable med.

Vi har derfor fastlagt grænser for hver risikokilde. F.eks. i forhold til eksemplet ovenfor har vi fastlagt grænser for, hvor meget aktie-, rente-, og kreditrisiko den enkelte risikoprofil kan påtage sig. Vi gennemgår alle grænser i politikker og retningslinjer minimum årligt.

#### **Modeller**

Vi har vedtaget at benytte Finanstilsynets standardmodel som udgangspunkt i opgørelsen af det individuelle solvensbehov med undtagelse af levetidsrisikoen, hvor vi benytter en partiel intern model.

Opgørelsen af det individuelle solvensbehov kan ikke stå alene i vurderingen af risikoen ved forvaltning af en formue på 66 mia. kr. Vi benytter derfor en række andre interne modeller som supplement til det individuelle solvensbehov i den daglige risikostyring.

#### **Risikovurdering**

Vi har i løbet af året foretaget og indberettet vores egen vurdering af risikoen til Finanstilsynet. I vurderingen indgår bl.a. vores vurdering af de enkelte risikokilder, en vurdering af standardmodellens anvendelighed på pensionskassens risikoprofil, en kapitalplan og diverse andre analyser.

Den væsentligste konklusion på vores risikovurdering er, at de forsigtige forsikringsbetingelser, som gælder 92 pct. af de afgivne pensionstilsagn, sikrer, at der er tilstrækkelig frihed til at forfølge vores nuværende strategi, herunder især vores investeringsstrategi.

Det er til gengæld vanskeligt at benytte de forsigtigt fastsatte garantipensioner til at styre pensionskassen efter. Garantipensionerne er nemlig for langt fra de pensioner, som vi forventer at kunne udbetale, når vores medlemmer går på pension – nemlig vores pensionsprognoser. Prognoserne er ikke garanterede, og der er risiko for, at de

kan falde, hvis udviklingen på de finansielle markeder er ugunstig. Vi har derfor besluttet, at det centrale i vores risikostyring skal være styring af risikoen på de udmeldte pensionsprognoser.

#### **Måling, rapportering og overvågning**

Det sidste element i vores risikostyring er rapportering og overvågning. Bestyrelsen modtager med fast frekvens rapportering om de væsentligste risici i pensionskassen, og denne rapportering danner grundlaget for vores løbende overvågning og kontrol med pensionskassen.

Den daglige risikostyring af pensionskassen varetages af administrationen med udgangspunkt i de retningslinjer, som er vedtaget. Der foretages daglig opgørelse af årets afkast, pensionskassens aktiver og passiver samt alle interne risikostyringsmodeller. Der foretages rapportering til alle væsentlige risikotagere og ledelsen i pensionskassen.

#### **Kapitalplanlægning**

Vi har opgjort pensionskassens individuelle solvensbehov til 1.989 mio. kr. pr. 31.12.2014. Det er en stigning på 272 mio. kr. i forhold til året før. Opgøres kapitalkravet med udgangspunkt i Finanstilsynet standardmodel, fås et kapitalkrav på 2.028 mio. kr., som er 39 mio. kr. højere end bestyrelsens egen vurdering af risikoen. Det lovpligtige minimumskapitalkrav udgjorde 1.675 mio. kr. pr. 31.12.2014 i forhold til 1.377 mio. kr. året før.

Pensionskassens solvenskrav er det største af minimumskapitalkravet og det individuelle solvensbehov. Med en basiskapital på 8.001 mio. kr. har vi en solid overdækning på 6.012 mio. kr.

#### **Solvency II**

De nye fælles europæiske regler for opgørelse af kapitalkrav i forsikringselskaber er nu endeligt blevet vedtaget af Europakommissionen, og de forventes indført i hele EU pr. 1.1.2016. En del lande har dog fået en række overgangsordninger, da de ikke har været så langt i forberedelserne som Danmark, hvor Finanstilsynet allerede har førtidsindført de fleste af reglerne gældende fra og med 2014.

Pensionskassen er godt rustet til overgangen til de nye solvensregler pr. 1.1.2016.

# Samfundsansvar

JØPs investeringsforvaltning bygger på en overbevisning om, at selskaber, der udviser samfundsansvar, vil klare sig bedst. Ethiske, sociale og miljømæssige overvejelser indgår derfor som et centralt element, når pensionskassen investerer medlemmernes penge.

JØP er samtidig positiv over for aktivt ejerskab, idet dette grundlæggende opfattes som en værdiskabende aktivitet. Lever et selskab således ikke op til sit samfundsansvar, søges selskabet derfor påvirket gennem dialog.

Til at understøtte JØPs fokus på samfundsansvarlige investeringer har bestyrelsen vedtaget nedenstående retningslinjer for den etiske investeringspolitik:

- *JØP skal føre en ansvarlig investeringspolitik*
- *JØP skal følge de love og internationale konventioner, som Danmark har tiltrådt*
- *JØP investerer kun i statsobligationer udstedt af lande, som Danmark ikke har tiltrådt finansielle sanktioner mod, og som agerer samfundsmæssigt ansvarligt*
- *JØP tror på, at det er medvirkende til et selskabs succes at udvise samfundsansvar*
- *JØP vurderer, at den største indvirkning på selskaber, som ikke lever op til samfundets etiske forventninger, opnås gennem dialog med selskabet*
- *JØP er positiv over for aktivt ejerskab, men såfremt dialog viser sig nytteløs, vil konsekvensen være frasalgt*

For at sikre, at JØPs investeringer lever op til de etiske retningslinjer, har JØP derfor gennem flere år samarbejdet med Ethix, der rådgiver institutionelle investorer og kapitalforvaltere om etiske forhold vedrørende investeringer. Ethix er bl.a. med til at udarbejde screeningslister over selskaber og lande, som vurderes at have en adfærd, der kan stride mod JØPs regelsæt for samfundsansvarlig adfærd.

JØP udøver aktivt ejerskab ved at søge at indgå i dialog med selskaber, som ikke lever op til god samfundsadfærd med henblik på at ændre deres ageren inden for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljøspørgsmål og bekæmpelse af korruption mv. Såfremt dialogen med et selskab ikke medfører positive ændringer, kan investeringen imidlertid ikke længere anses for at være forenelig med JØPs etiske investeringspolitik, og selskabet vil blive frasolgt. Dialogen med selskaberne kan pågå gennem flere år, før der er opnået afklaring på selskabernes villighed til at foretage ændringer.

I 2014 har JØP været i dialog med 111 selskaber med fokus på problemstillinger inden for bl.a. menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og miljøspørgsmål.

JØP investerer i henhold til internationale konventioner ikke i selskaber, der producerer klyngebomber og anti-personel miner, og der føres en udelukkelsesliste over disse selskaber med henblik på at sikre, at selskaberne på listen ikke optræder i JØPs portefølje af aktiver.

Da en stor del af investeringerne er lagt ud til eksterne forvaltere, skal porteføljeforvalterne naturligvis også investere under hensyn til JØPs regler for samfundsansvar. I den forbindelse drøfter pensionskassen løbende spørgsmål af samfundsansvarlig karakter med forvalterne, der mindst en gang årligt skal redegøre for, hvilke konkrete etiske problemer eller overvejelser de har haft i det forløbne år. JØP tilskynder tillige forvalterne til løbende at søge at påvirke porteføljeselskaber i en samfundsansvarlig retning.

Investeringer gennem eksterne forvaltere sker imidlertid også i samarbejde med andre liv- og pensionselskaber, hvor JØP ikke altid har en dominerende indflydelse. Samarbejdet medfører, at JØP i de tilfælde ikke alene kan gennemføre ændringer til investeringspolitikken, og frasalgt af selskaber skal ske i enighed med de øvrige investorer. Hvis der ikke kan opnås enighed om frasalgt, vil JØP fortsætte med at indgå i dialog med selskaberne, men også forsøge at påvirke forvalter og samarbejdspartnere.

JØP anerkender FN's principper for ansvarlige investeringer, UN PRI, og er tillige medlem af Dansif, der er et forum for aktører med væsentlig interesse for social ansvarlighed i forbindelse med investeringer (SRI).

JØP lægger vægt på, at de selskaber, som pensionskassen investerer i, udviser en adfærd, som ikke bevidst indebærer en alvorlig og langsigtet skade på miljøet. Det er i den forbindelse væsentligt, at selskaberne er opmærksomme på de konsekvenser, der kan opstå som følge af klimaændringer. Det gælder ikke kun påvirkning af produktions- og leveforhold lokalt, men også globalt.

For at være med til at begrænse u hensigtsmæssig klima- og miljøpåvirkning er JØP underskriver af CDP (Carbon Disclosure Project), der er en organisation, som søger at fremme oplysninger om selskabernes CO<sub>2</sub>-udledninger. Derudover er JØP medlem af IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change), som er en international netværksorganisation for institutionelle investorer på klimaområdet. IIGCC arbejder for at sikre stabile rammebetingelser med henblik på at understøtte investeringer og teknologiudvikling inden for områder, der reducerer den globale CO<sub>2</sub>-udledning.

Der er fuld åbenhed om JØPs investeringer. På joep.dk kan interesserede se en oversigt over de selskaber, JØP har investeret i. Oversigten er opgjort pr. 31.12.2014.

Medlemmer, medier og samarbejdspartnere kan dog altid få oplyst, om og i hvilket omfang JØP har engagementer i et givent selskab.

#### **Underrepræsenteret køn**

I selskabsloven er der indført regler om måltal og politikker for det underrepræsenterede køn. JØP er omfattet af reglerne.

Vi har derfor fastsat et måltal for, at der skal være minimum tre medlemmer af hvert køn i bestyrelsen.

Vi har ikke i hele 2014 kunnet leve op til målet om minimum tre medlemmer af hvert køn, da der fra d. 28. april 2014 kun har været 2 kvindelige medlemmer af bestyrelsen grundet det førtidige formandsvalg. Den øvrige bestyrelse har ikke været på valg i 2014.

Vi vil arbejde for at opstille kandidater ved de kommende bestyrelsesvalg i 2015 og 2017, som først og fremmest har de rigtige kompetencer og kan medvirke til at pensionskassen når sin målsætning om kønsfordeling.

Der er i dag en ligelig fordeling på køn på øvrige ledelsesniveauer.

# Regnskab 2014

## Resultatopgørelse

Resultat for 2014 blev et overskud på 13 mio. kr. mod et underskud på 711 mio. kr. i 2013. Årets overskud foreslås overført til egenkapitalen, der pr. 31.12.2014 udgør 979 mio. kr.

De samlede indtægter udgjorde 7.361 mio. kr., hvilket er 2.375 mio. kr. højere end 2013. De højere indtægter skyldes stigende medlemsbidrag og et højere afkast på investeringsaktiverne i 2014 i forhold til 2013.

Af de samlede udgifter på 6.424 mio. kr. vedrører 4.140 mio. kr. forøgelsen af de pensionsmæssige hensættelser.

Der blev i året henlagt 635 mio. kr. til kollektivt bonuspotentiale, og 288 mio. kr. vedrørende forøgelse af henlæggelser til særlige bonushensættelser.

I 2014 udgjorde de ordinære bidrag 2.772 mio. kr. mod 2.596 mio. kr. i 2013, en stigning på 6,7 pct.

Udbetaling af pensionsydelse ekskl. pensionistillæg var i 2014 på 1.528 mio. kr., hvilket er en stigning i forhold til 2013 på 10,8 pct. Heraf udgjorde udtrædelsesgodtgørelser 107 mio. kr., hvilket er et fald på 1 mio. kr. fra 2013.

Antallet af medlemmer på pension steg til 5.157, en stigning på 450 i forhold til 2013.

## Afkast af investeringer

Pensionskassens investeringsafkast efter administrationsomkostninger ved investeringsvirksomhed udgjorde 4.562 mio. kr. før skat (2.402 mio. kr. i 2013) og 3.895 mio. kr. efter skat (2.073 mio. kr. i 2013). Der henvises til afsnittet om investeringer og investeringsprofiler.

## Pensionsafkastskat

JØP betaler pensionsafkastskat (PAL) af afkastet af investeringerne. Det samlede investeringsafkast blev 4.562 mio. kr., og den udgiftsførte netto PAL af årets afkast udgør 667 mio. kr.

Årets PAL er fordelt på 439 mio. kr. i individuel PAL, og 228 mio. i institut PAL.

Individuel PAL betales af forretning tilskrevet medlemmernes depoter, og kan fratrækkes i opgørelsen af pensionskassens institut PAL.

## Omkostninger

### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger faldt i 2014 til 48 mio. kr., svarende til 894 kr. pr. medlem. I 2013 var omkostning pr. medlem 1.044 kr.

### Investeringsomkostninger

De direkte investeringsomkostninger var i 2014 på 40 mio. kr., hvilket er et fald på 4 mio. kr. i forhold til 2013.

Pensionskassens indirekte investeringsomkostninger afholdes direkte i de underliggende fonde mv., og fremgår således ikke af årsregnskabet. Der henvises i stedet til opgørelsen af ÅOK og ÅOP på hjemmesiden [www.ioep.dk](http://www.ioep.dk). Alle investeringsomkostninger, både direkte og indirekte er fragået i afkastnøgletallene og de tildelte kontorenter.

Alle omkostningsnøgletal, jf. note 2, er således forbedret for 2014 sammenlignet med 2013.

## Fordeling af resultat

Årets realiserede resultat blev et overskud på 13 mio. kr. Egenkapitalens andel af det realiserede resultat udgør 43 mio. kr.

I 2014 blev værdien af basiskapitalens skyggekonto opskrevet med 122 mio. kr. i forhold til 2013. Den samlede skyggekonto er på 592 mio. kr. Forøgelsen af skyggekontoen skyldes det store rentefald i 2014.

## **Balancen**

Sammensætningen og udviklingen i balancen fremgår af femårsoversigten i note 1. Samlet steg de pensionsmæssige hensættelser til 61.170 mio. kr. fra 56.104 mio. kr. i 2013.

Pensionskassen har jf. afsnittet om investeringsstrategi øget andelen af midlerne investeret i aktier, kredit og alternativer i løbet af 2014, som følge af den ændrede investeringsstrategi

I balancen ved udgangen af 2014 er der indregnet 439 mio. kr. til betaling af PAL og samtidigt indregnet et udskudt PAL-aktiv på 1.885 mio. kr. Det udskudte PAL-aktiv stammer fra fremrykkede skattebetalinger i forbindelse med udlodning af omtegningsbonus ved omtegningerne i 2011 og 2012.

## **Begivenheder efter 31. december 2014**

Der har ikke været begivenheder efter statusdagen, som har væsentlig indflydelse på pensionskassens og koncernens økonomiske forhold pr. 31.12.2014.

Bestyrelserne besluttede i slutningen af 2014 at arbejde mod at etablere en fælles administration med DIP. Målet med samarbejdet er at udnytte stordriftsfordele og sikre høj kvalitet i ydelserne til medlemmerne af de to pensionskasser. Pensionskasserne vil fortsat have hver deres bestyrelse, formue og kundeidentitet.

## **Koncernregnskab**

På hjemmesiden kan du læse mere om selskaberne i koncernen JØP på dette link. <https://www.joep.dk/Omos/Aarsrapport/Aarsrapport-2014>. Pensionskassens dattervirksomheder er en del af investeringsaktiverne.

---

# Organisation

---

## Bestyrelsen

### Formand

Cand.scient.pol. Anders Eldrup

### Næstformand

Formand for Djøf Overenskomstforening, cand.jur., MPG  
Lars Qvistgaard

### Ordinære medlemmer

Vice President Group Accounting Carlsberg, statsautoriseret  
revisor Tina Aggerholm

Vicedirektør i Investeringsfonden for Udviklingslande,  
cand.scient.pol., ph.d. Torben Huss

Professor på Aarhus Universitet, cand.scient.oecon., ph.d.  
Peter Løchte Jørgensen

Fuldmægtig i Økonomi- og Indenrigsministeriet,  
cand.scient.pol. Martin Randrup Klintholm

Direktør i Domstolsstyrelsen, cand.jur. LLM,Charlotte  
Münter

Underdirektør i Regionale Bankers Forening og BOKIS A/S,  
cand.polit. Sven-Karsten Topp

## Revisionsudvalget

Bestyrelsen har nedsat et revisionsudvalg bestående af tre af  
bestyrelsens medlemmer.

Revisionsudvalget skal overvåge pensionskassens  
regnskabsaflæggelse samt interne kontrol- og  
risikostyringssystemer.

### Formand

Vice President Group Accounting Carlsberg, statsautoriseret  
revisor Tina Aggerholm

### Ordinære medlemmer

Formand for Djøf Overenskomstforening, cand.jur., MPG  
Lars Qvistgaard

Underdirektør i Regionale Bankers Forening og BOKIS A/S,  
cand.polit. Sven-Karsten Topp

Tina Aggerholm, Statsaut. Revisor, opfylder kravene i  
Finanstilsynets bekendtgørelse om revisionsudvalg om at  
være uafhængig af pensionskassen og have kvalifikationer  
indenfor revision eller regnskabsvæsen.

## Ledende medarbejdere

Chief Executive Officer, cand.polit. Torben Visholm  
Chief Operating Officer, cand.jur. Mette-Lene Kempf Holm  
Ansvarshavende aktuar, cand.act. David Melchior  
Chief Investment Officer, cand.polit. Jacob Hübertz  
Chief Financial Officer, cand.merc.mat. Mads Stougaard  
Chef for jura & compliance, cand.jur. Lisbeth Holmkær Kiil-  
Laursen



# Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

## Bestyrelsen

### **Anders Eldrup, cand.scient.pol.**

*Formand for bestyrelsen*

LORC

Offshoreenergy.dk

CLEAN

Grøn Energi

Sundhedsdoktor A/S

Mandag Morgen Fond

*Næstformand for bestyrelsen*

Concito

Rockwoolfonden

*Medlem af bestyrelsen*

Terma a/s

Bindslev

U-moove

EUDP

### **Lars Qvistgaard, cand.jur., MPG**

*Chefkonsulent, Moderniseringsstyrelsen*

*Formand for bestyrelsen*

Djøf Overenskomstforening

*Medlem af*

Djøfs bestyrelse

Repræsentantskabet i Djøf

Akademikernes bestyrelse og forhandlingsudvalg

Akademikernes A-kasse og repræsentantskab

### **Tina Aggerholm, statsautoriseret revisor**

*VP Group Accounting, Carlsberg Breweries A/S*

### **Torben Huss, cand.scient.pol., ph.d**

*Vicedirektør, IFU*

*Medlem af bestyrelsen*

Investeringskomiteen LD Invest Vietnam K/S

Danish Microfinance Partners K/S

*Medlem af*

Hedeselskabets repræsentantskab

### **Peter Løchte Jørgensen, cand.scient.oecon., ph.d.**

*Professor, Aarhus Universitet*

*Medlem af bestyrelsen*

Aarhus Universitets Forskningsfond, AUFF

DIP, Danske civil- og akademiingeniørers pensionskasse

### **Martin Randrup Klintholm, cand.scient.pol.**

*Fuldmægtig, Økonomi- og Indenrigsministeriet*

### **Charlotte Münter, cand.jur.**

*Direktør, Domstolsstyrelsen*

### **Sven-Karsten Topp, cand.polit.**

*Underdirektør, Regionale Bankers Forening og BOKIS A/S*

*Medlem af*

Repræsentantskabet i Djøf og Djøf Privat

Bestyrelsen i Djøf Privat

Suppleant i repræsentantskab i Akademikernes A-kasse

## Direktionen

Direktør Torben Visholm

*Formand for bestyrelsen*

Ejendomsselskabet Pile-Bo A/S (dattervirksomhed)

A/S Kalkværksgrundene (dattervirksomhed)

Ejendomsselskabet Ved Søerne A/S (dattervirksomhed)

*Medlem af bestyrelsen*

Ejendomsaktieselskabet Provstebo (dattervirksomhed)

Pension Private Equity ApS

Pension Private Equity K/S II

Pension Private Equity K/S III (dattervirksomhed)

Forsikring & Pension

---

# Ledelsespåtegning

---

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2014 for Juristernes og Økonomernes Pensionskasse.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed samt pensionskassens vedtægter.

Årsregnskabet og koncernregnskabet givet et revisende billede af pensionskassens og koncernens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

Ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i pensionskassens og koncernens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som pensionskassen og koncernen kan påvirkes af

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Frederiksberg, den 13. marts 2015

## Direktion

Torben Visholm

## Bestyrelse

Anders Eldrup  
Formand

Lars Qvistgaard  
Næstformand

Tina Aggerholm

Torben Huss

Peter Løchte Jørgensen

Martin Randrup Klintholm

Charlotte Münter

Sven-Karsten Topp

# Den uafhængige revisors erklæringer

## Til medlemmerne i Juristernes og Økonomernes Pensionskasse

### Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Juristernes og Økonomernes Pensionskasse for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som pensionskassen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiell virksomhed.

### Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

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

### Revisors ansvar

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

En revision omfatter udførelse af revisionshandling for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og i årsregnskabet. De valgte revisionshandling afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens

udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og pensionskassens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af koncernens og pensionskassens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014 i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om finansiell virksomhed gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

Frederiksberg, den 13. marts 2015

ERNST & YOUNG

Godkendt Revisionspartnerselskab

Per Gunslev  
statsaut. revisor

Ole Karstensen  
statsaut. revisor



# Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse

## RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

(1.000 kr.)	Note	Koncern		Pensionskassen	
		2014	2013	2014	2013
<b>Medlemsbidrag</b>	3	<b>2.758.838</b>	<b>2.539.538</b>	<b>2.758.838</b>	<b>2.539.538</b>
Indtægter fra tilknyttede virksomheder		0	0	1.048.664	668.707
Indtægter fra associerede virksomheder		450.080	260.526	450.080	260.526
Indtægter af investeringsejendomme		79.265	67.632	19.705	17.043
Renteindtægter og udbytter mv.	4	1.434.479	1.170.526	1.272.905	1.111.237
Kursreguleringer	5	2.737.670	1.046.535	1.810.973	404.613
Renteudgifter mv.		-396	-15.899	-136	-15.958
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	6	-70.270	-70.814	-40.497	-43.893
<b>Investeringsafkast i alt</b>		<b>4.630.828</b>	<b>2.458.506</b>	<b>4.561.694</b>	<b>2.402.275</b>
<b>Pensionsafkastskat</b>	7	<b>-666.979</b>	<b>-328.863</b>	<b>-666.979</b>	<b>-328.863</b>
<b>Investeringsafkast efter pensionsafkastskat</b>		<b>3.963.849</b>	<b>2.129.643</b>	<b>3.894.715</b>	<b>2.073.412</b>
Udbetalte pensionsydelse	8	-1.526.864	-1.377.957	-1.526.864	-1.377.957
Ændring i erstatningshensættelser		-1.600	-1.400	-1.600	-1.400
<b>Pensionsydelse i alt</b>		<b>-1.528.464</b>	<b>-1.379.357</b>	<b>-1.528.464</b>	<b>-1.379.357</b>
<b>Ændring i pensionshensættelse</b>	15	<b>-4.140.448</b>	<b>-3.621.798</b>	<b>-4.140.448</b>	<b>-3.621.798</b>
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	16	-635.580	257.938	-635.580	257.938
Ændring i særlige bonushensættelse	17,18	-288.063	-527.245	-288.063	-527.245
<b>Bonus i alt</b>		<b>-923.643</b>	<b>-269.307</b>	<b>-923.643</b>	<b>-269.307</b>
<b>Pensionsmæssige driftsomkostninger</b>	6	<b>-47.920</b>	<b>-53.053</b>	<b>-47.920</b>	<b>-53.053</b>
<b>Overført investeringsafkast</b>		<b>-37.725</b>	<b>198</b>	<b>-37.725</b>	<b>198</b>
<b>PENSIONSTEKNISK RESULTAT</b>		<b>44.487</b>	<b>-654.136</b>	<b>-24.647</b>	<b>-710.367</b>
<b>Egenkapitalens investeringsafkast</b>		<b>42.714</b>	<b>-1.334</b>	<b>42.714</b>	<b>-1.334</b>
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>		<b>87.201</b>	<b>-655.470</b>	<b>18.067</b>	<b>-711.701</b>
<b>Pensionsafkastskat for egenkapitalen</b>		<b>-4.989</b>	<b>1.136</b>	<b>-4.989</b>	<b>1.136</b>
<b>KONCERNRESULTAT</b>		<b>82.212</b>	<b>-654.334</b>	<b>13.078</b>	<b>-710.565</b>
<b>Minoritetsinteressers andel af resultat</b>		<b>-69.134</b>	<b>-56.231</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PENSIONSKASSENS ANDEL AF RESULTAT</b>		<b>13.078</b>	<b>-710.565</b>	<b>13.078</b>	<b>-710.565</b>
<b>ÅRETS TOTALINDKOMST</b>		<b>13.078</b>	<b>-710.565</b>	<b>13.078</b>	<b>-710.565</b>

# Balance

AKTIVER					
(1.000 kr.)	Note	Koncern		Pensionskassen	
		2014	2013	2014	2013
Software	9	6.781	12.959	6.781	12.959
<b>IMMATERIELLE AKTIVER</b>		<b>6.781</b>	<b>12.959</b>	<b>6.781</b>	<b>12.959</b>
Driftsmidler	10	1.319	1.742	1.319	1.742
<b>MATERIELLE AKTIVER</b>		<b>1.319</b>	<b>1.742</b>	<b>1.319</b>	<b>1.742</b>
<b>Investeringsjendomme</b>	11	<b>2.620.881</b>	<b>2.373.106</b>	<b>602.624</b>	<b>555.013</b>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	12	0	0	6.269.955	5.695.191
Udlån til tilknyttede virksomheder		0	0	360.060	357.581
Kapitalandele i associerede virksomheder	13	2.920.365	2.596.895	2.920.365	2.596.895
<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder i alt</b>		<b>2.920.365</b>	<b>2.596.895</b>	<b>9.550.380</b>	<b>8.649.667</b>
Kapitalandele		8.659.776	7.684.512	3.691.062	3.209.485
Investeringsforeningsandele		15.417.010	10.669.058	15.417.010	10.628.863
Obligationer		31.414.327	33.035.117	31.414.327	33.035.117
Indlån i kreditinstitutter		235.411	299.118	138.426	204.397
Øvrige, renteswaptioner mv.	14	2.493.114	2.289.123	2.493.114	2.289.123
<b>Andre finansielle investeringsaktiver i alt</b>		<b>58.219.638</b>	<b>53.976.928</b>	<b>53.153.939</b>	<b>49.366.985</b>
<b>INVESTERINGSAKTIVER I ALT</b>		<b>63.760.884</b>	<b>58.946.929</b>	<b>63.306.943</b>	<b>58.571.665</b>
Tilgodehavender hos medlemmer		95.157	85.063	95.157	85.063
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		481	0	481	195
Andre tilgodehavender		56.544	55.239	29.929	21.930
<b>TILGODEHAVENDER I ALT</b>		<b>152.182</b>	<b>140.302</b>	<b>125.567</b>	<b>107.188</b>
Udskudt PAL aktiv	7	1.884.802	2.104.010	1.884.802	2.104.010
<b>ANDRE AKTIVER I ALT</b>		<b>1.884.802</b>	<b>2.104.010</b>	<b>1.884.802</b>	<b>2.104.010</b>
Tilgodehavende renter		490.565	529.093	490.565	529.093
Andre periodeafgrænsningsposter		83.207	73.554	83.207	73.554
<b>PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER I ALT</b>		<b>573.772</b>	<b>602.647</b>	<b>573.772</b>	<b>602.647</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>66.379.740</b>	<b>61.808.589</b>	<b>65.899.184</b>	<b>61.400.211</b>

## PASSIVER

(1.000 kr.)	Note	Koncern		Pensionskassen	
		2014	2013	2014	2013
Grundkapital		770.000	770.000	770.000	770.000
Overført overskud		208.771	198.283	208.771	198.283
<b>PENSIONS KASSENS ANDEL AF EGENKAPITAL</b>		<b>978.771</b>	<b>968.283</b>	<b>978.771</b>	<b>968.283</b>
Minoritetsinteresser		344.562	275.428	0	0
<b>EGENKAPITAL I ALT</b>		<b>1.323.333</b>	<b>1.243.711</b>	<b>978.771</b>	<b>968.283</b>
Garanterede ydelser		12.660.000	7.028.676	12.660.000	7.028.676
Bonuspotentiale på fremtidige medlemsbidrag		25.791.555	23.817.541	25.791.555	23.817.541
Bonuspotentiale på hvilende pensioner		14.137.003	17.601.893	14.137.003	17.601.893
<b>Pensionshensættelser i alt</b>	15	<b>52.588.558</b>	<b>48.448.110</b>	<b>52.588.558</b>	<b>48.448.110</b>
Erstatningshensættelser		7.000	5.400	7.000	5.400
Kollektivt bonuspotentiale	16	1.545.363	909.783	1.545.363	909.783
Individuelle særlige bonushensættelser	17	6.377.231	6.202.751	6.377.231	6.202.751
Kollektive særlige bonushensættelser	18	651.654	538.071	651.654	538.071
<b>PENSIONS MÆSSIGE HENSÆTTELSE I ALT</b>		<b>61.169.806</b>	<b>56.104.115</b>	<b>61.169.806</b>	<b>56.104.115</b>
Gæld til kreditinstitutter	19	2.681.311	3.654.690	2.659.349	3.636.631
Pensionsafkastskat	7	438.725	631.625	438.725	631.625
Afledte finansielle instrumenter	14	616.162	0	616.162	0
Anden gæld		150.403	174.448	36.371	59.557
<b>GÆLD I ALT</b>		<b>3.886.601</b>	<b>4.460.763</b>	<b>3.750.607</b>	<b>4.327.813</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>66.379.740</b>	<b>61.808.589</b>	<b>65.899.184</b>	<b>61.400.211</b>

Femårsoversigt	1
Nøgletal	2
Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser	20
Kapitalkrav og basiskapital	21
Fordeling af resultat	22
Skyggekonto	23
Transaktioner med nærtstående parter	24
Specifikation af aktiver og deres afkast til	25
Kapitalandele specificeret på brancher og regioner pr. 31. december 2014	26
Følsomhed overfor risici	27
Anvendt regnskabspraksis	28

# Egenkapitalopgørelse

## EGENKAPITALOPGØRELSE

(1.000 kr.)	Note	Koncern		Pensionskassen	
		2014	2013	2014	2013
<b>Grundkapital</b>					
Saldo pr. 1.1.		770.000	770.000	770.000	770.000
Henlagt		0	0	0	0
<b>Grundkapital</b>		<b>770.000</b>	<b>770.000</b>	<b>770.000</b>	<b>770.000</b>
<b>Overført overskud</b>					
Saldo pr. 1.1.		198.283	923.331	198.283	923.331
Periodens totalindkomst		13.078	-710.565	13.078	-710.565
Pensionisttillæg		-2.590	-14.483	-2.590	-14.483
<b>Overført overskud</b>		<b>208.771</b>	<b>198.283</b>	<b>208.771</b>	<b>198.283</b>
<b>Pensionskassens andel af egenkapital</b>		<b>978.771</b>	<b>968.283</b>	<b>978.771</b>	<b>968.283</b>
<b>Minoritetsinteresser</b>					
Saldo pr. 1.1.		275.428	0	0	0
Regulering ved tilgang/afgang		0	219.197	0	0
Andel af årets resultat		69.134	56.231	0	0
<b>Minoritetsinteresser</b>		<b>344.562</b>	<b>275.428</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>1.323.333</b>	<b>1.243.711</b>	<b>978.771</b>	<b>968.283</b>

Indregning af minoritetsinteresser skyldes, at ejerandel EMD Invest Danske aktier udgør 69,25%. Regulering ved tilgang i 2013 vedrører minoritetsinteressers andel af EMD Invest Danske aktier I ved indtræden i koncernen.

Der henvises til note 23 for oplysning om skyggekonto.



# Noter

KONCERN (mio.kr.)	2014	2013	2012	2011	2010
<b>1. Femårsoversigt</b>					
<b>Indtægter</b>					
Medlemsbidrag	2.758,8	2.539,5	2.439,6	2.231,1	2.147,6
Investeringsafkast	4.701,2	2.529,3	3.214,4	6.344,4	3.229,2
<b>Indtægter i alt</b>	<b>7.460,0</b>	<b>5.068,8</b>	<b>5.654,0</b>	<b>8.575,5</b>	<b>5.376,8</b>
<b>Udgifter</b>					
Pensionsydelse*	-1.528,5	-1.379,3	-1.192,3	-793,1	-884,2
Forøgelse af pensionshensættelser	-4.140,4	-3.621,8	-7.541,9	-19,6	-2.477,7
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-70,3	-70,8	-67,5	-51,1	-50,9
Pensionsmæssige driftsomkostninger	-47,9	-53,1	-53,8	-60,3	-42,7
Pensionsafkastskat	-667,0	-328,9	-391,3	-914,3	-454,0
<b>Udgifter i alt</b>	<b>-6.454,1</b>	<b>-5.453,9</b>	<b>-9.246,8</b>	<b>-1.838,4</b>	<b>-3.909,5</b>
Årets resultat før bonus mv.	1.005,9	-385,1	-3.592,8	6.737,1	1.467,3
Årets tilskrevne bonus og ændring i bonushensættelser	-288,1	-527,2	-5.872,5	-47,9	-1.092,4
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-635,6	257,9	4.281,7	-5.375,6	-48,6
Minoritetsinteressers andel af resultat	-69,1	-56,2	0	0	0
<b>Årets resultat</b>	<b>13,1</b>	<b>-710,6</b>	<b>-5.183,6</b>	<b>1.313,6</b>	<b>326,3</b>
Pensionsteknisk resultat	44,5	-654,1	-5.215,3	777,5	-97,0
<b>Aktiver</b>					
Investeringsejendomme	2.620,9	2.373,1	2.321,0	2.299,8	2.357,7
Obligationer	31.414,3	33.035,1	38.812,8	37.982,6	28.843,0
Kapitalandele mv.	26.997,2	20.950,5	11.007,7	8.810,3	8.752,8
Øvrige finansielle investeringsaktiver	2.493,1	2.289,1	2.640,2	2.698,5	3.705,2
Pantesikrede udlån og andre udlån	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5
Indlån i kreditinstitutter	235,4	299,1	142,1	132,4	159,5
Udskudt PAL aktiv	1.884,8	2.104,0	1.777,1	0,0	0,0
Andre aktiver	734,0	757,7	817,7	861,8	766,7
<b>Aktiver i alt</b>	<b>66.379,7</b>	<b>61.808,6</b>	<b>57.518,6</b>	<b>52.785,6</b>	<b>44.585,4</b>
<b>Passiver</b>					
Egenkapital	978,8	968,3	1.693,3	6.900,9	5.659,5
Minoritetsinteresser	344,5	275,4	0,0	0,0	0,0
Pensionshensættelser	59.624,4	55.194,3	51.043,9	37.631,7	37.564,3
Kollektivt bonuspotentiale	1.545,4	909,8	1.187,8	5.469,5	93,9
Anden gæld	3.886,6	4.460,8	3.593,6	2.783,5	1.267,7
<b>Passiver i alt</b>	<b>66.379,7</b>	<b>61.808,6</b>	<b>57.518,6</b>	<b>52.785,6</b>	<b>44.585,4</b>
Kapitalkrav	1.675,0	1.376,8	1.282,5	1.130,2	1.469,4

\* Fra 2011 ekskl. pensionisttillæg

# Noter

PENSIONSKASSEN (mio.kr.)	2014	2013	2012	2011	2010
<b>1. Femårsoversigt (fortsat)</b>					
<b>Indtægter</b>					
Medlemsbidrag	2.758,8	2.539,5	2.439,6	2.231,1	2.147,6
Investeringsafkast	4.602,3	2.446,2	3.188,2	6.321,9	3.205,9
<b>Indtægter i alt</b>	<b>7.361,1</b>	<b>4.985,7</b>	<b>5.627,8</b>	<b>8.553,0</b>	<b>5.353,5</b>
<b>Udgifter</b>					
Pensionsydelse*	-1.528,5	-1.379,3	-1.192,3	-793,1	-884,2
Forøgelse af pensionshensættelser	-4.140,4	-3.621,8	-7.541,9	-19,6	-2.477,7
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-40,5	-43,9	-41,3	-28,6	-27,6
Pensionsmæssige driftsomkostninger	-47,9	-53,1	-53,8	-60,3	-42,7
Pensionsafkastskat	-667,0	-328,9	-391,3	-914,3	-454,0
<b>Udgifter i alt</b>	<b>-6.424,3</b>	<b>-5.427,0</b>	<b>-9.220,6</b>	<b>-1.815,9</b>	<b>-3.886,2</b>
Årets resultat før bonus mv.	936,8	-441,3	-3.592,8	6.737,1	1.467,3
Årets tilskrevne bonus og ændring i bonushensættelser	-288,1	-527,2	-5.872,5	-47,9	-1.092,4
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-635,6	257,9	4.281,7	-5.375,6	-48,6
<b>Årets resultat</b>	<b>13,1</b>	<b>-710,6</b>	<b>-5.183,6</b>	<b>1.313,6</b>	<b>326,3</b>
Pensionsteknisk resultat	-24,6	-710,4	-5.215,3	777,5	-97,0
<b>Aktiver</b>					
Investeringsejendomme	602,6	555,0	548,3	551,4	623,4
Obligationer	31.414,3	33.035,1	38.812,8	37.669,3	28.417,6
Kapitalandele mv.	28.658,5	22.488,0	12.714,5	10.833,4	10.866,3
Øvrige finansielle investeringsaktiver	2.493,1	2.289,1	2.640,2	2.698,5	3.705,2
Pantesikrede udlån og andre udlån	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5
Indlån i kreditinstitutter	138,4	204,4	100,7	74,9	107,7
Udskudt PAL aktiv	1.884,8	2.104,0	1.777,1	0,0	0,0
Andre aktiver	707,5	724,6	797,4	838,6	749,8
<b>Aktiver i alt</b>	<b>65.899,2</b>	<b>61.400,2</b>	<b>57.391,0</b>	<b>52.666,3</b>	<b>44.470,5</b>
<b>Passiver</b>					
Egenkapital	978,8	968,3	1.693,3	6.900,9	5.659,5
Pensionshensættelser	59.624,4	55.194,3	51.043,9	37.631,7	37.564,3
Kollektivt bonuspotentiale	1.545,4	909,8	1.187,8	5.469,5	93,9
Anden gæld	3.750,6	4.327,8	3.466,0	2.664,2	1.152,8
<b>Passiver i alt</b>	<b>65.899,2</b>	<b>61.400,2</b>	<b>57.391,0</b>	<b>52.666,3</b>	<b>44.470,5</b>
Kapitalkrav	1.675,0	1.376,8	1.282,5	1.130,2	1.469,4

\* Fra 2011 ekskl. pensionistillæg

# Noter

PENSIONS KASSEN	2014	2013	2012	2011	2010
<b>2. Nøgletal</b>					
<b>Afkastnøgletal</b>					
Afkast før pensionsafkastskat (N1)	8,0%	4,4%	6,2%	14,3%	8,0%
<b>Omkostningsnøgletal</b>					
Omkostningsprocent af medlemsbidrag (N3)	1,7%	2,1%	2,2%	2,7%	2,0%
Omkostningsprocent af hensættelser (N4)	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%
Omkostninger pr. medlem, kr. (N5)	894	1.044	1.106	1.311	986
Omkostningsresultat (N6)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Risikonøgletal</b>					
Risikoresultat (N7)	0,18%	0,10%	0,09%	-0,03%	-0,02%
<b>Konsolideringsnøgletal</b>					
Bonusgrad (N8)	3,0%	1,9%	2,7%	15,4%	0,3%
Medlemskapitalgrad (N9)	13,8%	14,2%	14,4%	1,0%	0,9%
Egenkapitalgrad (N10)	1,9%	2,0%	3,9%	19,4%	17,1%
Overdækningsgrad (N11)	12,4%	13,3%	16,1%	16,2%	12,7%
Solvensdækning (N12)	478%	559%	621%	638%	405%
<b>Forrentningsnøgletal</b>					
Egenkapitalforrentning før skat (N13)	1,9%	-28,7%	-112,1%	24,9%	7,3%
Egenkapitalforrentning efter skat (N14)	1,3%	-53,4%	-121,2%	20,9%	5,9%
Forrentning af de pensionsmæssige hensættelser før skat (N15)	3,0%	10,1%	13,7%	12,2%	8,1%
Forrentning af medlemskonti før skat (N16)	-	-	-	-	-
Forrentning af efterstillede kapitalindskud før skat (N17)	-	-	-	-	-
Forrentning af særlige bonushensættelser type A før skat (N18)	-	-	-	-	-
Forrentning af særlige bonushensættelser type B før skat (N19)	6,2%	-0,5%	10,9%	3,8%	10,0%

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2014	2013	2014	2013
<b>3. Medlemsbidrag</b>				
Medlemsbidrag	2.772.280	2.596.015	2.772.280	2.596.015
Engangsindskud	202.984	147.331	202.984	147.331
Arbejdsmarkedsbidrag	-216.426	-203.808	-216.426	-203.808
<b>I alt</b>	<b>2.758.838</b>	<b>2.539.538</b>	<b>2.758.838</b>	<b>2.539.538</b>
Bidrag, ordninger tegnet som led i ansættelsesforhold	2.954.515	2.726.756	2.954.515	2.726.756
Bidrag, ordninger individuelt tegnede ordninger	20.749	16.590	20.749	16.590
<b>I alt</b>	<b>2.975.264</b>	<b>2.743.346</b>	<b>2.975.264</b>	<b>2.743.346</b>
Bidrag fordelt efter medlemmernes bopæl:				
Danmark	2.948.487	2.713.169	2.948.487	2.713.169
Andre EU-lande	20.827	21.947	20.827	21.947
Øvrige lande	5.950	8.230	5.950	8.230
<b>I alt</b>	<b>2.975.264</b>	<b>2.743.346</b>	<b>2.975.264</b>	<b>2.743.346</b>
Antal medlemmer, tegnet som led i ansættelsesforhold	54.137	51.091	54.137	51.091
Antal medlemmer, individuelt tegnede ordninger	1.002	997	1.002	997
<b>I alt</b>	<b>55.139</b>	<b>52.088</b>	<b>55.139</b>	<b>52.088</b>
Alle pensionsordninger har ret til bonus og gruppelevsordning.				
<b>4. Renteindtægter og udbytter mv.</b>				
<b>Renter</b>				
Renteindtægter, danske obligationer	995.118	876.394	995.118	876.394
Renteindtægter, danske indeksobligationer	51.838	47.179	51.838	47.179
Indeksregulering	16.316	50.588	16.316	50.588
Renteindtægter, udenlandske obligationer	1.900	0	1.900	0
Renteindtægter, andre	10.134	31.941	18.892	33.211
<b>I alt</b>	<b>1.075.306</b>	<b>1.006.102</b>	<b>1.084.064</b>	<b>1.007.372</b>
<b>Udbytte af aktier mv.</b>				
Børsnoterede danske aktier	19.163	15.794	0	0
Børsnoterede udenlandske aktier	130.240	44.765	0	0
Unoterede aktier	209.770	103.865	188.841	103.865
<b>I alt</b>	<b>359.173</b>	<b>164.424</b>	<b>188.841</b>	<b>103.865</b>
<b>Renter og udbytter mv. i alt</b>	<b>1.434.479</b>	<b>1.170.526</b>	<b>1.272.905</b>	<b>1.111.237</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2014	2013	2014	2013
<b>5. Kursreguleringer</b>				
Investeringsejendomme	157.386	25.352	44.269	597
Børsnoterede danske aktier	228.760	167.132	0	0
Børsnoterede udenlandske aktier	436.111	407.362	0	0
Unoterede aktier	459.679	644.992	313.234	602.320
Investeringsforeningsandele	1.615.420	-8.923	1.615.420	-8.923
Danske obligationer	945.798	-842.158	945.798	-842.158
Indeksobligationer	170.981	-320.016	170.981	-320.016
Udenlandske obligationer	-8.615	1	-8.615	0
Indlån i kreditinstitutter	2.864	0	600	0
Finansielle instrumenter, renteswaptioner, valutaafdækning og futures	-1.270.714	972.793	-1.270.714	972.793
<b>I alt</b>	<b>2.737.670</b>	<b>1.046.535</b>	<b>1.810.973</b>	<b>404.613</b>
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Personaleudgifter	-47.632	-46.981	-47.632	-46.981
Andre administrationsomkostninger	-39.289	-48.226	-39.289	-47.965
Forvaltningsafgifter og handelsomkostninger	-31.269	-28.660	-1.496	-2.000
<b>I alt</b>	<b>-118.190</b>	<b>-123.867</b>	<b>-88.417</b>	<b>-96.946</b>
Administrationsomkostninger er fordelt på følgende måde:				
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed				
	-70.270	-70.814	-40.497	-43.893
Pensionsmæssige driftsomkostninger				
	-47.920	-53.053	-47.920	-53.053
<b>I alt</b>	<b>-118.190</b>	<b>-123.867</b>	<b>-88.417</b>	<b>-96.946</b>
Personaleudgifter specificeres således:				
Løn og vederlag	-38.133	-36.312	-38.133	-36.312
Pensionsbidrag	-4.415	-5.591	-4.415	-5.591
Andre udgifter til social sikring	-350	-453	-350	-453
Lønsumsafgift	-4.734	-4.625	-4.734	-4.625
<b>I alt</b>	<b>-47.632</b>	<b>-46.981</b>	<b>-47.632</b>	<b>-46.981</b>
Gennemsnitligt antal beskæftigede	50	53	50	53

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2014	2013	2014	2013
<b>6. Administrationsomkostninger (fortsat)</b>				
Vederlag til direktion (Torben Visholm):				
Løn og vederlag	-2.246	-2.103	-2.246	-2.103
Pensionsbidrag	-271	-310	-271	-310
<b>I alt</b>	<b>-2.517</b>	<b>-2.413</b>	<b>-2.517</b>	<b>-2.413</b>

Der er ikke aftalt bonusprogrammer, anden variabel vederlæggelse eller særlige pensionsforpligtelser for direktionen. Direktionen kan opsiges med 12 måneders varsel fra pensionskassens side.

JØP's investeringschef, ansvarshavende aktuar, CFO samt medarbejdere i investeringsafdelingen er identificeret som pensionskassens risikotagere, idet de har en væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil.

Vederlag til risikotagere:

Løn og vederlag*	-11.463	-11.074	-11.463	-11.074
<b>I alt</b>	<b>-11.463</b>	<b>-11.074</b>	<b>-11.463</b>	<b>-11.074</b>

\* 2014: Løn og vederlag til 12 medarbejdere (2013: 12 medarbejdere)

Vederlag til bestyrelse:

Anders Eldrup, Formand (indtrådt maj 2014)	-220	0	-220	0
Agnete Raaschou-Nielsen, Formand (udtrådt maj 2014)	-100	-300	-100	-300
Lars Qvistgaard, Næstformand*	-195	-142	-195	-142
Tina Aggerholm, Formand revisionsudvalg*	-207	-180	-207	-180
Torben Huss (indtrådt i juni 2013)	-103	-49	-103	-49
Peter Løchte Jørgensen (indtrådt i juni 2013)	-103	-49	-103	-49
Charlotte Münter (indtrådt i juni 2013)	-103	-49	-103	-49
Martin Randrup Klintholm	-103	-84	-103	-84
Sven-Karsten Topp*	-155	-127	-155	-127
Suzanne Aaholm (udtrådt i juni 2013)	0	-49	0	-49
Jytte Bovbjerg (udtrådt i juni 2013)	0	-49	0	-49
Peter Lotz (udtrådt i juni 2013)	0	-49	0	-49
<b>I alt</b>	<b>-1.289</b>	<b>-1.127</b>	<b>-1.289</b>	<b>-1.127</b>

\* Medlem af revisionsudvalget

Formand for revisionsudvalget modtager et årligt honorar på 110 t.kr. mens honorar til øvrige medlemmer af revisionsudvalget udgør 55 tkr.

Det samlede honorar til EY har udgjort:

Lovpligtig revision af årsregnskabet	-1.046	-1.173	-600	-712
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	-211	-204	-211	-204
Skatterådgivning	-838	-358	-126	-358
Andre rådgivningsopgaver	-13	-443	-13	-443
<b>I alt</b>	<b>-2.108</b>	<b>-2.178</b>	<b>-950</b>	<b>-1.717</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2014	2013	2014	2013
<b>7. Pensionsafkastskat</b>				
Årets pensionsafkastskat - individuel	-438.725	-631.625	-438.725	-631.625
Årets pensionsafkastskat - institut	0	0	0	0
Årets regulering af udskudt PAL aktiv	-231.932	300.578	-231.932	300.578
Regulering af pensionsafkastskat for tidligere år	709	0	709	0
Regulering af udskudt PAL aktiv for tidligere år	2.969	2.184	2.969	2.184
<b>I alt</b>	<b>-666.979</b>	<b>-328.863</b>	<b>-666.979</b>	<b>-328.863</b>

Skattesats	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%
------------	-------	-------	-------	-------

I forbindelse med udlodning af omtegningsbonus i tidligere år blev der tilskrevet individuel PAL på medlemmernes depot. I 2014 er positiv institut PAL modregnet i udskudt PAL aktiv til egenkapitalen.

Udskudt PAL aktiv pr. 1.1.		2.104.010	1.777.119
Regulering af udskudt PAL aktiv for tidligere år		2.969	2.184
Årets regulering af udskudt PAL aktiv		-231.932	300.578
Forrentning af udskudt PAL aktiv		9.755	24.129
<b>Udskudt PAL aktiv pr. 31.12.</b>		<b>1.884.802</b>	<b>2.104.010</b>

Årets regulering af udskudt PAL aktiv fremkommer således:

Beskatningsgrundlag - institut PAL før fradrag af individuel	4.551.940	2.378.161
Beskatningsgrundlag - individuel PAL	-2.957.611	-4.280.631
Lempelser m.v.	-78.431	-62.092

Beskatningsgrundlag - Institut PAL efter fradrag af individuel PAL	1.515.898	-1.964.562
--	-----------	------------

<b>Årets regulering af udskudt PAL aktiv (15,3%)</b>	<b>-231.932</b>	<b>300.578</b>
--	-----------------	----------------

## 8. Pensionsydelse

Alderspension	-950.499	-825.361	-950.499	-825.361
Invaldepension	-93.255	-90.613	-93.255	-90.613
Ægtefællepension	-88.326	-85.444	-88.326	-85.444
Børnepension	-33.085	-30.706	-33.085	-30.706
Engangsydelse ved død	-4.442	-11.484	-4.442	-11.484
Udtrædelsesgodtgørelser	-106.880	-107.628	-106.880	-107.628
Individuelle særlige bonushensættelser	-180.483	-159.963	-180.483	-159.963
Kollektive særlige bonushensættelser	-4.100	-3.245	-4.100	-3.245
Forsikringspræmier	-65.794	-63.513	-65.794	-63.513

<b>I alt</b>	<b>-1.526.864</b>	<b>-1.377.957</b>	<b>-1.526.864</b>	<b>-1.377.957</b>
--------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2014	2013	2014	2013
<b>9. Software</b>				
Anskaffelsessum pr. 1.1.	44.109	45.472	44.109	45.472
Årets tilgang	3.480	1.972	3.480	1.972
Årets afgang	-49	-4.416	-49	-4.416
Overførsel til/fra andre poster	0	1.081	0	1.081
<b>Anskaffelsessum pr. 31.12.</b>	<b>47.540</b>	<b>44.109</b>	<b>47.540</b>	<b>44.109</b>
Afskrivninger pr. 1.1.	31.150	21.285	31.150	21.285
Årets afskrivninger	9.658	13.229	9.658	13.229
Årets afgang	-49	-4.416	-49	-4.416
Overførsel til/fra andre poster	0	1.052	0	1.052
<b>Afskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>40.759</b>	<b>31.150</b>	<b>40.759</b>	<b>31.150</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>6.781</b>	<b>12.959</b>	<b>6.781</b>	<b>12.959</b>
<b>10. Driftsmidler</b>				
Anskaffelsessum pr. 1.1.	4.414	7.567	4.414	7.567
Årets tilgang	389	242	389	242
Årets afgang	-484	-2.314	-484	-2.314
Overførsel til/fra andre poster	0	-1.081	0	-1.081
<b>Anskaffelsessum pr. 31.12.</b>	<b>4.319</b>	<b>4.414</b>	<b>4.319</b>	<b>4.414</b>
Afskrivninger pr. 1.1.	2.672	5.280	2.672	5.280
Årets afskrivninger	747	758	747	758
Årets afgang	-419	-2.314	-419	-2.314
Overførsel til/fra andre poster	0	-1.052	0	-1.052
<b>Afskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>3.000</b>	<b>2.672</b>	<b>3.000</b>	<b>2.672</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>1.319</b>	<b>1.742</b>	<b>1.319</b>	<b>1.742</b>



# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2014	2013	2014	2013
<b>11. Investeringsejendomme</b>				
Anskaffelsessum pr. 1.1.	853.102	826.221	252.212	246.145
Årets tilgang	90.298	26.881	3.387	6.067
Årets afgang	-80	0	-80	0
<b>Anskaffelsessum pr. 31.12.</b>	<b>943.320</b>	<b>853.102</b>	<b>255.519</b>	<b>252.212</b>
Opskrivninger pr. 1.1.	1.606.691	1.570.768	302.801	302.204
Årets opskrivning	151.146	73.676	46.371	16.479
Tilbageførte opskrivninger	-4.656	-37.753	-2.102	-15.882
<b>Opskrivninger pr. 31.12</b>	<b>1.753.181</b>	<b>1.606.691</b>	<b>347.070</b>	<b>302.801</b>
Nedskrivninger pr. 1.1.	86.687	76.117	0	0
Årets nedskrivninger	5.237	22.339	0	0
Tilbageførte nedskrivninger	-16.133	-11.769	0	0
<b>Nedskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>75.791</b>	<b>86.687</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>2.620.710</b>	<b>2.373.106</b>	<b>602.589</b>	<b>555.013</b>
Inventar og driftsmidler	171	0	35	0
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>2.620.881</b>	<b>2.373.106</b>	<b>602.624</b>	<b>555.013</b>
Vægtet gennemsnit af afkastprocenter, bolig	3,81%	3,90%	4,02%	4,32%
Vægtet gennemsnit af afkastprocenter, erhverv	4,41%	4,75%	4,54%	4,75%

Værdiansættelse af ejendommene er fastsat med støtte i mæglervurderinger indhentet fra ekstern mægler.

## 12. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6.269.955</b>	<b>5.695.191</b>
---	----------	----------	------------------	------------------

Selskab	Hjemsted	Andel af kapitalen	Resultat iflg. seneste årsrapport	Egenkapital iflg. seneste årsrapport
A/S Kalkværksgrundene	København	100,00%	49.882	380.612
Ejendomsselskabet Pile-Bo A/S	København	100,00%	77.289	559.401
Ejendomsselskabet ved Søerne A/S	København	100,00%	32.510	611.912
Ejendomsaktieselskabet Provstebo	København	100,00%	5.719	50.032
EMD Invest Danske Aktier I *	København	69,25%	224.841	1.120.576
EMD Invest Globale Aktier I *	København	100,00%	550.843	2.663.588
Fåmandsforeningen internationale aktier f.m.b.a. (Afdeling TRP US Structured Research) *	København	100,00%	902	13.632
Pension Private Equity K/S III *	København	100,00%	159.055	615.818
SEB Inst. Japan *	København	100,00%	13.634	598.921

\* Resultat og egenkapital i henhold til seneste perioderapportering

De tilknyttede virksomheder beskæftiger sig med investering i ejendomme samt børsnoterede- og unoterede aktier.

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2014	2013	2014	2013

## 13. Kapitalandele i associerede virksomheder

<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>2.920.365</b>	<b>2.596.895</b>	<b>2.920.365</b>	<b>2.596.895</b>
---	------------------	------------------	------------------	------------------

Selskab	Hjemsted	Andel af kapitalen	Resultat iflg. seneste årsrapport	Egenkapital iflg. seneste årsrapport
Altius Associates Private Equity Fund II, LP*	London	25%	-4.359	92.457
Danske PEP V USD K/S (New)*	København	22%	-3.643	3.735
Danske PEP V New USD K/S *	København	22%	-6.849	76.873
EMD Invest Danske Aktier 2*	København	34%	214.613	1.699.341
EMD Invest US SC Aktier (Schroders)*	København	39%	503.181	2.574.793
EMD Invest Europæiske Aktier I*	København	29%	174.845	1.747.934
IWC Timberland Partners I K/S*	København	22%	1.422	531.723
Lasalle ApS*	København	29%	1	79
Lasalle K/S*	København	29%	3	3
Pension Private Equity ApS	København	50%	50	301
Pension Private Equity K/S II**	København	60%	12.284	61.737
SEB Inst. afdeling 4 Europa SMV	København	48%	136.487	1.018.960

\* Resultat og egenkapital i henhold til seneste perioderapportering

\*\* JØP har ikke bestemmende indflydelse

De associerede virksomheder beskæftiger sig med investering i ejendomme og unoterede aktier.

## 14. Øvrige investeringsaktiver, renteswaptioner mv.

Swaptionskontrakter	2.953.500	1.333.060	2.953.500	1.333.060
Renteswaps	-609.241	778.676	-609.241	778.676
Aktieoptionskontrakter/aktiefutures	-30.624	38.535	-30.624	38.535
Valutaterminsforretninger	-437.377	138.062	-437.377	138.062
Øvrige investeringsaktiver	694	790	694	790

<b>Regnskabsmæssig værdi i alt pr. 31.12.</b>	<b>1.876.952</b>	<b>2.289.123</b>	<b>1.876.952</b>	<b>2.289.123</b>
---	------------------	------------------	------------------	------------------

Indregnet i balancen:

Øvrige investeringsaktiver, renteswaptioner m.v. (aktiver)	2.493.114	2.289.123	2.493.114	2.289.123
Afledte finansielle instrumenter (passiver)	-616.162	0	-616.162	0

<b>I alt</b>	<b>1.876.952</b>	<b>2.289.123</b>	<b>1.876.952</b>	<b>2.289.123</b>
--------------	------------------	------------------	------------------	------------------

Markedsværdi for obligationer afgivet som sikkerhedsstillelse fra modparter	2.379.290	2.197.923	2.379.290	2.197.923
---	-----------	-----------	-----------	-----------

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2014	2013	2014	2013

## 14. Øvrige investeringsaktiver, renteswaptioner mv. (fortsat)

Pensionskassen benytter renteforsikringsinstrumenter til at afdække pensionskassen langsigtede forpligtelser. Pensionskassen benytter sig af både renteswaptioner, renteswaps og rentefutures til afdækning med danske og europæiske referencerenter. Alle rentefutures har en restløbetid under 3 mdr., swaps en restløbetid på mellem 1 og 40 år, og pensionskassens swaptioner har en restløbetid på mellem 3 og 6 år, og med aftalerenter på mellem 4 og 6 pct.

Pensionskassen benytter aktiefutures/optioner til at styre risikoen på pensionskassens beholdning af aktier. Alle aktieinstrumenter har en maksimal restløbetid på 3 mdr.

Pensionskassen afdækker valutarisikoen på de udenlandske aktiver ved at sælge valuta på termin i de mest betydende valutaer. Alle valuta solgt på termin har restløbetid på under 1 år.

## 15. Pensionshensættelser

Saldo pr. 1.1.	48.448.110	44.826.312	48.448.110	44.826.312
Akkumuleret værdiregulering primo	-1.023.707	-1.225.967	-1.023.707	-1.225.967
Anvendelse af bonuspotiale på hvilende pensioner	138	0	138	0
Retrospektive hensættelser pr. 1.1.	47.424.541	43.600.345	47.424.541	43.600.345
Medlemsbidrag	2.758.838	2.539.538	2.758.838	2.539.538
Rentetilskrivning	2.112.598	1.945.284	2.112.598	1.945.284
Pensionsydelse	-1.528.464	-1.377.957	-1.528.464	-1.377.957
Administrationsomkostninger	-56.542	-58.873	-56.542	-58.873
Henlæggelser til særlige bonushensættelser	-130.623	-119.584	-130.623	-119.584
Risikoresultat efter tilskrivning af risikobonus	90.614	45.933	90.614	45.933
Omtægningsbonus	0	677.147	0	677.147
Andet	191.842	172.708	191.842	172.708
Retrospektive hensættelser pr. 31.12.	50.862.804	47.424.541	50.862.804	47.424.541
Anvendelse af bonuspotiale på hvilende pensioner	-429	-138	-429	-138
Akkumuleret værdiregulering ultimo	1.726.183	1.023.707	1.726.183	1.023.707
<b>Pensionshensættelser i alt pr. 31.12.</b>	<b>52.588.558</b>	<b>48.448.110</b>	<b>52.588.558</b>	<b>48.448.110</b>
Pensionshensættelser specificeres således:				
Garanterede ydelser	12.660.000	7.028.676	12.660.000	7.028.676
Bonuspotiale på fremtidige medlemsbidrag	25.791.555	23.817.541	25.791.555	23.817.541
Bonuspotiale på hvilende pensioner	14.137.003	17.601.893	14.137.003	17.601.893
<b>I alt</b>	<b>52.588.558</b>	<b>48.448.110</b>	<b>52.588.558</b>	<b>48.448.110</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2014	2013	2014	2013
<b>15. Pensionshensættelser (fortsat)</b>				
Pensionshensættelser specificeret efter rentegruppe:				
<b>Rentegruppe A (0%)</b>				
Garanterede ydelser	-13.573.576	-13.000.239	-13.573.576	-13.000.239
Bonus på fremtidige medlemsbidrag	20.226.827	17.429.749	20.226.827	17.429.749
Bonus på hvilende pensioner	5.355.328	5.535.774	5.355.328	5.535.774
<b>I alt</b>	<b>12.008.579</b>	<b>9.965.284</b>	<b>12.008.579</b>	<b>9.965.284</b>
<b>Rentegruppe B (0% - 0,25%)</b>				
Garanterede ydelser	922	289	922	289
Bonus på fremtidige medlemsbidrag	3.328	3.178	3.328	3.178
Bonus på hvilende pensioner	1.188	1.433	1.188	1.433
<b>I alt</b>	<b>5.438</b>	<b>4.900</b>	<b>5.438</b>	<b>4.900</b>
<b>Rentegruppe C (0,25% - 1,25%)</b>				
Garanterede ydelser	139.010	-19.231	139.010	-19.231
Bonus på fremtidige medlemsbidrag	253.666	222.866	253.666	222.866
Bonus på hvilende pensioner	53.882	81.465	53.882	81.465
<b>I alt</b>	<b>446.558</b>	<b>285.100</b>	<b>446.558</b>	<b>285.100</b>
<b>Rentegruppe D (1,25% - 2,25%)</b>				
Garanterede ydelser	1.367.896	811.088	1.367.896	811.088
Bonus på fremtidige medlemsbidrag	227.004	354.365	227.004	354.365
Bonus på hvilende pensioner	6.151	109.390	6.151	109.390
<b>I alt</b>	<b>1.601.051</b>	<b>1.274.843</b>	<b>1.601.051</b>	<b>1.274.843</b>
<b>Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)</b>				
Garanterede ydelser	1.957.808	1.616.797	1.957.808	1.616.797
Bonus på fremtidige medlemsbidrag	34.114	81.227	34.114	81.227
Bonus på hvilende pensioner	0	0	0	0
<b>I alt</b>	<b>1.991.922</b>	<b>1.698.024</b>	<b>1.991.922</b>	<b>1.698.024</b>
<b>Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)</b>				
Garanterede ydelser	2.221.791	2.134.522	2.221.791	2.134.522
Bonus på fremtidige medlemsbidrag	787	1.326	787	1.326
Bonus på hvilende pensioner	0	0	0	0
<b>I alt</b>	<b>2.222.578</b>	<b>2.135.848</b>	<b>2.222.578</b>	<b>2.135.848</b>
<b>Rentegruppe H (0%)</b>				
Garanterede ydelser	20.546.149	15.485.450	20.546.149	15.485.450
Bonus på fremtidige medlemsbidrag	5.045.829	5.724.830	5.045.829	5.724.830
Bonus på hvilende pensioner	8.720.454	11.873.831	8.720.454	11.873.831
<b>I alt</b>	<b>34.312.432</b>	<b>33.084.111</b>	<b>34.312.432</b>	<b>33.084.111</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2014	2013	2014	2013
<b>16. Kollektivt bonuspotentiale</b>				
Saldo 1.1.	909.783	1.187.809	909.783	1.187.809
Overført til andre balanceposter	0	-20.088	0	-20.088
Henlagt	635.580	-257.938	635.580	-257.938
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>1.545.363</b>	<b>909.783</b>	<b>1.545.363</b>	<b>909.783</b>

Kollektivt bonuspotentiale fordeles således:

Rentegruppe A (0%)	636.256	382.025	636.256	382.025
Rentegruppe B (0% - 0,25%)	997	945	997	945
Rentegruppe C (0,25% - 1,25%)	54.088	44.587	54.088	44.587
Rentegruppe D (1,25% - 2,25%)	97.820	139.430	97.820	139.430
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	0	0	0	0
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	0	0	0	0
Rentegruppe H (0%)	665.890	153.345	665.890	153.345
Risikogrupper	72.577	178.784	72.577	178.784
Omkostningsgrupper	17.735	10.667	17.735	10.667

<b>I alt</b>	<b>1.545.363</b>	<b>909.783</b>	<b>1.545.363</b>	<b>909.783</b>
--------------	------------------	----------------	------------------	----------------

Bonusgrad for rentegrupper specificeres således:

Rentegruppe A (0%)	5%	4%	5%	4%
Rentegruppe B (0% - 0,25%)	19%	20%	19%	20%
Rentegruppe C (0,25% - 1,25%)	12%	16%	12%	16%
Rentegruppe D (1,25% - 2,25%)	7%	11%	7%	11%
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	0%	0%	0%	0%
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	0%	0%	0%	0%
Rentegruppe H (0%)	2%	0%	2%	0%

## 17. Individuelle særlige bonushensættelser

Saldo 1.1.	6.202.751	5.745.965	6.202.751	5.745.965
Henlagt	267.479	835.083	267.479	835.083
Dækning af tab	-92.999	-378.297	-92.999	-378.297
Årets ændring	174.480	456.786	174.480	456.786
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>6.377.231</b>	<b>6.202.751</b>	<b>6.377.231</b>	<b>6.202.751</b>

Individuelle særlige bonushensættelser vedrører omtegnede pensionsordninger i Afdeling 1.

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2014	2013	2014	2013
<b>18. Kollektive særlige bonushensættelser</b>				
Saldo 1.1.	538.071	467.611	538.071	467.611
Henlagt	128.930	103.272	128.930	103.272
Dækning af tab	-15.347	-32.812	-15.347	-32.812
Årets ændring	113.583	70.460	113.583	70.460
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>651.654</b>	<b>538.071</b>	<b>651.654</b>	<b>538.071</b>

Kollektive særlige bonushensættelser vedrører Afdeling 2.

## 19. Gæld til kreditinstitutter

Forfaldstidspunkt for gæld til kreditinstitutter:

Indenfor 5 år	2.678.869	3.646.068	2.659.349	3.636.025
Efter 5 år	2.442	8.622	0	606
<b>I alt</b>	<b>2.681.311</b>	<b>3.654.690</b>	<b>2.659.349</b>	<b>3.636.631</b>

## 20. Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

Registrede aktiver aflagt til sikkerhed for pensionsmæssige hensættelser:

FIL § 162, stk. 1 nr. 1 til nr. 4 c - obligationer m.m.	32.003.089	32.238.363	32.003.089	32.238.363
FIL § 162, stk. 1 nr. 5 - ejendomme	2.290.127	2.078.285	2.290.127	2.078.285
FIL § 162, stk. 1 nr. 6 - pantebreve	0	0	0	0
FIL § 162, stk. 1 nr. 8 til nr. 10 - kapitalandele m.m.	21.875.262	16.532.174	21.875.262	16.532.174
FIL § 162, stk. 1 nr. 13 - andre værdipapirer	5.033.794	4.206.023	5.033.794	4.206.023
FIL § 162, stk. 1 nr. 14 - genforsikringskontrakter	0	0	0	0
<b>I alt</b>	<b>61.202.272</b>	<b>55.054.845</b>	<b>61.202.272</b>	<b>55.054.845</b>

Beholdning af tinglyste ejerpantebreve i pensionskassens ejendomme

	357.581	357.581	357.581	357.581
--	---------	---------	---------	---------

Prioritetsgæld med sikkerhed i pensionskassens ejendomme

	2.985	14.639	0	1.564
--	-------	--------	---	-------

Bogført værdi af ejendomme med pant

	396.594	369.296	121.661	112.379
--	---------	---------	---------	---------

Obligationer aflagt til sikkerhed for markedsværdi for finansielle kontrakter

	89.727	173.957	89.727	173.957
--	--------	---------	--------	---------

Investeringstilsagn afgivet til Private Equity, ejendomsfonde og andre alternative investeringer

	3.715.685	2.724.966	3.715.685	2.724.966
--	-----------	-----------	-----------	-----------

Der er for perioden 1. juli 2012 til 1. juli 2022 indgået lejeaftale med PKA Ejendomme I I/S vedrørende pensionskassens lokaler beliggende i Flintholm Company House, Dirch Passers Allé, 2000 Frederiksberg.

Lejeforpligtelse Flintholm Company House	20.079	22.146	20.079	22.146
--	--------	--------	--------	--------

Pensionskassen er sammen med andre pensionskasser deltager i et ejendomsinteressentskab. De samlede aktiver udgør ifølge årsrapporten for 2014 19.270 t.kr. og den samlede gæld 345 t.kr. Pensionskassens andel udgør henholdsvis 6.423 t.kr. og 115 t.kr.

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2014	2013	2014	2013
<b>21. Kapitalkrav og basiskapital</b>				
Egenkapital	978.771	968.283	978.771	968.283
Særlige bonushensættelser	651.654	538.071	651.654	538.071
Individuelle særlige bonushensættelser	6.377.231	6.202.751	6.377.231	6.202.751
Immaterielle aktiver	-6.781	-12.959	-6.781	-12.959
<b>Basiskapital</b>	<b>8.000.875</b>	<b>7.696.146</b>	<b>8.000.875</b>	<b>7.696.146</b>
<b>Kapitalkrav</b>	<b>1.675.034</b>	<b>1.376.763</b>	<b>1.675.034</b>	<b>1.376.763</b>
<b>22. Årets realiseret resultat</b>				
Realiseret resultat kan specificeres således:				
Egenkapitalens andel			42.714	-1.334
Kollektive særlige bonushensættelsers andel			50.908	35.475
Individuelle særlige bonushensættelsers andel			436.083	317.288
Medlemmernes andel			3.596.766	2.397.751
<b>Realiseret resultat i alt</b>			<b>4.126.471</b>	<b>2.749.180</b>
<b>Medlemmernes andel af realiseret resultat er anvendt til:</b>				
Tilskrevet depoterne			2.637.699	3.096.070
Gruffeforsikringer			65.794	63.513
Opbygning af særlige bonushensættelser			130.623	119.584
Medlemmernes andel af årets institut PAL			216.690	-181.741
Henlagt til kollektivt bonuspotentialer			635.580	-257.938
Lån i bonuspotentialer på fripolice			-291	138
Overført til skyggekonto inkl. forrentning			-89.329	-441.875
<b>Medlemmernes andel i alt</b>			<b>3.596.766</b>	<b>2.397.751</b>
<b>Årets resultat fremkommer således:</b>				
Egenkapitalens andel af realiseret resultat			42.714	-1.334
Egenkapitalens andel af institut PAL			-4.989	-1.136
Overført til skyggekonto inkl. forrentning			-10.682	-54.288
Risikoforrentning til særlige bonushensættelser			-6.805	-6.093
Omtagningsbonus særlige bonushensættelser			0	-647.495
Reservetilskud mv.			-7.159	-219
Diverse			-1	0
<b>Årets resultat</b>			<b>13.078</b>	<b>-710.565</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2014	2013	2014	2013
<b>23. Skyggekonto</b>				
Skyggekonto pr. 1.1.	470.156	28.282	470.156	28.282
Forrentning af skyggekonto	32.305	1.262	32.305	1.262
Overført til/fra medlemmerne	89.329	440.612	89.329	440.612
<b>Skyggekonto pr. 31.12.</b>	<b>591.790</b>	<b>470.156</b>	<b>591.790</b>	<b>470.156</b>
Skyggekonto fordeles på:				
Egenkapitalens andel	72.334	59.047	72.334	59.047
Særlige bonushensættelsers andel	519.456	411.109	519.456	411.109
Skyggekonto fordelt på kontributionsgrupper:				
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	279.583	112.179	279.583	112.179
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	271.469	292.361	271.469	292.361
Risikogrupper	40.738	65.253	40.738	65.253
Omkostningsgrupper	0	363	0	363
<b>Skyggekonto pr. 31.12.</b>	<b>591.790</b>	<b>470.156</b>	<b>591.790</b>	<b>470.156</b>

Skyggekontoen forventes fuldt ud at kunne tilbageføres til basiskapitalen.

## 24. Transaktioner med nærtstående parter

Pensionskassen løser fælles administrative opgaver for koncernens ejendomsselskaber. Vederlag for denne administration er fastsat på omkostningsbaserede vilkår.

Der er endvidere indgået aftale om forrentning af udlån og mellemværender mellem Pensionskassen og koncernens ejendomsselskaber på markedsbaserede vilkår.

Flere bestyrelsesmedlemmer har pensionsordninger i JØP i henhold til pensionskassens regulativer.

Informationer om løn og vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af note 6.

Administrationsvederlag		435	245
Udlån til tilknyttede virksomheder		360.060	357.581
Renter af udlån og mellemværender		9.135	8.891



# Noter

## 25. Specifikation af aktiver og deres afkast til markedsværdi

Pensionskassen (1.000 kr.)	Markedsværdi		Netto- investeringer	Afkast før pensions- afkastskat og selskabsskat
	Primo	Ultimo		
<b>Grunde og bygninger i alt</b>	<b>3.838.256</b>	<b>4.121.599</b>	<b>-86.717</b>	<b>9,8%</b>
Grunde og bygninger direkte ejet	555.013	602.624	-15.970	11,7%
Ejendomsaktieselskaber	3.283.243	3.518.975	-70.747	9,5%
<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>18.289.523</b>	<b>23.588.511</b>	<b>2.056.067</b>	<b>16,1%</b>
Børnoterede danske kapitalandele	918.827	1.356.921	225.000	21,2%
Unoterede danske kapitalandele	2	2	0	10,3%
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	12.935.108	16.181.030	877.934	16,7%
Unoterede udenlandske kapitalandele	4.435.587	6.050.558	953.133	13,5%
<b>Obligationer</b>	<b>34.495.210</b>	<b>33.455.858</b>	<b>-3.281.099</b>	<b>7,7%</b>
Statsobligationer	4.564.308	1.890.637	-3.051.960	22,3%
Realkreditobligationer	25.753.052	26.457.156	-859.504	6,6%
Indeksobligationer	3.261.775	3.344.479	-156.431	7,7%
Kreditobligationer investment grade	0	212.620	220.322	-0,4%
Kreditobligationer non investment grade samt emerging markets obligationer	916.075	1.550.966	566.474	7,5%
<b>Øvrige finansielle investeringsaktiver</b>	<b>204.356</b>	<b>-341.383</b>	<b>-545.806</b>	<b>-</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser</b>	<b>2.273.413</b>	<b>1.876.950</b>	<b>875.172</b>	<b>-48,2%</b>
<b>Investeringsaktiver i alt</b>	<b>59.100.757</b>	<b>62.701.535</b>	<b>-982.383</b>	<b>8,0%</b>

# Noter

## 26. Kapitalandele specificeret på brancher og regioner pr. 31. december 2014

	Danmark	Øvrige Europa	Nord-amerika	Syd-amerika	Japan	Øvrige Fjernøsten	Øvrige lande	Ikke fordelt	I alt
Energi	0,0%	1,6%	1,7%	0,0%	0,2%	0,5%	0,5%	0,0%	4,5%
Materialer	0,3%	2,1%	1,7%	0,4%	0,3%	0,5%	0,3%	0,0%	5,6%
Industri	2,3%	4,1%	3,7%	1,5%	0,1%	0,6%	0,1%	0,0%	12,4%
Forbrugsgoder	0,5%	3,8%	4,9%	1,4%	0,2%	1,0%	0,6%	0,0%	12,4%
Konsumentvarer	0,3%	5,5%	3,2%	0,4%	0,2%	0,4%	0,6%	0,0%	10,6%
Sundhedspleje	3,5%	2,9%	4,3%	0,6%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	11,6%
Finans	1,3%	7,0%	8,1%	0,9%	0,7%	2,8%	2,1%	0,0%	22,9%
IT	0,1%	1,0%	8,5%	1,2%	0,1%	2,2%	0,2%	0,0%	13,3%
Telekommunikation	0,0%	1,2%	0,6%	0,1%	0,0%	0,6%	0,3%	0,0%	2,8%
Forsyning	0,0%	0,9%	0,7%	0,1%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	2,0%
Ikke fordelt	0,0%	0,0%	1,1%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%
<b>I alt</b>	<b>8,3%</b>	<b>30,1%</b>	<b>38,5%</b>	<b>7,4%</b>	<b>2,0%</b>	<b>8,9%</b>	<b>4,8%</b>	<b>0,0%</b>	<b>100,0%</b>

I oversigten indgår ikke tilknyttede ejendomsvirksomheder og associerede ejendomsvirksomheder.

## 27. Følsomhed overfor risici

Hændelse	Minimal påvirkning af basiskapitalen	Maksimal påvirkning af kollektivt bonus potentiale	Maksimal påvirkning af bonuspotentiale på hvilende pensioner før ændring i anvendt bonuspotentiale på hvilende pensioner	Maksimal påvirkning af anvendt bonuspotentiale på hvilende pensioner
(mio. kr.)				
Rentestigning på 0,7 pct. point	-162	-878	3.417	-185
Rentefald på 0,7 pct. point	83	935	-3.889	0
Aktiekursfald på 12%	-264	-1.322	0	-536
Ejendomsprisfald på 8%	-55	-224	0	0
Valukursrisiko (VaR 99.0 pct.)	-40	-265	0	0
Tab på modparter 8%	-86	-445	0	0
Fald i dødelighedsintensiteten 10%	100	30	674	0
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10%	-113	-33	-735	0
Stigning i invaliditetsintensiteten på 10%	-7	-6	-48	0

JØP vedtager årligt en investeringsstrategi, der definerer rammerne for JØPs finansielle og forsikringsmæssige risici.

Til brug for pensionskassens individuelle solvensbehov fastsætter bestyrelsen i JØP metoder og retningslinier for opgørelsen af de relevante risici, som JØP er eksponeret imod.

De mest signifikante risici for JØP er identificeret til at være:

Markedsrisici, (aktie-, rente-, ejendoms- og valutarisici)

Biometriske risici (dødelighed og invaliditet)

Modpartsrisici (konkursrisici hos modparter)

Kreditrisici (risici for obligationsudstederes konkurs)

Der henvises til ledelsesberetningens afsnit om risici for yderligere beskrivelse.

Følsomheden fremgår af ovennævnte tabel.

# Note 28.

## Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

Årsregnskabet er aflagt efter lov om finansiel virksomhed, Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser og pensionskassens vedtægter.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

### Generelt om indregning og måling

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen, i takt med de indtjenes. Herudover indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris i resultatopgørelsen, i den periode, hvori de opstår.

Endvidere indregnes i resultatopgørelsen alle omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde pensionskassen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå pensionskassen. Der indregnes en hensættelse, når der foreligger en retslig eller faktisk forpligtelse, og når det er sandsynligt, at forpligtelsen vil blive effektueret, og forpligtelsen kan måles pålideligt. Hensatte forpligtelser måles til ledelsens bedste skøn over det beløb, hvormed forpligtelsen forventes at kunne indfries.

Indregning af finansielle aktiver og afledte finansielle instrumenter sker på handelsdagen. Indregning ophører, når retten til at modtage/afgive pengestrømme fra et finansielt aktiv eller passiv er udløbet, eller hvis den er overdraget, og pensionskassen i al væsentlighed har overført alle risici og afkast tilknyttet ejendomsretten.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Dog måles immaterielle og materielle aktiver på tidspunktet for første indregning til kostpris. Måling efter første indregning sker som beskrevet under de enkelte regnskabsposter.

På balancedagen omregnes monetære aktiver og forpligtelser i fremmed valuta. Ved omregning af beløb i balancen i fremmed valuta til danske kroner er anvendt balancedagens officielle valutakurs. Transaktioner i fremmed valuta i årets løb er omregnet til transaktionsdagens kurs. Såvel realiserede som urealiserede valutakursreguleringer indgår i resultatopgørelsen.

### Regnskabsmæssige skøn

Ved regnskabsudarbejdelsen anvendes der skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af aktiver og forpligtelser og dermed resultatet i indeværende og kommende år. De væsentligste skøn og vurderinger vedrører fastsættelse af dagsværdi på ejendomme, dagsværdi af unoterede værdipapirer og ejendomsfonde samt løbetidsafhængig diskonteringsrate og forudsætninger om invaliditet og dødelighed ved opgørelsen af pensionshensættelser.

De anvendte skøn og vurderinger er baseret på forudsætninger, som ledelsen anser for forsvarlige, men som i sagens natur er behæftet med usikkerhed.

På baggrund af regnskabsbekendtgørelsens bilag 7 har ledelsen individuelt fastsat dagsværdien på ejendomme ud fra afkastprocenter og forventet driftsresultat for hver ejendom. Afkastprocenten afhænger af beliggenhed, ejendomstype og anvendelsesmuligheder, indretning og vedligeholdelsesstandard samt lejekontraktens løbetid, lejeregulering og lejernes bonitet. Til understøttelse af de fastsatte værdier er der indhentet mæglervurderinger.

Vurderingen af dagsværdi på investeringer i unoterede værdipapirer og ejendomsfonde er baseret på seneste regnskab eller rapportering. Da rapportering ofte modtages med stor tidsmæssig forsinkelse, har ledelsen indhentet supplerende oplysninger om prisudviklingen siden den senest modtagne rapportering og frem til balancedagen for at vurdere et aktuelt markedsniveau.

Opgørelsen af markedsværdien af de pensionsmæssige hensættelser bygger på en række aktuariemæssige beregninger. Disse beregninger anvender forudsætninger om en række variable blandt andet dødelighed og invaliditet samt forventet betalingstidspunkt.

Ved bedste skøn af forudsætningerne vedrørende dødeligheden benyttes Finanstilsynets levetidsmodel og benchmark for levetids-forbedringer. Bedste skøn over invaliditeten er fastlagt ud fra observationer af invaliditeter i

pensionskassen. Disse er anmeldt til Finanstilsynet i det tekniske grundlag.

#### **Koncernregnskab**

Koncernregnskabet fremkommer ved sammenlægning af regnskabet for pensionskassen og de 100 pct. ejede dattervirksomheder samt virksomheder, hvor pensionskassen udøver en bestemmende indflydelse. Regnskaberne for virksomhederne er aflagt efter den regnskabspraksis, der anvendes i JØP.

Ved sammenlægningen elimineres koncerninterne aktiebesiddelser, mellemværender og renter.

#### **Minoritetsinteresser**

Minoritetsinteresser vedrører konsoliderede investeringsforeninger. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af de konsoliderede virksomheders resultat og egenkapital opføres særskilt i tilknytning til resultatopgørelsen og som en del af egenkapitalen.

#### **Koncerninterne transaktioner**

Til koncerninterne transaktioner regnes udlån til tilknyttede virksomheder, fælles administration og løbende mellemregning med dattervirksomheder. Et eventuelt kortfristet mellemværende mellem koncernens virksomheder udlignes løbende.

Tilknyttede ejendomsvirksomheders andel af omkostningerne er i henhold til administrationsaftale opgjort på omkostningsdækkende basis.

Udlån til tilknyttede virksomheder måles efter første indregning til dagsværdi. Forrentning af udlån finder sted på markedsvilkår.

#### **Resultatopgørelsen og anden totalindkomst**

##### **Medlemsbidrag**

Medlemsbidrag og engangsindskud fra pensionsordninger indregnes i resultatopgørelsen for den periode, de vedrører. Indtægten er fratrukket arbejdsmarkedsbidrag.

##### **Investeringsafkast**

Indtægter fra tilknyttede og associerede virksomheder indeholder andel af resultat efter skat samt eventuelle realiserede gevinster og tab ved salg i årets løb.

Indtægter af investeringsejendomme indeholder resultat ved drift af investeringsejendomme efter fradrag af udgift til ejendomsadministration. Regulering til dagsværdien af investeringsejendomme er indeholdt i posten kursregulering.

Renteindtægter og udbytter mv. indeholder renter af obligationer, andre værdipapirer, indlån og tilgodehavender. Endvidere indgår udbytte af kapitalandele, bortset fra udbytte fra tilknyttede og associerede virksomheder.

Såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab medtages i resultatopgørelsen. Værdireguleringer samt gevinster og tab, der kan henføres til valutaforskelle ved

omregning til danske kroner, indgår ligeledes under denne post.

Renteudgifter indeholder primært renteudgifter af gæld til kreditinstitutter og øvrige gældsforpligtelser.

#### **Administrationsomkostninger**

Administrationsomkostninger opdeles i administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed og administrationsomkostninger, der vedrører pensionsvirksomhed. Omkostninger, som ikke umiddelbart kan henføres til en af disse kategorier, fordeles på baggrund af en vægtet vurdering.

Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed indeholder porteføljestyingsgebyrer til kapitalforvaltere, direkte handelsomkostninger, depotgebyrer samt egne omkostninger til administration af investeringsaktiver.

#### **Aktuel PAL og udskudt PAL**

Posten pensionsafkastskat (PAL) indeholder både individuel og institut PAL. Instituttets pensionsafkastskat beregnes som 15,3 pct. af det skattepligtige afkast men efter fradrag af det individuelle PAL grundlag. Det individuelle grundlag for pensionsafkastskat beregnes ud fra det afkast, der tilskrives kundernes depoter og individuelle særlige bonushensættelser. Omkostninger i forbindelse med pensionskassens investeringsvirksomhed fragår i pensionsafkastskattegrundlaget og reducerer dermed den samlede pensionsafkastskat.

Koncernens ejendomsselskaber er under visse betingelser fritaget fra selskabsskat. Betingelserne er at mindst 90 pct. af selskabernes aktiver består af fast ejendom. Betingelserne har været opfyldt i regnskabsåret. Afkastet af ejendomsselskaberne indgår således i pensionskassens grundlag for beregning af PAL-skat.

Aktuelle PAL-skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel PAL-skat indregnes i balancen som beregnet PAL for året reguleret for PAL fra tidligere år. PAL-skatten afregnes senest den 31. maj i det efterfølgende år.

Udskudte PAL-aktiver indregnes med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i PAL-skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte PAL-forpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed.

Udskudt PAL-skat måles på grundlag af de skatteregler, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte PAL-skat forventes udløst som aktuel PAL-skat.

#### **Pensionsydelse**

Pensionsydelse omfatter årets udbetalte ydelse på pensionsordninger og særlige bonushensættelser, samt betalinger til gruppelevsordninger og ulykkesforsikringer.

### Overført investeringsafkast

Den del af det samlede investeringsafkast, der kan henføres til egenkapitalen i henhold til kontributionsbekendtgørelsen og de regler pensionskassen har anmeldt til Finanstilsynet.

### Fordeling af resultat

Årets realiserede resultat fordeles i henhold til kontributionsbekendtgørelsen og pensionskassens anmeldelse til Finanstilsynet.

I pensionskassen er der 7 rentegrupper, 3 administrationsgrupper, 3 risikogrupper på invaliditet, 3 risikogrupper på død og kollektive og individuelle særlige bonusansættelser. Hver gruppe er investeret i en af pensionskassens 3 investeringsprofiler, og i fondssystemet registreres hver gruppes andel af de tre profilers aktiver og afkast. I medlemssystemet registreres hver rentegruppens andel af årets medlemsbidrag og pensionsydelse. Årets administrations- og risikoresultat opgøres for hver gruppe for sig. Der udregnes herefter et realiseret resultat for hver enkel gruppe, som samlet udgør summen af medlemmernes andel af det realiserede resultat.

Hvis en gruppes realiserede resultat er negativt i et givent år, dækkes underskuddet først i gruppens kollektive bonuspotentiale. Hvis ikke hele underskuddet kan indeholdes i det kollektive bonuspotentiale, dækkes derefter i rentegruppens bonuspotentiale på fripolice. Hvis ikke hele underskuddet kan indeholdes i det kollektive bonuspotentiale og bonuspotentiale på fripolice nedskrives basiskapitalen med resten, og basiskapitalens skyggekonto opskrives tilsvarende.

Hvis en gruppes realiserede resultat er positivt søges først tidligere års underskud dækket i basiskapital og bonuspotentiale tilbagebetalt, før et evt. overskud henlægges i gruppens kollektiv bonuspotentiale.

Egenkapitalens andel af det realiserede resultat består af afkastet af egne aktiver, samt pensionsafkastsskat af samme. Herudover dækker egenkapitalen sin andel af udgifter, som ikke er en del af det realiserede resultat. Egenkapitalen dækker således 100 pct. af udbetalingen af pensionstillæg. Hvis egenkapitalen dækker en del af medlemmernes andel af det realiserede resultat et givent år opskrives egenkapitalens skyggekonto med samme andel. Egenkapitalen dækker en forholdsvis andel af medlemmernes underskud svarende til egenkapitalen i forhold til den øvrige basiskapital (før skyggekonti).

Pensionskassens basiskapital udgøres af egenkapitalen, kollektive og individuelle særlige bonusansættelser.

### Balancen

#### Immaterielle aktiver

Under posten "Immaterielle aktiver" indgår anskaffelser af software samt udviklingsomkostninger til medlemssystemet.

På tidspunktet for første indregning måles immaterielle aktiver til kostpris. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det

tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug. Efterfølgende måles aktiverne til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Der forventes ingen scrapværdi.

Udviklingsomkostninger til medlemssystemet udgør faktureret tid til underleverandøren.

Afskrivninger foretages fra tidspunktet for færdiggørelsen lineært over 4 år.

#### Materielle aktiver

Under posten "Materielle aktiver" indgår driftsmidler.

Driftsmidler der væsentligst vedrører indretning af lejede lokaler og anskaffelse af it-udstyr, måles på tidspunktet for første indregning til kostpris og efterfølgende til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug. Afskrivninger foretages lineært over aktiverens forventede brugstid. Der forventes ingen scrapværdi.

De forventede brugstider er 3-5 år.

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle og materielle aktiver vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse, ud over det som udtrykkes ved afskrivning.

Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv henholdsvis gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Som genindvindingsværdi anvendes den højeste værdi af nettosalgspris og kapitalværdi. Kapitalværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede nettopengestrømme fra anvendelsen af aktivet eller aktivgruppen, og forventede nettopengestrømme ved salg af aktivet eller aktivgruppen efter endt brugstid.

#### Investeringsejendomme

Investeringsejendomme måles efter første indregning til dagsværdi. Dagsværdi beregnes med udgangspunkt i regnskabsbekendtgørelsens bilag 7. Ejendommens dagsværdi fremkommer på baggrund af ejendommens driftsafkast og et til ejendommen knyttet forrentningskrav (afkastprocent). Til understøttelse af dagsværdiopgørelsen er der indhentet eksterne mæglervurderinger.

#### Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Posten indeholder dattervirksomheder hvor pensionskassen har bestemmende indflydelse. Det er som udgangspunkt tilfældet når pensionskassen har mere en 50 pct. af stemmerettighederne. Det vurderes dog for den enkelte virksomhed, om pensionskassen har reel indflydelse ud fra muligheden for at påvirke aktiviteter, ledelsesstruktur og andre væsentlige økonomiske dispositioner.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder er opgjort efter koncernens regnskabspraksis, og måles til den forholdsmæssige andel af den regnskabsmæssige indre værdi med udgangspunkt i virksomhedens senest aflagte regnskab.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder der ikke ejes 100 pct. af pensionskassen indarbejdes fuldt ud i koncernregnskabet. Minoritetsandelene vises herefter på separate linjer i hhv. resultatopgørelsen og under egenkapitalen.

#### **Udlån til tilknyttede selskaber**

Koncerninterne lån ydes i henhold til skriftlige aftaler og er på markedsvilkår.

#### **Kapitalandele i associerede virksomheder**

Posten indeholder virksomheder hvor pensionskassen som udgangspunkt har mellem 20 og 50 pct. af stemmerettighederne, herunder fællesledede virksomheder. Det vurderes dog for den enkelte virksomhed, om pensionskassen har reel indflydelse ud fra muligheden for at påvirke aktiviteter, ledelsesstruktur og andre væsentlige økonomiske dispositioner.

Kapitalandele i associerede virksomheder måles til den forholdsmæssige andel af den regnskabsmæssige indre værdi med udgangspunkt i virksomhedens senest aflagte regnskab.

#### **Kapitalandele og investeringsforeningsandele**

Børsnoterede kapitalandele og investeringsforeningsandele måles til dagsværdi på balancedagen (noteret pris på et aktivt marked).

For private equity-investeringer og andre unoterede kapitalandele og investeringsforeningsandele fastlægges dagsværdien individuelt med udgangspunkt i foreliggende rapporteringer om investeringernes dagsværdier suppleret med indhentede oplysninger om prisudviklingen siden den senest modtagne rapportering og frem til balancedagen.

Hvor det ikke er muligt at indhente oplysning om prisudvikling, foretages skøn over dagsværdier på balancedagen ud fra supplerende oplysninger om sammenlignelige nøgletal, cash flow mv.

#### **Obligationer**

Obligationer måles til dagsværdi på transaktionsdagen og måles efter første indregning til dagsværdi.

Børsnoterede obligationer måles til dagsværdi fastsat ud fra den pris, der vil blive modtaget ved salg, eller den pris, der skal betales ved en normal transaktion mellem markedsdeltagere på balancedagen. Dagsværdien af udtrukne børsnoterede obligationer opgøres til nutidsværdien af obligationerne.

Hvis der ikke findes et aktivt marked, fastsættes dagsværdien på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der

har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter.

Ændringer til dagsværdien indregnes løbende i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

#### **Pantesikrede udlån og andre udlån**

Udlån med pant i fast ejendom og andre udlån måles til dagsværdien på balancedagen.

#### **Indlån kreditinstitutter**

Indlån i kreditinstitutter måles til amortiseret kostpris.

#### **Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi på balancedagen. Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

Værdien af indgåede renteooptioner til afdækning af renterisiko på dele af de pensionsmæssige hensættelser indregnes under andre finansielle investeringsaktiver.

#### **Tilgodehavender**

Tilgodehavender hos medlemmer, tilknyttede virksomheder mv. måles efter første indregning til amortiseret kostpris med fradrag af nedskrivninger ved værdiforringelse.

#### **Periodeafgrænsningsposter (aktiver)**

Periodeafgrænsningsposter omfatter tilgodehavende renter og optjent leje samt afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til amortiseret kostpris.

#### **Minoritetsinteresser**

Posten omfatter minoritetsinteressernes andel af egenkapitalen.

#### **Pensionsmæssige hensættelser**

De pensionsmæssige hensættelser udgør pensionskassens samlede forpligtelser over for medlemmerne.

Hensættelserne er opgjort af pensionskassens ansvarshavende aktuar på baggrund af det til Finanstilsynet anmeldte tekniske grundlag.

Pensionshensættelserne opgøres som nutidsværdien af betalingsstrømme baseret på best estimate over den aktuelle markedsrente, risikofaktorer og administrationsomkostninger.

Som diskonteringsrente anvendes den i regnskabsbekendtgørelsen beskrevne rentekurve.

Risikotillæg for udsving i størrelsen af og betalingstidspunktet for de garanterede ydelser regnes som et tillæg til ovennævnte risikofaktorer i henhold til pensionskassens anmeldelse af teknisk grundlag.

Garanterede ydelser udgør nutidsværdien af ydelserne beregnet på forsikringens grundlagsrente, samt nutidsværdien af de forventede fremtidige udgifter til

administration af forsikringen med fradrag af nutidsværdien af de aftalte fremtidige medlemsbidrag. Garanterede ydelser er opgjort uden hensyntagen til forsikringernes omskrivning til fripolice eller genkøb. Garanterede ydelser indeholder et skønnet beløb til dækning af fremtidige forsikringsydelser, som stammer fra forsikringsbegivenheder indtruffet i regnskabsåret, men som ikke er anmeldt ved regnskabsårets udløb.

Bonuspotentiale på fremtidige medlemsbidrag indeholder nutidsværdien af forpligtelser til at yde bonus vedrørende aftalte præmier, som endnu ikke er forfaldne.

Bonuspotentiale på hvilende pensioner indeholder nutidsværdien af forpligtelser til at yde bonus vedrørende de allerede indbetalte medlemsbidrag.

Summen af garanterede ydelser, bonuspotentiale på fremtidige medlemsbidrag og bonuspotentiale på hvilende pensioner kan dog ikke være mindre end den garanterede genkøbsværdi opgjort pr. police.

#### **Erstatningshensættelser**

Erstatningshensættelser dækker udbetalingsforpligtelser vedrørende pensioner, hvor pensionsbegivenheden er indtrådt, men hvor udbetaling endnu ikke er sket, herunder skøn over hensættelser vedrørende pensionsbegivenheder, som er indtruffet i regnskabsåret, men endnu ikke anmeldt.

#### **Kollektivt bonuspotentiale**

Hensættelse til kollektiv bonus udgør beløb, der er hensat til senere fordeling til medlemmerne.

#### **Individuelle særlige bonushensættelser**

Individuelle særlige bonushensættelser er en del af basiskapitalen, og er opgjort for hvert enkelt medlem. De er afsat til senere udbetaling til det enkelte medlem.

#### **Kollektive særlige bonushensættelser**

Kollektive særlige bonushensættelser er en del af basiskapitalen, og er afsat til senere udbetaling til medlemmerne i afdeling 2.

#### **Gæld**

Prioritetsgæld og gæld i forbindelse med repoforretninger måles til dagsværdi. Andre gældsposter måles til amortiseret kostpris.

#### **Periodeafgrænsningsposter (passiver)**

Periodeafgrænsningsposter omfatter modtagne indtægter, der vedrører efterfølgende regnskabsår.

Periodeafgrænsningsposter måles til amortiseret kostpris.

#### **Hoved- og nøgletal**

Hoved- og nøgletal er opstillet i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser. Der henvises til afsnit om forklarende tekst til nøgletal.

# Forklarende tekst til nøgletal

## Afkastnøgletal (N1)

Afkastnøgletallene viser pensionskassens afkast på investeringerne af aktiverne efter afholdelse af investeringsomkostninger, og giver derfor et mål for det investeringsafkast, der er til rådighed for medlemmerne og egenkapitalen.

Afkastnøgletallene er beregnet som pengevægtet afkast, som udtrykker den faktiske forrentning (relative værditilvækst), som er opnået i perioden, inklusive afkastet på nettoindbetalingerne i perioden. Det pengevægtede afkast beregnes som det opnåede afkast i kroner over perioden i forhold til den gennemsnitligt investerede kapital, hvor der tages hensyn til den tidsmæssige placering af ind- og udbetalinger i perioden.

## Afkast før pensionsafkastskat (N1)

Viser afkastet før pensionsafkastskat i forhold til den gennemsnitligt investerede kapital, opgjort til markedsværdi.

## Omkostnings- og resultatnøgletal (N3 – N7)

Omkostningsnøgletallene (N3 – N6) viser pensionskassens afholdte omkostninger til administration, mens resultatnøgletallet risikoresultatet (N7) beskriver forskellen mellem de opkrævede bidrag til risikodækning og de afholdte omkostninger og bonus hertil.

## Omkostningsprocent af medlemsbidrag (N3)

Opgøres som omkostningerne i forhold til årets medlemsbidrag og viser, hvor stor en del af medlemsbidragene der skulle anvendes til administration, hvis dette var den eneste kilde til omkostningsdækning.

## Omkostningsprocent af hensættelser (N4)

Viser omkostningerne målt i forhold til summen af de retrospektive hensættelser. Herved vises, hvor meget pensionskassens forrentningsevne ville blive nedsat, hvis afkastet var den eneste kilde til omkostningsdækning.

## Omkostninger pr. medlem (N5)

Viser det bidrag til omkostninger, som hver medlem ville betale, hvis omkostningerne blev fordelt ligeligt blandt dem.

## Omkostningsresultat (N6)

Viser resultatet på omkostningsregnskabet. Omkostningsregnskabet fremkommer som opkrævede bidrag til omkostningsdækning med fradrag af afholdte

omkostninger og eventuel omkostningsbonus (overskuddet kan leveres tilbage til medlemmerne som bonus).

Overskuddet på omkostningsregnskabet bliver målt i forhold til summen af de retrospektive hensættelser.

## Risikoresultatet (N7)

Viser overskuddet på risikoregnskabet målt i forhold til summen af de retrospektive hensættelser. Herved vises, hvor meget pensionskassens forrentningsevne kunne forøges, hvis hele risikoresultatet anvendes til bonus. Risikoresultatet udtrykker ikke noget om prisen på risikodækning i pensionskassen og heller ikke, om de forsikrede har været udsat for flere eller færre dødsfald og invaliditet end en normal gruppe af forsikrede.

## Konsolideringsnøgletal (N8 – N12)

Konsoliderings- og kapitalstrukturnøgletal har til formål at belyse pensionskassens bonusevne, kapitalstyrke i forhold til at modstå tab som følge af en ugunstig udvikling på de finansielle markeder samt kapitalstruktur.

## Bonusgrad (N8)

Udtrykker størrelsen af det kollektive bonuspotentiale i forhold til de retrospektive hensættelser.

## Medlemskapitalgrad (N9)

Udtrykker størrelsen af særlige bonushensættelser og medlemskonti i forhold til de retrospektive hensættelser.

## Egenkapitalgrad (N10)

Viser størrelsen af egenkapitalen tillagt eventuelle efterstillede kapitalindskud i forhold til de retrospektive hensættelser.

## Overdækningsgrad (N11)

Udtrykker overdækningen – det vil sige basiskapitalen fratrukket solvensmargen – i forhold til de retrospektive hensættelser.

## Solvensdækning (N12)

Udtrykker basiskapitalens størrelse i forhold til solvensmargen.

## Forrentningsnøgletal (N13 – N19)

Forrentningsnøgletallene vedrører den forrentning (afkast i forhold til kapitalandel) som pensionskassens medlemmer og kapitalindskyderne - herunder egenkapitalen - har opnået.



---

Forrentningsnøgletallene er som – afkastnøgletallene - beregnet som pengevægtede afkast.

**Egenkapitalforrentning før skat (N13)**

Viser årets resultat før skat i forhold til den gennemsnitlige egenkapital.

**Egenkapitalforrentning efter skat (N14)**

Viser årets resultat efter skat i forhold til den gennemsnitlige egenkapital.

**Forrentning af de pensionsmæssige hensættelser før skat (N15)**

Udtrykker den samlede forrentning før skat - beregnet som ændringen i de pensionsmæssige hensættelser for aftaler med ret til bonus, korrigeret for den pensionsafkastskat, der vedrører forannævnte aftaler og bevægelser til og fra de pensionsmæssige hensættelser som følge af medlemsbidrag, pensioner og omkostninger – til medlemmerne i forhold til de gennemsnitlige pensionsmæssige hensættelser.

**Forrentning af medlemskonti før skat (N16)**

Viser den samlede forrentning før skat af medlemskonti i forhold til den gennemsnitlige saldo for medlemskonti.

**Forrentning af efterstillede kapitalindskud før skat (N17)**

Viser den samlede forrentning før skat til efterstillede kapitalindskud i forhold til den gennemsnitlige saldo for efterstillede kapitalindskud.

**Forrentning af særlige bonushensættelser af type A før skat (N18)**

Viser den samlede forrentning før skat til særlige bonushensættelser af type A i forhold til den gennemsnitlige saldo før særlige bonushensættelser af type A.

**Forrentning af særlige bonushensættelser af type B før skat (N19)**

Viser den samlede forrentning før skat til særlige bonushensættelser af type B i forhold til den gennemsnitlige saldo før særlige bonushensættelser af type B.

# Ordliste

## **Aktuar**

er en forsikringsmatematiker. Pensionskassens ansvarshavende aktuar er ansvarlig overfor Finanstilsynet for opgørelsen af de pensionsmæssige hensættelser.

## **Associerede virksomheder**

er virksomheder, hvori pensionskassen ejer mellem 20 pct. og 50 pct. af selskabskapitalen samt fællesledede virksomheder, men ikke har bestemmende indflydelse.

## **Basiskapital**

består af pensionskassens egenkapital og særlige bonushensættelser. Basiskapitalen skal som minimum være af samme størrelse som pensionskassens solvensmargen, jf. nedenfor.

## **Bonus**

er et beløb, hvormed pensionskassen forøger medlemmernes pension udover det anmeldte grundlag.

## **Bonuspotentiale på fremtidige medlemsbidrag**

Er forpligtelsen til at yde bonus vedrørende de aftalte endnu ikke forfaldne præmier.

## **Bonuspotentiale på hvilende pensioner**

er forpligtelsen til at yde bonus vedrørende allerede indbetalte medlemsbidrag m.v.

## **Dagsværdi**

er et udtryk for et aktivs forventede salgspris på en given dato. Typisk børskursværdi.

## **Dattervirksomheder**

er virksomheder, hvori pensionskassen har flertallet af stemmerne.

## **Eliminering**

er tilbageførsel af interne transaktioner og udligning af interne tilgodehavender, gældsposter og aktiebesiddelser mellem koncernselskaber i forbindelse med udarbejdelse af et koncernregnskab.

## **Erstatningshensættelser**

er et skøn over pensionsydelse for endnu ikke anmeldte pensionsbegivenheder, der ville være forfaldne i regnskabsåret, hvis sagen havde været anmeldt og færdigbehandlet.

## **Eventualforpligtelser**

er forpligtelser, hvor forpligtelsens størrelse ikke kan måles med tilstrækkelig pålidelighed og det er tvivlsomt om forpligtelsen vil medføre fremtidig betaling.

## **Friholdelsesbrøk**

er et udtryk for forholdet mellem reserver friholdt for PAL (reserver fra før 1983) og pensionskassens samlede passiver.

## **Garanterede ydelser**

er forpligtelser til at betale ydelser beregnet ud fra det anmeldte grundlag.

## **Grundlagsrente**

Er den rente, som indgår i det tekniske grundlag og som pensionerne beregnes ud fra. Finanstilsynet fastsætter den maksimale grundlagsrente, der må anvendes.

## **Grundkapital**

er den del af egenkapitalen, der primært anvendes til dækning af det lovpligtige solvensmargenkrav.

## **Hensættelser**

er forpligtelser påtaget enten i regnskabsåret eller tidligere år, hvor forpligtelsens størrelse eller betalingstidspunktet endnu ikke er kendt.

## **Indre værdi**

er den kursværdi, der svarer til forholdet mellem et selskabs egenkapital, og den ansvarlige selskabskapital.

## **Investeringsaktiver**

er pensionskassens investeringer i ejendomme, obligationer og værdipapirer.

## **Kapitalandele**

er andele af selskabskapitaler, f.eks. aktier og anparter.

## **Kapitalinteresser**

er kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder.

## **Kollektivt bonuspotentiale**

er midler der er afsat til bonus, men som endnu ikke er fordelt til de enkelte medlemmer.

### **Koncernregnskab**

er et fælles regnskab, der viser pensionskassens og dattervirksomhedernes samlede aktiviteter.

### **Konsolidering**

er en sammenlægning af pensionskassens og dattervirksomhedernes regnskaber med udligning (eliminering) af interne mellemværender m.v.

### **Kontorente**

er den samlede forrentning (grundlagsrente og bonus) af medlemmernes opsparing. Kontorenten fastsættes en gang årligt efter årets afslutning og anvendes til fremregning af pensionerne.

### **Pensionsmæssige hensættelser**

er aktuarens samlede opgørelse af pensionskassens forpligtelser over for medlemmerne.

### **Pensionsafkastskat**

er en skat på pensionskassens afkast af afgiftspligtige aktiver.

### **Registrerede aktiver**

er aktiver, som ved særskilt registrering, er udskilt til dækning af pensionskassens forpligtelser over for medlemmerne.

### **Reporretning**

er udlån af obligationer til fordel for et lån, hvor rente og termin aftales på indgåelsestidspunktet.

### **Retrospektiv hensættelse**

er indbetalte medlemsbidrag med fradrag af udbetalte ydelser, betaling af omkostninger, regulering for risiko og med tillæg af tilskrevet rente m.v.

### **Risikooverskud**

er det overskud som fremkommer ved, at der i årets løb konstateres færre pensionstilfælde end forudsat i det tekniske grundlag.

### **Sikkerhedsstillelser**

kan f.eks. bestå i en bankgaranti eller pantsætning af et aktiv. Sikkerhedsstillelser skal anføres i en note til regnskabet til oplysning for blandt andre eventuelle kreditgivere.

### **Solvensmargin**

er et minimumskrav til pensionskassens egenkapital og beregnes med udgangspunkt i de pensionsmæssige hensættelser.

### **Skyggekonto**

i det omfang det realiserede resultat ikke giver plads til en forrentning af egenkapitalen kan den manglende forrentning fremføres og forlods udlignes af positive realiserede resultater i kommende år. Den manglende forrentning af egenkapitalen benævnes skyggekonto.

### **Særlige bonushensættelser**

er bonusforpligtelser, der opfylder kriterierne for at kunne medregnes i basiskapitalen.

### **Teknisk resultat**

Angiver summen af indtægter og udgifter vedrørende pensionsvirksomhed med tillæg af en beregnet forrentning af de gennemsnitlige pensionsmæssige hensættelser (fastsættes ud fra en forholdsmæssig fordeling af årets investeringsafkast på henholdsvis egenkapital og pensionsmæssige hensættelser).

### **Unoteret aktie**

er en aktie, som ikke er genstand for notering på en fondsbørs.

### **Værdiregulering**

er et udtryk for op- eller nedskrivning af et aktivs værdi ved anvendelse af de beskrevne værdiansættelsesprincipper.

### **ÅOK**

ÅOK står for årlige omkostninger i kroner. I opgørelsen af ÅOK indgår både direkte og indirekte omkostninger opgjort efter branchestandarden.

### **ÅOP**

ÅOP står for årlige omkostninger i procent. ÅOP måles som ÅOK i procent af medlemmernes depoter.

**Juristernes og Økonomernes**

**Pensionskasse**

Dirch Passers Allé 76

2000 Frederiksberg

[www.joep.dk](http://www.joep.dk)

Telefon 38 18 87 00

Telefax 38 18 87 99

[joep@joep.dk](mailto:joep@joep.dk)

CVR. Nr. 19676889