



---

# ÅRSRAPPORT 2016

---

# Indhold

## Ledelsens beretning

Overblik 2016	3
Formandens beretning	4
JØP i 2016	6
Udvikling i pensionerne	12
Investeringer	14
Samfundsansvar	18
Forventninger til 2017	20
Honorar og aflønning	21
Risici og kapitalforhold	22
Regnskab 2016	26
Bestyrelse og direktion	28

## Påtegning og erklæring

Ledespåtegning	30
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	31

## Årsregnskab 2016

Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse	33
Balance	34
Egenkapitalopgørelse	36
Noter	37
Forklarende tekst til nøgletal	62
Ordliste	63

## Overblik 2016

Afkast på  
6,6 pct.

Indbetalinger  
3.117 mio.

ÅOP  
0,52 pct.

Omkostninger  
pr. medlem på  
582 kr.

1.769 mio. i  
pensioner

59.337  
medlemmer

72 mia. kr.  
i balance

Solvensdækning  
på  
320 pct.

# Formandens beretning

Tre ud af fire medlemmer er overordnet tilfredse med JØP, og tilfredsheden stiger, viser vores tilfredshedsmålinger. Medlemmerne har især tillid til, at JØP kan sikre medlemmerne et godt afkast og en god forrentning af pensionen. Det er vigtigt og bekræfter bestyrelsen i, at arbejdet med at sikre høje, langsigtede afkast har topprioritet.

En anden vigtig opgave i de senere år har været at øge valgfrihed og produktudbud, så pensionsordningen imødekommer de ønsker, vi hører blandt medlemmerne. På sidste års generalforsamling fik bestyrelsen opbakning til en væsentlig udvidelse af JØP's produktpalette. De fleste ændringer er implementeret, så hovedparten af medlemmerne (medlemmerne i afdeling 2) i dag har mulighed for at skrue op og ned for invalidedækningen, fravælge børnepensionen eller tilvælge livsvarig ægtefællepension. Vi har gjort det uden øgede omkostninger, da ændringerne er et led i produktharmonisering med vores administrationspartner, DIP.

Produktforbedringerne er dermed endnu et bevis på udbyttet af administrations samarbejdet med DIP. I 2013 indledte vi det første formelle samarbejde med ingeniørerne, som i 2015 førte til fuld sammenlægning af de to pensionskassers administration. Det var en god beslutning, som langt fra kun handlede om at spare penge ved at dele de stadig tungere regulatoriske opgaver fra myndigheder og lovgivning. Det var mindst lige så vigtigt at styrke medlems servicen, øge produktfleksibiliteten og tiltrække dygtige medarbejdere.

I dag står JØP og DIP på alle områder stærkere end før samarbejdet blev indledt, og det er bestyrelsens mål på sigt at fusionere JØP og DIP for derved at skabe landets bedste pensions selskab for akademikere. Vi er langt stærkere sammen end hver for sig, og hvis en fusion bliver en realitet, vil det føre til mindre kompleksitet og faldende omkostninger.

På JØP's indre linjer fortsatte medlemsvæksten i 2016, hvor vi rundede 59.000 medlemmer. Medlemstilgangen bidrager

sammen med administrationsfællesskabet til at holde omkostningerne nede, og omkostninger til administration faldt da også til historisk lave 582 kr. pr. medlem. Også de årlige omkostninger i procent, ÅOP, er i den lave ende af branchen. Det er særdeles positivt, fordi faldende omkostninger både nu og fremover slår direkte igennem på pensionerne.

En anden ting, der slår igennem på pensionerne, er den stigende levetid. Samtidig med at vi kan glæde os over at leve længere, fører den længere levetid til lavere livsvarige alderspensioner. Det lave renteniveau er også med til at presse pensionerne, fordi lavere renter reducerer mulighederne for at opnå høje afkast.

Samtidig justeres prognoserne, så pensionsbidragene fremover reguleres i takt med pris- og lønudviklinger. Med virkning fra medio 2017 har vi besluttet at regulere medlemmernes pensionsprognoser, så de stemmer bedre overens med den forventede udvikling i levetiden. Den samlede effekt vil for langt de fleste medlemmer være uændret eller stigende pensionsprognose, men for nogle medlemmer, der er tæt på pensionering, kan det betyde mindre fald.

Stigende levetid kan vi - heldigvis - ikke ændre ved. I stedet fokuserer vi kræfterne på de områder, vi har indflydelse på. Det ene er som nævnt omkostningerne, som vi har sænket markant de senere år.

Det andet er afkastet, hvor vi igen i 2016 fik et tilfredsstillende resultat under svære, turbulente markedsvilkår. Afkast skal som bekendt sammenlignes over længere tid, og her ligger JØP fortsat i den høje ende af branchen. Der agter vi at blive.

I 2016 har JØP udvidet den måde, som vi arbejder med aktivt ejerskab på over for selskaber i vores portefølje. Som følge heraf vil vores aktive ejerskab fremadrettet også inkludere stemmeafgivning på selskabers generalforsamlinger. Vores aktive ejerskab består dermed både af dialog om ansvarlighed med en række selskaber i vores portefølje og stemmeafgivning ved generalforsamlinger hos selskaber i porteføljen, hvor vi har stemmeberettigelse. JØP har

---

desuden forstærket sin indsats i dialogen med selskaber, blandt andet vedrørende risici relateret til klima og

menneskerettigheder. Igennem vores aktive ejerskab arbejder vi for at fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse.

Bestyrelsen er meget bevidst om JØP's rolle som ansvarlig investor, og vi finder, at det fint går hånd i hånd med den vigtige opgave at skabe de højst mulige afkast til gavn for medlemmerne.

Anders Eldrup

Formand for JØP's bestyrelse

# JØP i 2016

Da JØP i 2015 etablerede fælles administration med DIP under navnet P+, var det i erkendelse af, at det stadig stigende regulatoriske pres kombineret med et lavt renteniveau ville gøre det sværere i fremtiden at leve op til de gode resultater, som de to pensionskasser hver især havde leveret indtil da. Et samarbejde ville samtidig gøre det muligt at tilbyde flere valgmuligheder samt understøtte udviklingen af fælles IT-systemer, der på en omkostningseffektiv måde kan sikre medlemmerne nye fleksible tilbud. Dertil kommer bedre mulighed for sammen med andre institutionelle investorer at tage part i store attraktive investeringsprojekter, fx på infrastrukturområdet, udnytte skalafordele og fastholde og tiltrække kvalificerede medarbejdere.

Små to år efter sammenlægningen kan det konstateres, at P+ har været en succes. De to pensionskassers mange lighedspunkter på områder som produktudbud, investeringsfilosofi og holdning til medlemsindflydelse er en hovedårsag til, at samarbejdet er gået så godt.

Når så meget samler, og kun nuancer skiller, er de to pensionskassers bestyrelser enige om, at det oplagte må være at arbejde hen mod en egentlig fusion af JØP og DIP.

På sidste års generalforsamling blev planerne præsenteret, og på et fælles bestyrelsesseminar i efteråret besluttede JØP og DIP's bestyrelser at udfærdige en konkret køreplan, der sigter på en fusion i løbet af de næste to til tre år.

Det er bestyrelsens opfattelse, at en fusion vil være en fordel for JØP's medlemmer, i en tid hvor hele pensionssektoren er udfordret af et lavt renteniveau og stigende levetid, som gør det sværere at fastholde pensionerne på et fortsat højt niveau. Ved at skabe en fuldt samlet enhed bliver JØP og DIP en større aktør på investeringsmarkedet, bl.a. med betydelige omkostningsbesparelser til følge. Samtidig vil JØP høste øvrige rationaliseringsfordele og stå endnu stærkere i konkurrencen om at levere den bedste pensionsordning for de tilsammen 85.000 akademikere i JØP og DIP og deres samlede opsparing på over 110 mia. kr. Målet er at levere og

udbygge markedets bedste pensionsløsning for akademikere.

En fusion kræver naturligvis medlemmernes opbakning på generalforsamlinger i både JØP og DIP, og da der forinden skal udarbejdes forslag til nye vedtægter samt afklares en række tekniske forhold i samarbejde med bl.a. Finanstilsynet, vil en fusion tidligst kunne gennemføres i 2018.

## Konkrete fordele

Samarbejdet høster allerede nu betydelige fordele.

Det gælder fx på forsikrings siden, hvor gruppelevsordningen er blevet samordnet, så både JØP og DIP's medlemmer fra den 1. januar 2018 får samme - forbedrede - dækning. Omlægning forenkler ydelserne, og dækningsbeløbene bliver generelt forøget.

Den øgede fleksibilitet i JØP's ydelser, som blev indført den 1. januar 2017, er også et konkret resultat af samarbejdet. Ved at tilbyde samme ydelser i JØP og DIP kan der på sigt spares væsentlige omkostninger.

Investerings samarbejdet og især samarbejdet omkring alternative investeringer er dog uden tvivl det område, hvor der er flest omkostninger at spare og synergier at hente. Alternative investeringer, som fx investeringer i vedvarende energi og infrastruktur, har et lovende afkastpotentiale, men er samtidig mere arbejdskrævende at forvalte, og derfor er besparelsen ved at dele omkostningerne så meget desto større.

## Flere valgmuligheder

På generalforsamlingen i 2016 blev det besluttet at gennemføre en væsentlig udvidelse af JØP's produktpalette med større fleksibilitet og en række nye valgmuligheder. De fleste ændringer er implementeret ved indgangen til 2017.

Det er nu muligt at vælge individuel invalidedækning på op til 80 pct. af lønnen. Tilbuddet er især interessant for medlemmer, der fx på grund af sen start på indbetaling til pension ellers har udsigt til en lav invalidedækning.

Ægtefællepensionen er også blevet mere fleksibel, så der nu kan vælges mellem 10-årig og livsvarig ægtefællepension med mulighed for selv at vælge beløbsrammen. Dækningen kan alternativt helt fravælges.

Den hidtil obligatoriske børnepension kan nu vælges fra eller reduceres til et minimum.

Tilbuddet er rettet mod medlemmer i afdeling 2, hvor alle nye medlemmer bliver optaget, og hvor al produktudvikling også fremover vil ske.

Det er fortsat bestyrelsens intention på et senere tidspunkt at tilbyde (omtegnede) medlemmer i afdeling 1 mulighed for at vælge sig over i afdeling 2. Efter forrige års sammenlægning af de to afdelingers investeringsprofiler er det kun mindre forskelle i ydelser, som fx mulighed for fravalg af ægtefællepension, der adskiller de to afdelinger.

Med de nye valgmuligheder har JØP harmoniseret ydelserne, så de i stort omfang stemmer overens med ydelsesmønstret i DIP. Det betyder også, at ændringerne har kunnet implementeres på basis af allerede udviklede IT-systemer og dermed uden væsentlige omkostninger for JØP's medlemmer.

Bestyrelsen arbejder fortsat på at undersøge mulighederne for at indføre større valgfrihed på investeringsområdet, fx ved valg mellem forskellige investeringsprofiler.

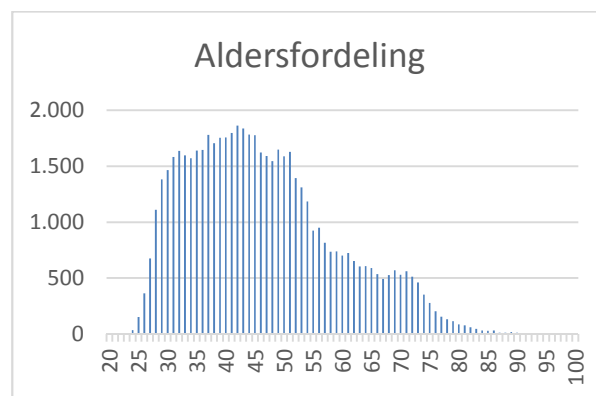
#### Stigende medlemsfremgang

JØP har i mange år oplevet konstant vækst i medlemstal og indbetalinger, og den udvikling fortsatte i 2016.

Ved årets udgang havde JØP 59.337 medlemmer. Det er både privatansatte og offentligt ansatte medlemmer af JØP, der bidrager til den fortsatte fremgang i medlemstallet.

Medlemsvæksten afspejlede sig i indbetalinger, der steg fra 2.908 mio. kr. i 2015 til 3.117 mio. kr. i 2016.

Figur 1. Medlemmerne fordelt på alder



De mange nye medlemmer gør JØP til en "ung" pensionsudbyder, hvor de samlede årlige indbetalinger på nu 3.117 mio. kr. langt overstiger udbetalingerne. Det vil være billedet mange år frem, selvom antallet af pensionister naturligvis også stiger. Ved udgangen af året betalte JØP alderspension til 5.528 pensionister mod 5.140 pensionister i 2015. Ved årsskiftet var udbetalingerne 1.769 mio. kr. mod 1.674 mio. kr. i 2015.

#### Stigende tilfredshed

Tilfredshedsmålinger blandt medlemmerne er et vigtigt værktøj til at måle, om JØP lever op til de servicemål, som er nedfældet i et servicekoncept. Konceptet skal sikre et højt serviceniveau, når medlemmerne har mest brug for kyndig vejledning, som typisk er ved jobskifte, ægteskab eller skilsmisse, kritisk sygdom samt ændringer i andre livssituationer.

I 2015 gennemførte konsulenthuset Advice en måling blandt 5.000 tilfældigt udvalgte medlemmer af JØP. Målingen viste markant fremgang i medlemmernes overordnede tilfredshed i forhold til året før med en fremgang fra 56 til 73 pct.

Kontrolmålingen i 2016 viser fortsat fremgang i den overordnede medlemstfredshed, der er steget til 77 pct.

Tilfredsheden afspejles også i, at 65 pct. finder JØP mere attraktiv end andre pensionselskaber, en stigning fra 62 pct. i 2014. 47 pct. af medlemmerne vil i dag anbefale JØP til andre. I 2014 var det tal kun 36 pct.

## Kommunikation

Langt den største del af kommunikationen med de mere end 59.000 medlemmer foregår elektronisk, først og fremmest i form af e-mails.

Det stigende medlemsantal har resulteret i et øget antal medlemshenvendelser, som styres gennem en systematisk håndtering af telefonsamtaler, breve og e-mails, så pensionsrådgiverne kan fokusere mindst muligt på det praktiske og mest muligt på selve rådgivningen af medlemmerne.

Bestyrelsen har i de senere år haft fokus på medlemsservice, og det er derfor glædeligt at konstatere, at medlemmerne også mærker forbedringerne. På hjemmesiden kan medlemmerne under *Min pension* finde detaljerede oplysninger om deres pension i JØP samt regne på effekterne af at ændre pensionsindbetalingen.

Medlemsbladet *JØP Nyt* udsendes to gange årligt for at gøre aktivt opmærksom på ny lovgivning, ændringer i ydelser og satser samt mere generel orientering om pensionskassens beslutninger og tiltag. Medlemsbladet har stor synlighed hos medlemmerne. Over halvdelen læser eller skummer bladet hver gang. Kun 10 pct. læser det aldrig.

Et flertal af medlemmerne ønsker at modtage bladet elektronisk, og JØP arbejder p.t. på at udvikle en løsning med e-Boks, der fremover skal være den bærende platform for skriftlig kommunikation med medlemmerne. Med mere end 59.000 medlemmer kan JØP spare betydelige omkostninger til porto og print ved at omlægge al skriftlig kommunikation fra print til elektroniske udsendelser.

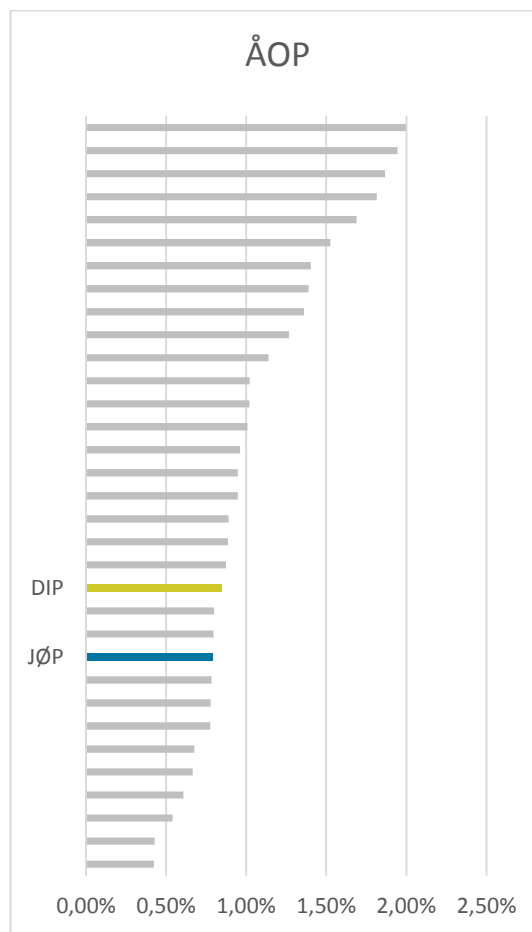
## Omkostninger

JØP's omkostninger er fortsat på et tilfredsstillende lavt niveau. I 2016 betalte medlemmerne i gennemsnit, hvad der svarer til 0,52 pct. af deres pensionsmidler til omkostninger. Af figur 2, der sammenligner Årlige Omkostninger i Procent (ÅOP) for hele pensionsbranchen for 2015, fremgår det, at omkostningerne ligger i den bedste tredjedel.

Sammenlignet med både branchen og de kommercielle selskaber ligger JØP betydeligt lavere, jf. figur 2. Den marginale forskel til DIP skyldes, at JØP har flere medlemmer.

Investeringsomkostningerne vejer tungt i nøgletallet, og her drager JØP nu på fjerde år betydelige fordele af investeringsfællesskabet med DIP. De samlede investeringsomkostninger i JØP var i 2016 opgjort til 258 mio. kr. i den årlige ÅOP- og ÅOK-opgørelse.

Figur 2. ÅOP hos JØP og de øvrige liv- og pensionselskaber



Kilde: Fakta om pension. Eksemplet er ÅOP beregnet på nyttegrundsgrundlag ved et depot på 1 mio., indbetaling på 30-80.000 kr. årligt og et medlem på 55 år for 2015.

Bestyrelsen har fastlagt et mål om stadig faldende omkostninger pr. medlem. Administrationsomkostningerne, der er opgjort ekskl. investeringsomkostninger, udgjorde 582 kr. i 2016 mod 675 kr. i 2015. Siden 2014 er omkostningerne pr. medlem faldet med 35 pct. Ser man på omkostningerne i forhold til hensættelserne, belaster administrationsomkostningerne medlemmernes depotrente med beskedne 0,06 procentpoint.

Bestyrelsen forventer yderligere moderate fald i de kommende år i takt med stigende medlemstal.

## Ny ordning for medlemmer i Grønland

Grønlands Selvstyre vedtog i 2016 flere ændringer i skattelovgivningen, der har betydning for personer bosat i Grønland, som indbetaler til pensionsordninger i Danmark.

Ændringerne, der trådte i kraft den 1. januar 2017, betyder, at JØP's 400 medlemmer i Grønland fremover betaler



indkomstskat af deres pensionsindbetalinger, inden indbetalingen sker til JØP.

JØP har sammen med bl.a. sin brancheorganisation arbejdet for, at pensionskassen fortsat kan tilbyde medlemmerne i Grønland pensionsordninger i JØP uden at skulle udvikle nye produkter og under hensyntagen til den danske lovgivning, som JØP er underlagt.

Resultatet er blevet, at de grønlandske medlemmer fremover indbetaler til JØP Pension Udland, som JØP oprettede i 2014 for alle medlemmer, der er bosiddende i udlandet og derfor ikke har fradrag for indbetalingerne samt til fx udlændinge på forskerordning i Danmark.

På JØP Pension Udland er der ikke fradrag for indbetalingerne, til gengæld betales der ikke skat eller afgift ved udbetalingen, og dermed undgås dobbeltbeskatningen.

Ved siden af de 400 medlemmer i Grønland bruger foreløbig 70 medlemmer den nye JØP Pension Udland, der blev etableret i 2015.

#### **Indtægtsloft for invalidepensioner**

På generalforsamlingen i april indførtes loft for indtægter ved siden af invalidepensionen.

De ny regler skal sikre, at invalidepensionister med høje indtægter ved siden af invalidepensionen ikke overkompenseres urimeligt på bekostning af øvrige medlemmer.

Ændringerne trådte i kraft den 1. januar 2017, hvorefter der modregnes i invalidepensionen, når indtægten ved siden af invalidepensionen overstiger 200.000 kr.

#### **Organisation**

I foråret 2016 meddelte P+ og JØP's mangeårige adm. direktør, Torben Visholm, at han ønskede at gå på pension med udgangen af 2016. Bestyrelserne i JØP og DIP valgte herefter at udpege DIP's direktør, Søren Kolbye Sørensen, som ny adm. direktør for P+ og dermed også for både JØP og DIP. Søren Kolbye Sørensen tiltrådte den 1. januar 2017.

#### **Generalforsamling 2016**

På generalforsamlingen den 24. april 2016 i København samlede debatten sig primært om en række ændringer i vedtægt og regulativer, der blandt andet betyder mere fleksibel invalidepension, ægtefællepension og børnepension. Et medlemsforslag om at pensionskassen bør bestræbe sig på at efterleve FN's Retningslinjer om Menneskerettigheder og Erhvervsliv og OECD's Retningslinjer for Multinationale Virksomheder blev vedtaget.

I forbindelse med generalforsamlingen udtrådte bestyrelsens hidtidige næstformand Lars Qvistgaard. Han blev afløst på posten af Sara Vergo, ny formand for Djøf Offentlig og dermed ny næstformand i JØP.

#### **Valg til bestyrelsen**

2017 er valgår i JØP. Bestyrelsens otte medlemmer er på valg hvert andet år. Tre bestyrelsesmedlemmer udpeges af Djøf, og ét bestyrelsesmedlem, der ikke må være medlem af pensionskassen, vælges på generalforsamlingen. De øvrige fire bestyrelsesmedlemmer vælges af og blandt medlemmerne. De nærmere regler fremgår af indkaldelsen til generalforsamlingen, der kan læses på joep.dk senest 14 dage før generalforsamlingen.

Som formand for JØP har Djøf valgt Anders Eldrup for en ny toårig periode. Valget skal godkendes af generalforsamlingen. Djøf har endvidere udpeget Sara Vergo (næstformand) samt Marianne Thyrring. Som medlemsvalgte foreslår bestyrelsen genvalg af Torben Huss, Peter Løchte Jørgensen, Martin Randrup Klintholm og Morten Wig Harboe-Jepsen. Endelig foreslår bestyrelsen genvalg af Tina Aggerholm som det (lovpligtige) uafhængige, revisionskyndige medlem.

På joep.dk kan man efter generalforsamlingen læse mere om de enkelte kandidater, begrundelsen for at opstille dem samt bestyrelsens målsætninger for den kommende valgperiode.

### **Inspektion fra Finanstilsynet**

Finanstilsynet inspicerer jævnligt danske pensionselskaber og udarbejder efterfølgende en vurdering af selskabet.

Finanstilsynet var tilbage i oktober-november 2015 på såkaldt turnusinspektion i JØP med fokus på områderne bestyrelse/direktion, forsikring, investeringer, solvensforhold og outsourcing. Inspektionen blev afsluttet endeligt i december 2016 med en redegørelse, som er offentliggjort på joep.dk sammen med JØP's kommentarer til redegørelsen.

Redegørelsen udsteder et påbud til JØP om at ændre sine pensionsprognoser, så realistiske fremtidige levetidsforbedringer indregnes i prognoserne. Påbuddet var ventet, da JØP allerede var i gang med at ajourføre prognoserne, da Finanstilsynet indledte inspektionen. Der har løbende været informeret om dette arbejde dels i årsrapporten for 2015, dels i forskellige nyhedsbreve til medlemmerne.

De ajourførte prognoser forventes at gælde fra den 1. august 2017 med indregning af såvel fremtidige levetidsstigninger som inflationsregulering. For flertallet af medlemmer vil nettovirkningen være uændrede eller stigende prognoser. For medlemmer på vej mod pension kan der blive tale om mindre fald. I JØP nyhedsbrev i marts 2017 vil der blive orienteret nærmere om konsekvenserne.

Det lave renteniveau, som sætter afkastet under pres, er en velkendt udfordring for hele branchen. Finanstilsynet påpeger således også risikoen for, at afkastet på kort sigt bliver for lavt til at understøtte pensionernes beregningsrente. Bestyrelsen anerkender denne risiko og har derfor i en årrække regelmæssigt drøftet og tilpasset investeringsstrategien med udgangspunkt i det lave renteniveau. Konklusionen har været, at vi ønsker at fastholde en strategi med en høj aktieandel og dermed et højere forventet afkast på sigt - vel vidende, at risikoen er større.

### **Skyggekonto**

Den lave rente og stigende levetid gør situationen særlig vanskelig for medlemmer med høje garantier. De nødvendige ekstra rente- og levetidshensættelser æder nemlig det investeringsafkast, der skal finansiere de høje garantier, og derfor må højgarantierne låne penge fra pensionskassens egenkapital/basiskapital for at lukke hullet. Dette låneregnskab føres på en såkaldt skyggekonto, som ved udgangen af 2016 beløb sig til 943 mio. kr. – penge, som medlemmerne med de høje garantier skal betale tilbage til pensionskassen, når afkastet tillader det.

I forbindelse med inspektionen har skyggekonto også været drøftet. Tilsynet påpeger, at der er en risiko for, at gælden ikke kan tilbagebetales. Bestyrelsen er opmærksom på risikoen, som vurderes at være uforandret i forhold til tidligere år og principielt ikke adskiller sig fra den risiko, som andre pensionskasser med tilsvarende skyggekonti står overfor. Bestyrelsen vurderer løbende, om konsekvenserne af skyggekontoen er rimelige set ud fra alle pensionskassens medlemmers synsvinkel.

### **Ejendomsvurderinger**

I forlængelse af turnusinspektionen har Finanstilsynet desuden været på ejendomsinspektion i JØP i januar-april 2016 og pålagde i den forbindelse JØP at nedskrive tre ejendomme med i alt 25 mio. kr. Den ene af de tre ejendomme blev siden solgt til den oprindeligt bogførte værdi. Dermed udgør nedskrivningen ca. en halv procent af ejendomsporteføljens samlede værdi. JØP's egen værdiansættelse af ejendomsporteføljen ligger dermed ganske tæt på Finanstilsynets vurdering.



# Udvikling i pensionerne

## Depotrenten

JØP's pensionsordning er en såkaldt gennemsnitsrenteordning, og langt hovedparten<sup>1</sup> af pensionerne reguleres efter en model, der kombinerer det bedste fra en gennemsnitsrenteordning med fordelene ved en markedsrenteordning.

Idéen er at sikre medlemmerne en fair andel af pensionskassens afkast. Da det er de faktiske afkast, der udjævnes, betyder det, at pensionerne både kan blive sat op og ned, hvis virkeligheden ikke lever op til forventningerne - men dog langt fra med de store stigninger og dybe fald i pensionen, som kendes fra de rene markedsrenteordninger. Mere konkret fastsættes depotrenten med udgangspunkt i det realiserede, gennemsnitlige afkast for de seneste fem *forudgående* år. Dog har bestyrelsen mulighed for at justere op eller ned på depotrenterne, hvis der opstår meget store reserver, eller reserverne belastes ekstraordinært som følge af fx meget lave afkast.

Ved over længere tid at udjævne JØP's årlige investeringsafkast via fastsættelsen af depotrenten kan JØP fastholde en stabil udvikling i pensionerne uden at skulle omlægge til meget sikre aktiver som fx traditionelle obligationer, der på grund af den lave rente giver et svagt afkast i disse år.

Indtil efteråret 2015 fulgte afdeling 1 og 2 forskellige investeringsstrategier. I dag følger begge afdelinger samme investeringsstrategi<sup>2</sup>. Men da forholdet mellem afdelingerne ikke er konstant (afdeling 1 har relativt flere udbetalinger, og afdeling 2 har relativt flere indbetalinger), bliver afkastet, og dermed depotrenten, heller ikke den samme i de to afdelinger.

## Ændrede pensioner

Pensionerne reguleres hvert år den 1. januar på baggrund af depotrentens udvikling i det forløbne år samt ud fra de

anvendte bonussatser for dødelighed, invaliditet og omkostninger.

Afdeling 1 er JØP's ældste afdeling, og derfor er næsten alle pensionister medlemmer i afdeling 1. Pensionisterne i afdeling 1 har ved årsskiftet typisk fået reguleringer i intervallet -0,5 til 0 pct.

Pensionisterne i afdeling 2 har ved årsskiftet typisk fået reguleringer i intervallet 0 til 1 pct.

Hvis de forventede fremtidige levetidsforbedringer viser sig at blive realiseret, vil dette, alt andet lige, give faldende udbetalingsprofiler fremadrettet for både afdeling 1 og 2.

## Revidering af pensionsprognoser

Den måde, som pensionsprognoserne beregnes på, forventes revideret den 1. august 2017. Prognoserne vil fremover indregne fremtidige levetidsforventninger og inflationsregulere indbetalingerne. For de fleste medlemmer vil nettovirkningen være uændrede eller stigende prognoser. For medlemmer på vej mod pension kan der blive tale om mindre fald. JØP Nyt, der udkommer i marts 2017, samt joep.dk vil løbende orientere nærmere om betydningen af de ændrede prognoser.

## Vi lever længere

Pensionskassen har igennem de sidste mange år konstateret, at medlemmerne lever længere. Det kan vi alle glæde os over.

Den længere levetid kommer med en pris, da midlerne i pensionskassen skal strække længere, og det sætter pensionerne under pres. For medlemmer i afdeling 1, som ikke valgte at tage imod tilbuddet om omtegning i 2011 og 2012, skal pensionskassen også hensætte flere midler til dækning af deres pensioner. Ved udgangen af 2016 var disse medlemmers skyggekonto steget til knap 800 mio. kr., hvoraf ca. 70 pct. skyldes de stigende levetider og de resterende 30 pct. det lave renteniveau.

<sup>1</sup> Ordninger med høje grundlagsrenter reguleres efter særskilt model.

<sup>2</sup> Ordninger med høje grundlagsrenter følger særskilt strategi.

Hvis de berørte medlemsgrupper får et positivt realiseret resultat, så anvendes dette til tilbagebetaling af skyggekontoen.

I 2015 ændrede Finanstilsynet praksis, således at skyggekonti opbygget før 31. december 2015 skal indhentes eller afskrives med en femtedel om året. De berørte rentegrupper har i 2016 haft et positivt realiseret resultat, som er blevet brugt til at tilbagebetale en del af skyggekontoen opbygget før 31. december 2015. Dette fremgår også af note 22 i regnskabet.

Hvis der ikke opnås positive realiserede resultater i 2017, vil pensionskassen blive tvunget til at nedskrive 2015-skyggekontoen uigenkaldeligt med op til 20 pct. og så fremdeles i de efterfølgende år med yderligere 20 pct.

## Stigning i invalidepensionsager

Invalidepensionsdækningen er en af grundpillerne i JØP's pensionsordning. Selvom JØP har færre invalidepensionsager end andre grupper, steg antallet af invalidesager i 2016. Stigningen skal sættes i forhold til, at også medlemstallet steg i 2016.

I 2016 tilkendte JØP invalidepension til 92 medlemmer mod 83 året før.

I de fleste sager tilkendes invalidepension for en afmålt periode på typisk et år ad gangen, mens der i svære tilfælde udbetales mere permanent invalidepension. De permanente tilkendte invalidepensioner skyldes i overvejende grad fysiske lidelser, hvorimod de midlertidige invalidepensioner har en lille overvægt af psykiske lidelser.

De psykiske diagnoser omfatter depression/stress, paranoid skizofreni og Alzheimers sygdom. De fysiske lidelser var dissemineret sklerose, ryglidelser, cancer, gigt, blodpropper og hjernerystelse. Især antallet af invaliderende hjernerystelser er i stigning.

I 2016 udbetalte JØP invalidepension til 564 medlemmer mod 517 året før.

# Investeringer

JØP opnåede i 2016 et tilfredsstillende afkast på 6,6 pct. før skat.

Alle aktivklasser bidrog positivt til det samlede afkast, men inden for de enkelte aktivklasser var der stor spredning. Det højeste afkast blev leveret af kreditobligationer og det laveste af aktier, der kun lige nåede i plus efter en svag start på året.

## Årets udvikling

Usikkerhed om den kinesiske vækst lagde et tungt åg over **aktierne** fra årets start. I løbet af sommeren rettede aktierne sig en del, men der har året igennem været stor usikkerhed dels som følge af Brexit, dels en svag økonomisk vækst i Europa trods den Europæiske Centralbanks vedvarende forsøg på at stimulere økonomien via obligationsopkøb. I USA var det især usikkerhed om den amerikanske rentepolitik og udfaldet af det amerikanske præsidentvalg, der trods pæn vækst i økonomien lagde en dæmper på aktiemarkedet. Efter valget af Donald Trump til præsident var afslutningen på året præget af store udsving på markederne, som ventes at fortsætte, indtil det bliver mere klart, hvilken politik Trump-administrationen vil føre på områder som energiforsyning, finanspolitik og frihandel.

De mest fremgangsrige aktier fandt man i 2016 på Emerging Markets, der steg solidt grundet lidt lysere udsigter for kinesisk økonomi og højere olie- og råvarepriser.

Nogle af de samme faktorer forklarer også det solide afkast på **kreditobligationer**, hvor kreditobligationer fra Emerging

Markets bidrog stærkt sammen med amerikanske kreditobligationer, som nød godt af en stigende oliepris, rentefald og generel risikovillighed.

Både europæiske og danske renter nåede i 2016 nye historiske lavpunkter, og det gav medvind til **obligationerne**. Selvom rentefaldet bidrog positivt til årets afkast, er den meget lave rente en vedvarende trussel, der gør det endnu sværere at opnå et fornuftigt afkast, nu hvor renten er tæt på nul og for statsobligationernes vedkommende til tider negativ. Efter valget i USA har renten dog været stigende.

Inden for gruppen af **reale aktiver** bidrog såvel indeksobligationerne som ejendomme og infrastruktur med gode afkast, ligeledes understøttet af rentefaldet. Ejendomme og infrastruktur indgår sammen med kapitalfonde, alternativ kredit og skov i gruppen af såkaldte Alternative investeringer - et område, som JØP i de senere år har investeret mere i, og som nu udgør godt 15 pct. af den samlede formue. På grund af den lave rente vil alternative investeringer få en stadig vigtigere rolle, da de har nogle af de samme stabile og langsigtede karakteristika som traditionelle obligationer

## Afkast på aktivklasserne

**Aktier** gav et samlet afkast på 6,5 pct. Børsnoterede aktier gav et afkast på 5,8 pct., på trods af at danske børsnoterede aktier gav et negativt afkast på -2,7 pct. De unoterede aktier gav 14,5 pct. i afkast.

Tabel 1. Aktivfordeling og afkast før skat for aktivklasser i 2016

	JØP	Andel i IP1	Afkast i %
<b>Aktier</b>	43,2 %		6,5 %
<b>Obligationer</b>	25,6 %	45,2 %	4,3 %
<b>Kreditobligationer</b>	16,3 %		7,5 %
<b>Reale aktiver</b>	14,9 %	14,1 %	7,2 %
<b>Renteafdækning</b>		40,7 %	16,1 %

**Obligationer**, bestående af stats- og realkreditobligationer med høj kreditkvalitet, bidrog med et afkast på 4,3 pct., hvilket helt overvejende skyldes faldende rente (og dermed kursstigninger).

**Kreditobligationer** kom ud med et meget tilfredsstillende afkast på 7,5 pct. - det højeste afkast blandt aktivklasserne. Emerging Markets-obligationer gav et afkast på 9,9 pct., mens alternativ kredit kom ud med et afkast på 10,5 pct. Alle typer kreditobligationer leverede generelt flotte afkast.

**Reale aktiver** gav 7,2 pt. i afkast, hvoraf indeksobligationer gav et afkast på 5,6 pct. Ejendomme gav et afkast på 9,2 pct., og også JØP's infrastrukturinvesteringer gav et særdeles tilfredsstillende afkast på 17,3 pct. Pensionskassens mindre investeringer i skov gav et utilfredsstillende afkast på -13,5 pct.

#### **Afkast i afdeling 1- ikke omvalgte**

Omkring 4.000 medlemmer i afdeling 1 har valgt at fastholde en pensionsordning med høje grundlagsrenter og må som følge deraf investere forsigtigt. Alle midler er her placeret i obligationer, renteafdækning og ejendomme og bidrager til at afdække risikoen knyttet til de høje grundlagsrenter. Afkastet blev i 2016 på 8,9 pct. Afkastet er stærkt påvirket af den faldende rente, som gav stor gevinst på renteafdækningen.

#### **Investeringspolitik**

JØP's bestyrelse beslutter investeringspolitikken og de retningslinjer, som formueforvaltningen er underlagt.

Investeringspolitikken har som mål at sikre medlemmerne den højst mulige pension under hensyn til den risikoprofil, bestyrelsen har valgt. JØP er underlagt Finanstilsynets krav, og investeringspolitikken og -retningslinjerne er fastlagt under hensyntagen til begrænsningerne og anvisningerne i Lov om finansiel virksomhed.

Investeringspolitikken og -retningslinjerne er udformet på baggrund af bestyrelsens risikovillighed samt ønske om

tilstrækkelig risikospredning af investeringerne. Den strategiske fordeling mellem de fire aktivklasser er et vigtigt element til at sikre spredning af risikoen og opnå et højt afkast.

Bestyrelsen beslutter også, hvor store afvigelser der må være inden for hver aktivklasse med hensyn til varighed, landfordeling og valutaafdækning. Yderligere angives et benchmark for hver aktivklasse, som performance måles i forhold til.

En stor del af forvaltningen er lagt ud til eksterne porteføljemanagere. Forvaltningen af obligationer samt direkte ejede danske boligejendomme varetages internt.

#### **Politik for ansvarlige investeringer**

Pensionskassen er af den overbevisning, at selskaber, der udviser ansvarlighed, vil klare sig bedst på længere sigt. Overvejelser omkring ansvarlighed indgår som et væsentligt element, når pensionskassen investerer medlemmernes penge.

Pensionskassens politik for ansvarlige investeringer er vedtaget af bestyrelsen og sætter rammerne for pensionskassens arbejde med ansvarlighed i investeringerne.

#### **Investeringsstrategi**

JØP klarer sig traditionelt godt på afkastet, der over tid ligger i den høje ende af branchen. For at bevare forspringet er der brug for nye former for langsigtede investeringer, der spreder risikoen og giver højere afkast end traditionelle obligationer, der lider under den lave rente.

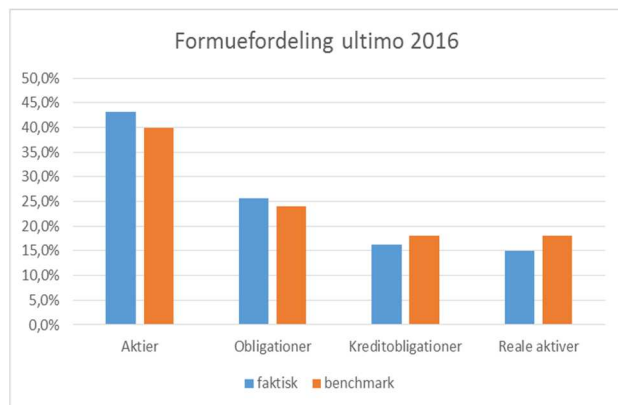
I slutningen af 2015 sammenlagde JØP investeringsprofilerne for afdeling 2 og omtegnede medlemmer i afdeling 1, så alle medlemmerne<sup>3</sup> nu følger samme investeringsstrategi, JØP Profilen. Aktieandelen for omtegnede medlemmer i afdeling 1 blev hævet, svarende til aktieandelen i afdeling 2, og omlægningen øgede samtidig investeringerne i kreditobligationer og alternative investeringer. Figuren viser

---

<sup>3</sup> En mindre del af medlemmer i afdeling 1, som ikke har omtegnat pensionen, følger særskilt strategi.

den nye strategiske formuefordeling for JØP Profilen samt den aktuelle formuesammensætning ved udgangen af 2016. Tilpasningen til den nye strategiske formuesammensætning sker gradvist.

**Figur 3. Formuefordeling ultimo 2016**



Den ændrede investeringsstrategi indeholder en større andel af mere risikofyldte investeringer og en mindre andel af traditionelle obligationer. Strategien forventes at give et højere afkast, men er også forbundet med en større risiko.

Ved årets udgang var godt 16 pct. af JØP's formue placeret i alternative investeringer. Dertil kommer en række såkaldte investeringstilsagn, altså reserverede penge, som endnu ikke er sat i arbejde.

Det er bestyrelsens hensigt at øge den strategiske andel af alternative investeringer frem mod 2019. Pejlemærket er en andel af formuen på 24 pct. Fokus lægges især på ejendomme og infrastruktur, unoterede aktier (kapitalfonde) samt nicheinvesteringer inden for alle alternative aktivklasser. Bortset fra ejendomsområdet vil investeringerne helt overvejende fortsat ske gennem fonde og saminvesteringer med andre institutionelle investorer.

#### Alternative investeringer

Alternative investeringer forventes at give højere afkast end traditionelle børsnoterede aktiver med sammenlignelig risikoprofil, samtidig med at de bidrager til at sprede risikoen.

Alternative investeringer betegner alt det, som ikke er traditionelle investeringer som obligationer, aktier og kreditobligationer. Alternative investeringer:

- *bidrager til et bedre forventet afkast set i forhold til den samlede investeringsrisiko*
- *er generelt illikvide og giver af samme grund et lidt højere afkast*
- *er meget forskellige fra investering til investering*
- *kræver ofte en lang investeringshorisont*

- *er mere ressourcekrævende at investere i*
- *er ofte store investeringer på to- eller trecifrede millionbeløb pr. investering.*

JØP's alternative investeringer omfatter investeringer i private equity (kapitalfonde), alternativ kredit, ejendomme, forsyning, skov, infrastruktur og vedvarende energi.

#### Ejendomsinvesteringer i Danmark

I april købte JØP sammen med DIP og PFA Pension en række ejendomsselskaber af Carlsbergfondet. JØP's ejerandel beløber sig til 384 mio. kr. Ejendomsselskaberne ejer tilsammen seks ejendomme i København, på Frederiksberg (tre) i Søborg og i Gentofte. JØP's medlemmer vil få mulighed for at leje lejlighederne i de seks boligejendomme, i takt med at de nuværende lejere måtte vælge at flytte.

JØP og DIP har endvidere erhvervet en ejendom med blandet erhverv og bolig i Niels Juels Gade i København samt en erhvervs ejendom på Frederiksberg.

I efteråret gik JØP, DIP, Lægernes Pension & Bank og Nordea Liv & Pension sammen om at investere i en ny fond med fokus på erhvervs- og boligejendomme i Aarhus. Fonden, der har Nordea Ejendomme som forvalter, har en investeringsramme på en mia. kr., hvoraf JØP har givet tilsagn om 130 mio. kr.

Et aktivt år på ejendomsmarkedet blev i december 2016 afrundet med JØP og DIP's fælles køb af aktierne i TG Partners A/S, som via en række ejendomsselskaber ejer seks boligejendomme og tre kontorejendomme i København, på Frederiksberg og i Hellerup. Ejendommene rummer butikker, kontorer samt 140 boliglejemål i alt. JØP's investering udgør ca. DKK 560 mio. kr.

#### Investeringer i vedvarende energi

JØP har fokus på investeringer inden for vedvarende energi og bidrager blandt andet med midler til fonden Copenhagen Infrastructure Partners II, der investerer i vedvarende energi på vegne af en række investorer, primært danske pensionselskaber. Ved årsskiftet havde JØP givet fonden tilsagn på i alt 875 mio. kr.

Blandt investeringerne kan nævnes opførelsen af to biomassekraftværker i England, hvoraf det ene bliver taget i brug i foråret 2017 samt to store havvindmølleparker i den tyske del af Nordsøen samt ud for Skotland. Tilsammen vil de to parker producere strøm til én million husstande, når de står færdige i hhv. 2017 og 2019. Fonden har også enterret i projekter i Texas, Massachusetts og på Newfoundland.

#### Samarbejde

JØP og DIP har siden 2013 haft fælles investeringsafdeling og har siden midten af 2016 fulgt samme investeringsstrategi



for langt hovedparten af begge pensionskassers medlemmer. Harmoniseringen vil med tiden betyde, at de to pensionskassers afkast bliver mere ens.

Investerings samarbejdet sænker omkostningerne og øger kvaliteten i investeringsarbejdet. Derfor ser bestyrelsen gerne samarbejdet udvidet til at omfatte andre pensionselskaber med en kunde-/medlemsbase, der ligner JØP og DIP's.

I første halvår 2016 havde JØP og DIP samtaler med Lægernes Pension & Bank om et tættere investeringsfællesskab, men det var ikke muligt at finde en samarbejdsmodel, som opfyldte alle parterens ønsker. Det gode investerings samarbejde med Lægernes Pension & Bank fortsætter naturligvis som hidtil, når det er opportunt at gå sammen i en konkret investeringscase som fx førnævnte ejendomsfond i Aarhus.

### **Investeringsomkostninger**

JØP er nøje fokuseret på investeringsomkostningerne, som har stor betydning for pensionernes udvikling.

Konkret betyder det, at JØP bestræber sig på at investere gennem samarbejde, strukturer og aktivklasser, der leder til så lave investeringsomkostninger som muligt under hensyn til målsætningen om at opnå det højst mulige forventede afkast efter omkostninger.

Det koster penge at investere penge. Jo flere midler, der skal investeres, jo højere omkostninger. Alene af den grund vil investeringsomkostninger pr. medlem i JØP typisk være højere end i mange andre pensionselskaber. I 2016 betalte JØP 55 mio. kr. i direkte investeringsomkostninger mod 50 mio. kr. i 2015.

## **Sådan forvaltes boligejendomme**

JØP har i de senere år købt flere større ejendomsporteføljer i samarbejde med DIP og andre pensionselskaber. Som en del af forvaltningen af ejendommene foretager JØP løbende moderniseringer af især ældre lejligheder - en investering, der skal tjene sig hjem igen via øget husleje.

Ejendomme opført før 1991 er underlagt offentlig regulering, hvor hovedreglen er, at huslejen skal følge udviklingen i ejendommens driftsomkostninger (omkostningsbestemt leje). Hvis omkostningerne til moderniseringen overstiger et vist beløb, kan lejen dog hæves til, hvad der svarer til huslejen for en tilsvarende lejlighed i samme kvarter og samme stand (det lejedes værdi).

Ud over moderniseringer af enkeltlejligheder bliver ejendommene løbende vedligeholdt og forbedret med altaner, elevatorer etc. for at gøre ejendommene mere attraktive. Forbedringerne sker i dialog med ejendommens beboerrepræsentationer. JØP lægger stor vægt på at være en troværdig og fair udlejer og samarbejder med den erfarne ejendomsadministrator DEAS, der har den daglige kontakt til beboerne.

### **Mere liv i Valbyejendom**

Taglejligheder er attraktive. Det tog blot få uger, før JØP havde udlejet ti nybyggede taglejligheder på toppen af den fredede 1930-ejendom Vesterled nær Damhussøen i Valby. Lejlighederne er på 66-106 m<sup>2</sup>. Der er tagterrasser til alle 10 lejligheder, som blev bygget i forbindelse med en planmæssig tagrenovering.

JØP har ejet Vesterled i en årrække, og taglejlighederne er et eksempel på, at JØP i de seneste år er begyndt at investere i tilbygninger eller udvidelser af eksisterende ejendomme for at skabe flere lejligheder. Projekterne foregår hovedsageligt i de større byer, og med et forventet afkast på 4-5 pct. er investeringen attraktiv.

JØP's medlemmer har fortrinsret til pensionskassens lejligheder. I lighed med JØP's øvrige lejligheder udlejes taglejlighederne via [findbolig.nu](http://findbolig.nu)

# Samfundsansvar

Pensionskassens arbejde med samfundsansvar omhandler menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, klima, miljø, skat og antikorrupktion.

Pensionskassen er af den overbevisning, at selskaber, der udviser samfundsansvar, vil klare sig bedst på længere sigt. Overvejelser omkring samfundsansvar indgår som et væsentligt element, når pensionskassen investerer medlemmernes penge.

Til at understøtte pensionskassens fokus på samfundsansvar har bestyrelsen vedtaget nedenstående politik for ansvarlige investeringer:

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

Pensionskassen anerkender FN's grundlæggende principper for ansvarlige investeringer, UN PRI samt FN's Global Compacts principper om ansvarlighed. Pensionskassen har desuden påbegyndt implementering af FN's Retningslinjer om Menneskerettigheder og Erhvervsliv samt OECD's Retningslinjer for Multinationale Virksomheder.

Pensionskassen støtter udvalgte initiativer, der sætter fokus på ansvarlige investeringer. Pensionskassen er medlem af Dansif og Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC). Derudover er pensionskassen underskriver af Carbon Disclosure Project (CDP).

## Aktivt ejerskab

Hidtil har pensionskassen samarbejdet med rådgiverfirmaet Ethix om arbejdet med ansvarlige investeringer. Pensionskassen har siden oktober 2016 i stedet anvendt rådgiverfirmaet Hermes EOS, der er blandt de største rådgivere på området. Hermes' opgave er at screene selskaber for pensionskassen samt gå i dialog med relevante selskaber, som ikke lever op til pensionskassens politik for ansvarlige investeringer. Dialogen omhandler bl.a. god selskabsledelse, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, klima, miljø, skat og antikorrupktion.

I 2016 har Ethix og Hermes på vegne af pensionskassen været i dialog med 344 selskaber i porteføljen. Emner for dialogen har eksempelvis været utilstrækkelig arbejdssikkerhed, korrupktion, sikkerhedsvagters magtanvendelse, medarbejderes ret til at danne fagforening og strategi for reducere af CO2-udledning. Der har været fremskridt i en stor del af dialogerne.

Pensionskassen har investeret i børsnoterede aktieselskaber over hele verden. Investeringerne er foretaget gennem kapitalforvaltere, og det bærende princip har hidtil været at lade disse håndtere stemmeafgivelsen på generalforsamlinger.

Pensionskassen ønsker imidlertid fremadrettet at agere mere aktivt som ejer, og i 2016 har pensionskassen derfor aftalt med Hermes, at de fremadrettet skal bistå med, at pensionskassen stemmer på selskabers generalforsamlinger. Dermed øger pensionskassen sit aktive ejerskab og mulighed for indflydelse.

Sideløbende med Hermes' dialog med selskaber, som pensionskassen har investeret i, drøfter pensionskassen løbende emner vedrørende ansvarlige investeringer med sine kapitalforvaltere.

På pensionskassens hjemmeside findes en oversigt over de selskaber, pensionskassen har investeret i. Oversigten er opgjort pr. 31. december 2016.

#### **Klima**

COP21-aftalen i Paris fra december 2015 om at begrænse temperaturstigninger til 2 grader og med et mål om 1,5 grader har øget internationalt fokus på reduktion af CO2 samt omlægning til vedvarende energiproduktion.

Klima og investeringer optager desuden mange af pensionskassens medlemmer, og på den baggrund arrangerede JØP og DIP i marts 2016 et fælles temamøde om klima og investeringer. Omkring 100 medlemmer deltog i mødet, hvor Christian Ibsen fra Concito, Ken L. Bechmann fra CBS, Mads Stensen fra Maersk Line samt Torben Visholm fra JØP/DIP holdt oplæg. Efterfølgende udspandt der sig en god debat, hvor en række medlemmer kvitterede for JØP og DIP's initiativer i forhold til klima. Pensionskassen ønsker at fortsætte dialogen med medlemmerne om klima og andre emner inden for ansvarlige investeringer.

Det forventes, at omlægning af energiproduktion som følge af COP21 vil begrænse betydningen af kul. Med baggrund i en konkret finansiel vurdering er der derfor ikke selskaber i porteføljen, hvor mere end halvdelen af omsætningen stammer fra udvinding af kul. Pensionskassen frasolgte i 2016 investeringer i syv selskaber, og der er ca. 50 kulselskaber, som pensionskassen ikke investerer i.

Pensionskassen udøver igennem Hermes aktivt ejerskab over for størsteparten af de resterende selskaber med aktiviteter inden for kul i porteføljen. Det foregår eksempelvis ved, at Hermes på vegne af pensionskassen går i dialog med selskaberne, om at de skal sætte tydelige og ambitiøse mål for reduktion af CO2-udledning, forbedre energieffektivitet eller forholde sig til, hvilke implikationer det har for deres forretningsmodel, såfremt der sker et skifte væk fra kul.

#### **Menneskerettigheder**

På JØP's generalforsamling i 2016 blev der vedtaget et medlemsforslag om, at pensionskassen bør bestræbe sig på at efterleve FN's Retningslinjer om Menneskerettigheder og Erhvervsliv samt OECD's Retningslinjer for Multinationale Virksomheder. I 2016 har pensionskassen påbegyndt arbejdet med at implementere retningslinjerne.

#### **Skat**

Bestyrelsen har i 2016 vedtaget en skattepolitik, som definerer pensionskassens tilgang til skat. Skattepolitikken findes på pensionskassens hjemmeside.

#### **Underrepræsenteret køn**

Pensionskassen har et måltal for, at der skal være minimum tre medlemmer af hvert køn i bestyrelsen. I forbindelse med generalforsamlingen i 2016 blev den tidligere næstformand Lars Qvistgaard afløst af Sara Vergo. Dermed består bestyrelsen nu af fem mænd og tre kvinder og lever således op til sin målsætning om mindst tre medlemmer af hvert køn i bestyrelsen. Djøf har udpeget to kvindelige medlemmer af bestyrelsen og et mandligt medlem, hvilket opvejer fordelingen blandt de medlemsvalgte bestyrelsesmedlemmer, som består af fire mænd og en kvinde, idet det er den samlede bestyrelses kønsfordeling, der tæller.

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

#### **Fokusområder i 2017**

Pensionskassen vil i 2017 revidere sin politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer samt implementering af og rapportering herpå. Samtidig vil pensionskassen implementere Komitéen for God Selskabsledelses anbefalinger for aktivt ejerskab og fortsætte sit arbejde med implementering af FN's Retningslinjer om Menneskerettigheder og Erhvervsliv samt OECD's Retningslinjer for Multinationale Virksomheder.

# Forventninger til 2017

## Pensionsreguleringer

JØP fastsætter hvert år en foreløbig depotrente for det kommende år. Depotrenten kan reguleres op eller ned i løbet af året, og den fastsættes særskilt for hver af de kontributionsgrupper, som medlemmerne er inddelt i afhængig af deres grundlagsrente, afdeling og investeringsprofil, jf. tabel 4.

**Tabel 2. Kontributionsgrupper og foreløbig depotrente efter skat**

Afdeling	Kontributions-gruppe	Foreløbig depotrente
2	A (0,0 %)	3,8 %
1	H (0,0 %)	4,0 %
1	B (0,00 - 0,25 %)	4,0 %
1	C (0,25 - 1,25 %)	4,0 %
1	D (1,25 - 2,25 %)	0,0 %
1	E (2,25 - 3,25 %)	0,0 %
1	F (3,25 - 4,25 %)	0,0 %

For kontributionsgrupperne A, H, B og C fastsættes depotrenten i år med udgangspunkt i de foregående års afkast – vi kalder det *Markedsrente med udjævning*. Hvis afkastet i løbet af 2017 falder under de foreløbige depotrenter, nedsættes depotrenterne i takt hermed.

I afdeling 2 er depotrenten for 2017 derfor fastsat til 3,8 pct. efter skat.

For medlemmer i afdeling 1 med grundlagsrenter lavere end 1,25 pct. er depotrenten for 2016 fastsat til 4,0 pct. efter skat.

For medlemmer i afdeling 1 med høje grundlagsrenter, der vil sige grundlagsrenter over 1,25 pct., er depotrenten fastsat til 0 pct.

Medlemmerne i kontributionsgrupperne A-F og H er placeret efter den gennemsnitlige grundlagsrente for det enkelte medlem. Det medfører for eksempel, at en depotrente, som

ligger under grundlagsrenten, påvirker de udbetalte pensioner i det følgende år.

## Pensionstillæg (afdeling 1)

Pensionstillægget i afdeling 1 er for 1. halvår 2017 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, fx hvis den solvensmæssige situation skærpes.

For 1. halvår 2017 fastholdes pensionstillægget på 0 pct. for medlemmer i kontributionsgruppe D, E og F, 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 4-14 pct., hvilket afspejler den væsentligt lavere solvensbelastning i disse medlemsgrupper, hvor grundlagsrenten er lav. Satsene fastsættes to gange årligt, og beløbet udbetales samlet for et halvår ad gangen pr. 1. januar og 1. juli.

## Pensionstillæg (afdeling 2)

Pensionstillægget i afdeling 2 er indtil videre fastsat til 5,23 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.

## Investeringsafkast og resultat

Den positive udvikling i den globale økonomiske aktivitet, som for alvor tog afsæt i andet halvår af 2016, forventes at fortsætte ind i de første måneder af 2017. Herfra bliver det imidlertid markant sværere at spå om udviklingen, og det er der flere grunde til. Selvom den første reaktion på briternes valg om at forlade EU og amerikanernes valg af en præsident uden politisk fortid aftog relativt hurtigt, så bliver de finansielle markeder konfronteret med konsekvenserne af disse valg i løbet af årets første måneder. Den nyvalgte amerikanske præsident, Donald Trump, blev indsat den 20. januar, og Storbritannien starter skilsmisseforhandlingerne

---

# Honorar og aflønning

---

med EU ultimo første kvartal. Herudover er der også valg i de to toneangivende lande i Europa, Frankrig og Tyskland, i 2017. Den politiske usikkerhed vil således være ganske betydelig og har potentialet til at påvirke de finansielle markeder.

2016 er dog et eksempel på, at høj politisk usikkerhed ikke nødvendigvis er uforeneligt med et tilfredsstillende afkast, men blot at udfaldsrummet for, hvad afkastet bliver, er relativt stort.

Bestyrelsen og ledende medarbejdere aflønnes med hhv. fast honorar og fast løn uden variable løndelev som fx bonusordninger.

Bestyrelsesformandens honorar er 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 110.000 kr. De to øvrige medlemmer af revisionsudvalget får hver et tillæg på 55.000 kr.

Bestyrelseshonorarerne forventes at forblive uændret i 2017.

Løn til direktion fordeles ligeligt mellem JØP og DIP. For JØP udgjorde lønnen til pensionskassens direktion inkl. pension 2,6 mio. kr. i 2016. Adm. direktør Torben Visholm har besluttet at gå på pension med udgangen af 2016. Direktionen udgøres herefter af Søren Kolbye Sørensen, og lønnen udgør i 2017 2,8 mio. kr. inkl. pension, hvoraf 1,4 mio. kr. fordeles til JØP.

JØP's lønpolitik, vedtaget på generalforsamlingen i 2013, fremgår af joep.dk. Lønpolitikken gennemgås årligt af bestyrelsen.

# Risici og kapitalforhold

Strategien i pensionskassen er enkel. Med livrenten som hovedprodukt fokuseres der på en enkel og gennemskuelig forretning med lave omkostninger og en effektiv organisation. Med udgangspunkt i forretningsmodellen og strategien har bestyrelsen udarbejdet en kortlægning af de risikokilder, som pensionskassen kan påvirkes af. Kortlægningen danner rammen for bestyrelsens fastlæggelse af politik og retningslinjer for styring af risikoen i pensionskassen. Resultatet af denne styring udmøntes i pensionskassens kapitalplan, der sikrer, at pensionskassen har den tilstrækkelige kapital i forhold til strategi og forretningsmodel.

## 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 risikostyringen lægges med identificering af de risici, som pensionskassen er eksponeret overfor. Det er en fast årlig opgave for bestyrelsen at gennemgå, analysere og kortlægge risikoprofilen.

Der er fem hovedrisikokilder i pensionskassen – markedsrisici, modpartsrisici, livsforsikringsrisici, operationelle risici og øvrige risici.

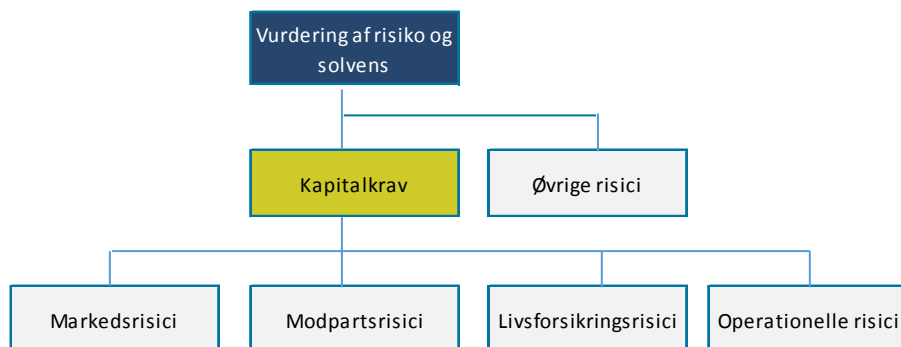
*Markedsrisici* er risikoen for, at aktiverne og passivernes værdi reguleres som følge af bevægelser på de finansielle markeder. Det være sig på både kapital-, rente-, valuta- og kreditmarkeder. Markedsværdiopgørelsen af pensionskassens hensættelser er følsomme over for bevægelser på de danske og europæiske rentemarkeder.

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

*Livsforsikringsrisici* er risikoen for, at pensionskassens estimater for levetid og invaliditet undervurderer den fremtidige udvikling i medlemmernes levetid og invaliderisiko. I det individuelle solvensbehov skal pensionskassen 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 og tekniske fejl kan opstå i pensionskassens processer. Pensionskassen prøver at minimere risikoen ved at have effektive systemer og forretnings- og arbejdsgange.

Figur 4. Risikokilder, som indgår i vurderingen af pensionskassen risiko og solvens



Øvrige risici er alle andre risici, som typisk er svære at kvantificere med et kapitalkrav. Det kunne fx være risici, der opstår ved ændret politisk klima, skattesystem, omdømmetab eller overenskomstaftaler.

### Risikoappetit

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

Et eksempel: For at opnå høje konkurrencedygtige afkast er pensionskassen nødt til at påtage sig finansielle risici - fx risiko for kursfald på kapitalmarkeder, ændringer i renteniveauet, fald i kreditkvaliteten på obligationer og lignende. Uden at påtage sig risici kan pensionskassen ikke forvalte formuen tilfredsstillende – men risikostyringen skal sikre, at pensionskassen kun løber de risici, som bestyrelsen ønsker og inden for de rammer, som bestyrelsen er komfortabel med.

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

### Opgørelse af kapitalkravet

Bestyrelsen har vedtaget at benytte Finanstilsynets standardmodel som udgangspunkt i opgørelsen af kapitalkravet i pensionskassen.

Da pensionskassen benytter en standardmodel til opgørelsen af kapitalkravet, er det væsentligt, at bestyrelsen forholder sig kritisk til metoderne bag standardmodellen og foretager en vurdering af anvendeligheden på pensionskassen.

### Risikovurdering

Bestyrelsen har derfor i løbet af 2016 udarbejdet og indberettet bestyrelsens egen vurdering af risiko og solvens til Finanstilsynet. I vurderingen indgår bl.a. en vurdering af de enkelte risikokilder og en vurdering af standardmodellens anvendelighed på pensionskassens risikoprofil. I denne vurdering er der taget udgangspunkt i den proces, som

pensionskassen har etableret for at kortlægge alle relevante risici i pensionskassen.

Den væsentligste konklusion på risikovurderingen for 2016 er, at de forsigtige forsikringsbetingelser, som gælder for over 90 pct. af de afgivne pensionstilsagn, sikrer, at der er tilstrækkelig frihed til at forfølge den nuværende strategi, herunder især investeringsstrategien. Konklusionerne for risikovurderingen i 2016 vurderes fuldt ud dækkende for de kommende 12 måneder.

Det er til gengæld vanskeligt at benytte de forsigtigt fastsatte betingede grundlagspensioner til at styre investeringsstrategien efter. Grundlagspensionerne er nemlig for langt fra de pensioner, som pensionskassen forventer at kunne udbetale, når medlemmerne går på pension. Den samlede pension består, ud over grundlagspensionerne, også af tillægspensionerne.

Pensionskassen tilpasser løbende tillægspensionerne under hensyntagen til udviklingen i forventningerne til fremtidigt afkast, levetider og invaliditet. Det betyder, at tillægspensionerne kan ændre sig fra det ene år til det næste.

Tillægspensionerne er ikke garanterede, og der er derfor risiko for, at de vil falde, hvis udviklingen på de finansielle markeder er ugunstig, eller som det har været tilfældet i de seneste mange år, at medlemmerne i pensionskassen lever længere og længere.

Bestyrelsen har derfor besluttet, at det centrale i risikostyringen skal være styring af risikoen på medlemmernes tillægspensioner.

### Supplerende risikomodeller

Opgørelsen af kapitalkravet står derfor ikke alene i vurderingen af risikoen ved forvaltning af en balance på 72 mia. kr. Pensionskassen benytter derfor en række supplerende modeller i den daglige risikostyring af investeringsstrategien og medlemmernes tillægspension.

### Måling, rapportering og overvågning

Det sidste element i risikostyringen er rapportering og overvågning. Bestyrelsen modtager med fast frekvens

rapportering om de væsentligste risici i pensionskassen, og denne rapportering danner grundlaget for den løbende overvågning og kontrol med pensionskassen.

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

#### Basiskapital

Under Solvens II-reglerne opdeles kapitalelementerne i tre niveauer, afhængigt af hvor sikkert og tilgængeligt kapitalelementet er til at kunne dække tab i pensionskassen.

Pensionskassens basiskapital består af egenkapitalen og særlige bonushensættelser, som er klassificeret i det bedste niveau under Solvens II.

Basiskapitalen hæfter for pensionskassens risici og var ultimo 2016 på 8.121 mio. kr.

#### Kapitalkrav

Kapitalkravet (Solvens II) var ultimo 2016 opgjort til 2.534 mio. kr. Det er en stigning på 67 mio. kr. i forhold til ultimo 2015.

De væsentligste grunde til stigningen i kapitalkravet er overgangen til en ny rentekurve under det nye Solvens II-regelsæt og de faldende renter gennem hele 2016.

Figur 5 viser udviklingen i kapitalkravet over året.

#### Offentlig risikorapportering

Pensionskassen vil i løbet af foråret på hjemmesiden offentliggøre en ny rapportering vedrørende pensionskassens solvens og finansielle situation. Rapporteringen vil supplere denne redegørelse i årsrapporten. Rapporten er en del af de nye krav under Solvens II-regelsættet og vil indeholde en udførlig gennemgang af pensionskassens solvensmæssige og finansielle forhold.

#### Krav til selskabsledelse

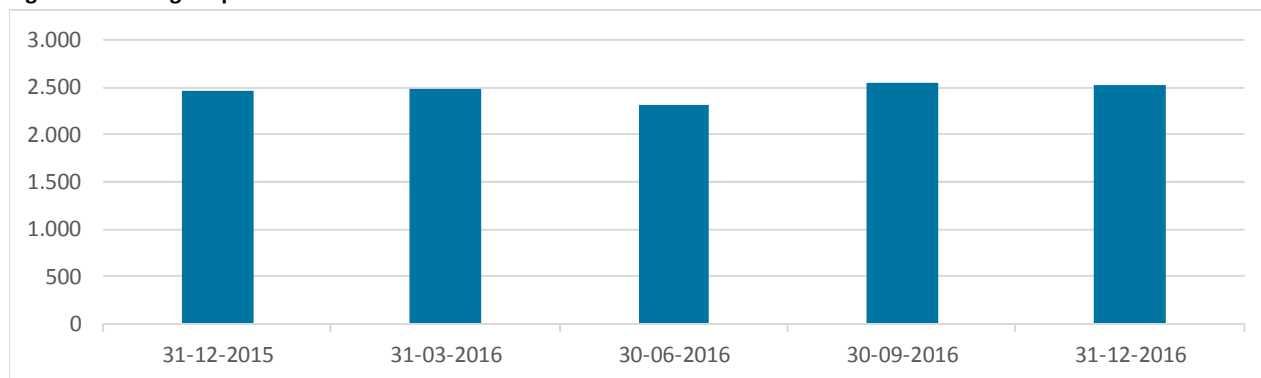
Pensionskassen er underlagt en stigende række krav til selskabsledelse, ikke kun i den finansielle regulering, men også i forhold til krav på hvidvaskområdet og krav til behandling af persondata.

Pensionskassen har i løbet af de sidste par år etableret følgende nye funktioner i pensionskassen:

- *Compliancefunktion*
- *Intern auditfunktion*
- *Hvidvaskansvarlig*
- *Whistleblowerordning.*

Pensionskassen vil frem mod maj måned 2018 arbejde med implementering af den nye EU-forordning vedrørende persondata, herunder ansættelse af en Data Protection Officer (DPO).

Figur 5: Udvikling i kapitalkrav i 2016 i mio. kr.







# Regnskab 2016

## Resultatopgørelse

Resultat for 2016 blev et overskud på 54 mio. kr. mod et underskud på 20 mio. kr. i 2015. Årets overskud foreslås overført til egenkapitalen, der pr. 31. december 2016 udgør 957 mio. kr.

De samlede indtægter udgjorde 7.443 mio. kr. for 2016. Indtægterne er sammensat af et investeringsafkast på 4.325 mio. kr. samt medlemsbidrag på 3.118 mio. kr.

Af de samlede udgifter på 7.338 mio. kr. vedrører 4.621 mio. kr. forøgelsen af de pensionsmæssige hensættelser.

Der blev i året forbrugt 319 mio. kr. vedrørende forøgelse af overskudskapital.

I 2016 udgjorde de ordinære bidrag 3.136 mio. kr. mod 2.947 mio. kr. i 2015, hvilket er en stigning på 6,4 pct.

Udbetaling af pensionsydelse var i 2016 på 1.769 mio. kr., hvilket er en stigning i forhold til 2015 på 5,6 pct. Heraf udgjorde udtrædelsesgodtgørelser 183 mio. kr., hvilket er en stigning på 60 mio. kr. fra 2015.

Antallet af medlemmer på pension steg til 6.054, som er en stigning på 436 medlemmer i forhold til 2015.

## Afkast af investeringer

Pensionskassens investeringsafkast efter administrationsomkostninger ved investeringsvirksomhed udgjorde 4.325 mio. kr. før skat (2.431 mio. kr. i 2015) og 3.680 mio. kr. efter skat (2.099 mio. kr. i 2015). Der henvises til afsnittet om investeringer.

## Pensionsafkastskat

Pensionskassen betaler pensionsafkastskat (PAL) af afkastet af investeringerne. Det samlede investeringsafkast blev på 4.325 mio. kr., og den udgiftsførte netto-PAL af årets afkast udgør 645 mio. kr.

Årets PAL er fordelt på 433 mio. kr. i individuel PAL, 209 mio. kr. i negativ institut-PAL og 3 mio. kr. vedrørende regulering af PAL for tidligere år.

Individuel PAL betales af forrentning tilskrevet medlemmernes depoter og kan fratrækkes i opgørelsen af pensionskassens institut-PAL.

## Omkostninger

### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger faldt i 2016 til 35 mio. kr., svarende til 582 kr. pr. medlem. I 2015 var omkostning pr. medlem 675 kr., hvilket svarer til et fald på 93 kr. pr. medlem. Faldet i administrationsomkostninger kan forklares med fortsatte effektiviseringer i administrationen samt stigende antal medlemmer.

### Investeringsomkostninger

De direkte investeringsomkostninger var i 2016 på 55 mio. kr., hvilket er en stigning på 5 mio. kr. i forhold til 2015.

Pensionskassens indirekte investeringsomkostninger afholdes direkte i de underliggende fonde mv. og fremgår således ikke af årsregnskabet. Der henvises til opgørelsen af ÅOK og ÅOP på joep.dk. Alle investeringsomkostninger, både direkte og indirekte, er fragået i afkastnøgletallene og de tildelte depotrenter.

Alle omkostningsnøgletal, jf. note 2, er således forbedret for 2016 sammenlignet med 2015.

## Fordeling af resultat

Årets realiserede resultat blev et overskud på 4.463 mio. kr. Egenkapitalens andel af det realiserede resultat udgør 47 mio. kr.

Pensionskassens skyggekonto udgjorde ved udgangen af 2015 598 mio. kr. og kan indfries, når pensionskassens realiserede resultat tillader det. Skyggekontoens saldo fra 2015 skal indfries eller afskrives med mindst en femtedel pr. år fra 2016 og frem. Ved overgangen til den nye regnskabsbekendtgørelse den 1. januar 2016 steg pensionskassens skyggekonto til 1.005 mio. kr. på grund af ændret regnskabspraksis og rentekurve som redegjort for i halvårsrapporten.

I 2016 kunne værdien af basiskapitalens skyggekonto blive indfriet med 154 mio. kr. i forhold til 2015. Den samlede skyggekonto udgør ved udgangen af 2016 943 mio. kr.

## **Balancen**

Sammensætningen af og udviklingen i balancen fremgår af femårsoversigten i note 1. Samlet steg de pensionsmæssige hensættelser til 62.301 mio. kr. fra 57.679 mio. kr. i 2015.

Pensionskassens aktiver udgøres hovedsageligt af investeringsaktiver. Pensionskassens investeringsaktiver udgør ved udgangen af 2016 69.378 mio. kr., hvilket er en stigning på 4.466 mio. kr. i forhold til 2015.

I balancen for 2016 er der indregnet 433 mio. kr. til betaling af PAL og samtidig indregnet et udskudt PAL-aktiv på 1.826 mio. kr. Det udskudte PAL-aktiv stammer fra fremrykkede skattebetalinger i forbindelse med udlodning af omtegningsbonus ved omtegningerne i 2011 og 2012.

Årets resultat overføres til egenkapitalen, som dermed stiger med 54 mio. kr. Egenkapitalen er i 2016 påvirket af effekten af overgangen til ny regnskabsbekendtgørelse, hvor -47 mio. kr. er indregnet over egenkapitalen pr. 1. januar 2016. Fra egenkapitalen er udloddet 2 mio. kr. som tillægspensioner. Egenkapitalen udgør herefter 957 mio. kr.

## **Begivenheder efter 31. december 2016**

Der har ikke været begivenheder efter statusdagen, som har væsentlig indflydelse på pensionskassen og koncernens økonomiske forhold pr. 31. december 2016.

## **Koncernregnskab**

På hjemmesiden kan du læse mere om selskaberne i koncernen på [www.joep.dk/Omos/Aarsrapport/Aarsrapport-2016](http://www.joep.dk/Omos/Aarsrapport/Aarsrapport-2016). Pensionskassens dattervirksomheder er en del af investeringsaktiverne.

# Bestyrelse og direktion pr. 31. december 2016

## Bestyrelsen

### Formand

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

*Formand for bestyrelsen*

LORC, Offshoreenergy.dk, Grøn Energi, Mandag Morgen  
Fond.

*Næstformand for bestyrelsen*

Concito, Rockwoolfonden, Bindslev A/S.

*Medlem af bestyrelsen*

Terma A/S, EUDP.

### Næstformand

**Sara Gundelach Vergo, cand.techn.soc.**

*Formand for Djøf Offentlig*

*Medlem af bestyrelsen*

Djøf og Akademikernes A-kasse.

Derudover medlem af FHO, Forhandlingsudvalget under  
Akademikerne og suppleant til bestyrelsen for  
Akademikerne.

### Ordinære medlemmer

**Tina Aggerholm, statsautoriseret revisor**

*VP Group Accounting, Carlsberg Breweries A/S*

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

*Direktør, IFU*

*Medlem af*

Hedeselskabets repræsentantskab.

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

*Professor, Aarhus Universitet*

*Formand for bestyrelsen*

AUFF Invest P/S.

*Næstformand for bestyrelsen*

Auriga Industries A/S.

*Medlem af bestyrelsen*

Aarhus Universitets Forskningsfond, AUFF og Danske civil- og  
akademiingeniørers pensionskasse.

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

*Chef for offentlig leasing, Danske Bank v/Nordania Leasing*

**Marianne Thyrring, cand.scient.pol.**

*Direktør, DMI, Danmarks Meteorologiske Institut*

*Medlem af bestyrelsen*

Djøf Forlag.

**Morten Wig Harboe-Jepsen, cand.merc.**

*Business Develop Manager I/S ARC, Amager Ressource  
Center*

Bestyrelsen har afholdt syv møder i 2016.

## Revisionsudvalget

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

Revisionsudvalget skal overvåge pensionskassens regnskabs-  
aflæggelse samt interne kontrol- og risikostyringssystemer.

### Formand

Vice President Group Accounting Carlsberg, statsautoriseret  
revisor Tina Aggerholm.

### Ordinære medlemmer

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

Direktør i IFU, cand.scient.pol., ph.d. Torben Huss.

Tina Aggerholm, statsaut. revisor, opfylder kravene i  
Finanstilsynets bekendtgørelse om revisionsudvalg om at  
være uafhængig af pensionskassen og have kvalifikationer  
inden for revision eller regnskabsvæsen.

Revisionsudvalget har afholdt fire møder i 2016.

## Direktionen

**Adm. direktør Søren Kolbye Sørensen, cand.polit.**

*Formand for bestyrelsen*

Danwood, PPE ApS, PPE I K/S, PPE II K/S og PPE III K/S,  
Ejendomsselskabet Pile-Bo A/S, A/S Kalkværksgrundene,  
Ejendomsselskabet Ved Søerne A/S, Ejendomsaktieselskabet  
Provstebo.

*Medlem af bestyrelsen*

Ejendomsselskabet Norden I K/S, Irish Forestry Investments  
Limited.

Adm. direktør i Danske civil- og akademiingeniørers  
Pensionskasse og administrationsfællesskabet P\*.

Direktør i IFI Holding A/S.

## Ledende medarbejdere

Investeringsdirektør Mikkel Svenstrup (tiltrådt den 1/1-17)

Medlemschef Katrine Normann Olsen

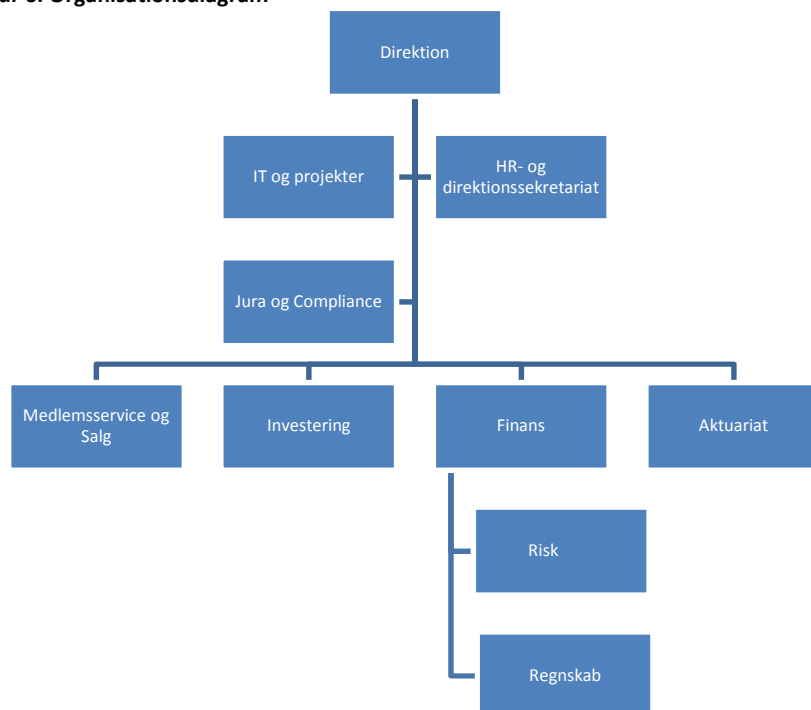
Chief Financial Officer Mads Stougaard

Ansvarshavende aktuar David Melchior

HR- og direktionsssekretariatschef Lone-Camilla Vogn Kjær

IT- og projektchef Niels Johansen

**Figur 6. Organisationsdiagram**



---

# Ledelsespåtegning

---

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2016 for Juristernes og Økonomernes Pensionskasse.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed samt pensionskassens vedtægt.

Årsregnskabet og koncernregnskabet giver et retvisende billede af pensionskassen og koncernens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

Ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i pensionskassen 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 7. marts 2017.

## Direktion

Søren Kolbye Sørensen  
Adm. direktør

## Bestyrelse

Anders Eldrup  
Formand

Sara Gundelach Vergo  
Næstformand

Tina Aggerholm

Torben Huss

Peter Løchte Jørgensen

Martin Randrup Klintholm

Marianne Thyrring

Morten Wig Harboe-Jepsen

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til medlemmerne af Juristernes og Økonomernes Pensionskasse

### Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Juristernes og Økonomernes Pensionskasse for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance, og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som pensionskassen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og pensionskassens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af koncernens og pensionskassens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet". Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### 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 finansiel virksomhed. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere koncernens og pensionskassens evne til at fortsætte driften; at oplyse om

forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere koncernen eller pensionskassen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- ▶ Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- ▶ Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og pensionskassens interne kontrol.

- ▶ Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige. ☐
- ▶ Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og pensionskassens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i koncernregnskabet og årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og pensionskassen ikke længere kan fortsætte driften.
- ▶ Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- ▶ Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

#### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen. Vores konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med

koncernregnskabet eller årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om finansiel virksomhed.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om finansiel virksomhed. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

#### **Nøgletallet solvensdækning**

Ledelsen er ansvarlig for nøgletallet solvensdækning, der fremgår af hoved- og nøgletaloversigten i note 2 i koncernregnskabet og årsregnskabet.

Som anført i hoved- og nøgletaloversigten i noterne 1 og 2 er nøgletallet solvensdækning undtaget fra kravet om revision. Vores konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter derfor ikke nøgletallet solvensdækning, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om dette nøgletal.

I tilknytning til vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet er det vores ansvar at overveje, om nøgletallet solvensdækning er væsentligt inkonsistent med koncernregnskabet eller årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Hvis vi på dette grundlag konkluderer, at der er væsentlig fejlinformation i nøgletallet solvensdækning, skal vi rapportere herom. Vi har ingenting at rapportere i den forbindelse.

Frederiksberg, den 7. marts 2017.

ERNST & YOUNG  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

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	
		2016	2015	2016	2015
<b>Medlemsbidrag for egen regning</b>	3	<b>3.117.430</b>	<b>2.907.828</b>	<b>3.117.430</b>	<b>2.907.828</b>
Indtægter fra tilknyttede virksomheder		-	-	228.951	1.343.890
Indtægter fra associerede virksomheder		375.618	675.081	375.618	675.081
Indtægter af investeringsejendomme		47.542	69.621	10.286	15.351
Renteindtægter og udbytter mv.	4	1.899.519	1.040.636	1.819.708	921.614
Kursreguleringer	5	2.087.207	887.630	1.945.638	-474.989
Renteudgifter mv.		-3.694	-6.444	-70	-116
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	6	-80.943	-85.569	-54.882	-49.984
<b>Investeringsafkast i alt</b>		<b>4.325.249</b>	<b>2.580.955</b>	<b>4.325.249</b>	<b>2.430.847</b>
<b>Pensionsafkastskat</b>	7	<b>-644.878</b>	<b>-331.669</b>	<b>-644.878</b>	<b>-331.669</b>
<b>Investeringsafkast efter pensionsafkastskat</b>		<b>3.680.371</b>	<b>2.249.286</b>	<b>3.680.371</b>	<b>2.099.178</b>
Udbetalte pensionsydelse	8	-1.768.839	-1.674.337	-1.768.839	-1.674.337
<b>Pensionsydelse for egen regning i alt</b>		<b>-1.768.839</b>	<b>-1.674.337</b>	<b>-1.768.839</b>	<b>-1.674.337</b>
Ændring i pensionshensættelse	15	-4.621.199	-3.131.851	-4.621.199	-3.131.851
<b>Ændring i pensionshensættelse for egen regning i alt</b>		<b>-4.621.199</b>	<b>-3.131.851</b>	<b>-4.621.199</b>	<b>-3.131.851</b>
Ændring i overskudskapital	16	-318.717	-182.142	-318.717	-182.142
Pensionsmæssige driftsomkostninger	6	-34.772	-38.291	-34.772	-38.291
<b>Overført investeringsafkast</b>		<b>-47.465</b>	<b>5.302</b>	<b>-47.465</b>	<b>5.302</b>
<b>PENSIONSTEKNISK RESULTAT</b>		<b>6.809</b>	<b>135.795</b>	<b>6.809</b>	<b>-14.313</b>
Egenkapitalens investeringsafkast		54.748	-7.519	54.748	-7.519
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>		<b>61.557</b>	<b>128.276</b>	<b>61.557</b>	<b>-21.832</b>
Pensionsafkastskat for egenkapitalen		-7.283	2.217	-7.283	2.217
<b>KONCERNRESULTAT</b>		<b>54.274</b>	<b>130.493</b>	<b>54.274</b>	<b>-19.615</b>
Minoritetsinteressers andel af resultat		0	-150.108	-	-
<b>PENSIONSKASSENS ANDEL AF RESULTAT</b>		<b>54.274</b>	<b>-19.615</b>	<b>54.274</b>	<b>-19.615</b>
<b>Anden totalindkomst</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ÅRETS TOTALINDKOMST</b>		<b>54.274</b>	<b>-19.615</b>	<b>54.274</b>	<b>-19.615</b>

# Balance

## AKTIVER

(1.000 kr.)	Note	Koncern		Pensionskassen	
		2016	2015	2016	2015
Software	9	6.514	4.688	6.514	4.688
<b>IMMATERIELLE AKTIVER</b>		<b>6.514</b>	<b>4.688</b>	<b>6.514</b>	<b>4.688</b>
Driftsmidler	10	0	539	0	539
<b>MATERIELLE AKTIVER</b>		<b>0</b>	<b>539</b>	<b>0</b>	<b>539</b>
<b>Investeringsejendomme</b>	11	<b>3.051.724</b>	<b>2.876.015</b>	<b>666.729</b>	<b>673.417</b>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	12	-	-	6.003.325	8.708.821
Udlån til tilknyttede virksomheder		-	-	327.289	351.448
Kapitalandele i associerede virksomheder	13	8.325.554	4.190.788	8.325.554	4.190.788
Udlån til associerede virksomheder		346.874	0	346.874	0
<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder i alt</b>		<b>8.672.428</b>	<b>4.190.788</b>	<b>15.003.042</b>	<b>13.251.057</b>
Kapitalandele		8.830.633	12.618.201	4.912.757	4.138.844
Investeringsforeningsandele		23.151.521	18.977.306	23.151.521	18.942.265
Obligationer		22.683.492	25.810.765	22.683.492	25.810.765
Indlån i kreditinstitutter		473.663	294.969	338.909	155.201
Øvrige investeringsaktiver og derivater	14	2.621.366	1.939.882	2.621.366	1.939.882
<b>Andre finansielle investeringsaktiver i alt</b>		<b>57.760.675</b>	<b>59.641.123</b>	<b>53.708.045</b>	<b>50.986.957</b>
<b>INVESTERINGSAKTIVER I ALT</b>		<b>69.484.827</b>	<b>66.707.926</b>	<b>69.377.816</b>	<b>64.911.431</b>
Tilgodehavender hos medlemmer		112.514	106.864	112.514	106.864
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		-	-	1.068	524
Andre tilgodehavender		556.514	41.072	546.278	23.535
<b>TILGODEHAVENDER I ALT</b>		<b>669.028</b>	<b>147.936</b>	<b>659.860</b>	<b>130.923</b>
Udskudt PAL-aktiv	7	1.825.573	2.027.593	1.825.573	2.027.593
<b>ANDRE AKTIVER I ALT</b>		<b>1.825.573</b>	<b>2.027.593</b>	<b>1.825.573</b>	<b>2.027.593</b>
Tilgodehavende renter		317.478	370.752	317.478	370.752
Andre periodeafgrænsningsposter		84.394	70.131	84.394	70.131
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER I ALT</b>		<b>401.872</b>	<b>440.883</b>	<b>401.872</b>	<b>440.883</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>72.387.814</b>	<b>69.329.565</b>	<b>72.271.635</b>	<b>67.516.057</b>

## PASSIVER

(1.000 kr.)	Note	Koncern		Pensionskassen	
		2016	2015	2016	2015
Grundkapital		770.000	770.000	770.000	770.000
Overført overskud		187.376	135.125	187.376	135.125
<b>PENSIONS KASSENS ANDEL AF EGENKAPITAL</b>		<b>957.376</b>	<b>905.125</b>	<b>957.376</b>	<b>905.125</b>
Minoritetsinteresser		0	1.689.705	-	-
<b>EGENKAPITAL I ALT</b>		<b>957.376</b>	<b>2.594.830</b>	<b>957.376</b>	<b>905.125</b>
Overskudskapital (Ind. særlige bonushensættelser)	16	6.298.103	6.123.994	6.298.103	6.123.994
Overskudskapital (Koll. særlige bonushensættelser)	16	872.419	727.810	872.419	727.810
<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL I ALT</b>		<b>7.170.522</b>	<b>6.851.804</b>	<b>7.170.522</b>	<b>6.851.804</b>
Pensionshensættelser	15	62.300.647	57.679.449	62.300.647	57.679.449
<b>HENSÆTTELSER TIL PENSIONS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER I ALT</b>		<b>62.300.647</b>	<b>57.679.449</b>	<b>62.300.647</b>	<b>57.679.449</b>
Gæld til kreditinstitutter	17	6.662	1.093.597	0	1.077.530
Pensionsafkastskat	7	432.702	461.837	432.702	461.837
Øvrige investeringsaktiver og derivater	14	1.369.369	505.282	1.369.369	505.282
Anden gæld		150.536	142.766	41.019	35.030
<b>GÆLD I ALT</b>		<b>1.959.269</b>	<b>2.203.482</b>	<b>1.843.090</b>	<b>2.079.679</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>72.387.814</b>	<b>69.329.565</b>	<b>72.271.635</b>	<b>67.516.057</b>

Femårsoversigt	1
Nøgletal	2
Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser	18
Eventualaktiver	19
Basiskapital	20
Årets realiserede resultat	21
Skyggekonto	22
Transaktioner med nærtstående parter	23
Specifikation af aktiver og deres afkast til markedsværdi	24
Følsomhed over for risici	25
Risikooplysninger	26
Anvendt regnskabspraksis	27

# Egenkapitalopgørelse

## EGENKAPITALOPGØRELSE

(1.000 kr.)	Note	Koncern		Pensionskassen	
		2016	2015	2016	2015
<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.		135.125	208.771	135.125	208.771
Årets totalindkomst		54.274	-19.615	54.274	-19.615
Korrektion som følge af ny regnskabsbekendtgørelse		0	-47.454	0	-47.454
Pensionisttillæg		-1.839	-6.577	-1.839	-6.577
Egenkapitaludlodning		-184	0	-184	0
<b>Overført overskud</b>		<b>187.376</b>	<b>135.125</b>	<b>187.376</b>	<b>135.125</b>
<b>Pensionskassens andel af egenkapital</b>		<b>957.376</b>	<b>905.125</b>	<b>957.376</b>	<b>905.125</b>
<b>Minoritetsinteresser</b>					
Saldo pr. 1.1.		1.689.705	344.562	-	-
Regulering ved tilgang/afgang		-1.689.705	1.195.035	-	-
Andel af årets resultat		0	150.108	-	-
<b>Minoritetsinteresser</b>		<b>0</b>	<b>1.689.705</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>957.376</b>	<b>2.594.830</b>	<b>957.376</b>	<b>905.125</b>

Regulering ved afgang af minoritetsinteresser skyldes etablering af fælles ledelse i EMD Invest Danske aktier, EMD Invest Globale Aktier II og EMD Invest Globale Aktier III. Investeringsforeningerne kontrolleres i fællesskab med DIP.

Der henvises til note 22 for oplysning om skyggekonto.

# Noter

(mio.kr.)	2016	2015*	2014*	2013*	2012*
<b>1. Femårsoversigt</b>					
<b>KONCERN</b>					
Medlemsbidrag	3.117,4	2.907,8	2.758,8	2.539,5	2.439,6
Investeringsafkast	4.325,2	2.581,0	4.630,8	2.458,5	3.147,0
Pensionsydelse	-1.768,8	-1.674,3	-1.528,5	-1.379,3	-1.192,3
Pensionsmæssige driftsomkostninger	-34,8	-38,3	-47,9	-53,1	-53,8
Pensionsteknisk resultat	6,8	135,8	44,5	-654,1	-5.215,3
Årets resultat	54,3	-19,6	13,1	-710,6	-5.183,6
Årets totalindkomst	54,3	-19,6	13,1	-710,6	-5.183,6
Pensionshensættelser	62.300,6	57.679,4	54.140,9	49.363,2	46.018,1
Ansvarlig lånekapital	7.170,5	6.851,8	7.028,9	6.740,9	6.213,6
Egenkapital	957,4	905,1	978,8	968,3	1.693,3
Aktiver	72.387,8	69.329,5	66.379,7	61.808,6	57.518,6
<b>PENSIONS KASSEN</b>					
Medlemsbidrag	3.117,4	2.907,8	2.758,8	2.539,5	2.439,6
Investeringsafkast	4.325,2	2.430,8	4.561,7	2.402,3	3.147,0
Pensionsydelse	-1.768,8	-1.674,3	-1.528,5	-1.379,3	-1.192,3
Pensionsmæssige driftsomkostninger	-34,8	-38,3	-47,9	-53,1	-53,8
Pensionsteknisk resultat	6,8	-14,3	-24,6	-710,4	-5.215,3
Årets resultat	54,3	-19,6	13,1	-710,6	-5.183,6
Årets totalindkomst	54,3	-19,6	13,1	-710,6	-5.183,6
Pensionshensættelser	62.300,6	57.679,4	54.140,9	49.363,2	46.018,1
Ansvarlig lånekapital	7.170,5	6.851,8	7.028,9	6.740,9	6.213,6
Egenkapital	957,4	905,1	978,8	968,3	1.693,3
Aktiver	72.271,6	67.516,1	65.899,2	61.400,2	57.391,0

\*Nøgletallet for 2016 er ikke sammenligneligt med tidligere år som følge af implementering af ny regnskabsbekendtgørelse. Der henvises i øvrigt til anvendt regnskabspraksis.

# Noter

PENSIONSKASSEN	2016	2015	2014	2013	2012
<b>2. Nøgletal</b>					
<b>Afkastnøgletal</b>					
Afkast på gennemsnitsrenteprodukter (N1)*	6,6%	3,9%	8,0%	4,4%	6,2%
Afkast på markedsrenteprodukter (N2)	-	-	-	-	-
Risiko på markedsrenteprodukter (N3)	-	-	-	-	-
<b>Omkostningsnøgletal</b>					
Omkostningsprocent af hensættelser (N4)*	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	-0,1%
Omkostninger pr. medlem, kr. (N5)	582	675	894	1.044	1.106
<b>Forrentningsnøgletal</b>					
Egenkapitalforrentning efter skat (N6)	5,8%	-2,0%	1,3%	-53,4%	-121,2%
Forrentning af overskudskapital (N7)**	5,0%	-	-	-	-
<b>Konsolideringsnøgletal</b>					
Solvensdækning (N8)*/** - urevideret	320%	482%	478%	559%	621%

\*Nøgletallet for 2016 er ikke sammenligneligt med tidligere år som følge af implementering af ny regnskabsbekendtgørelse. Der henvises i øvrigt til anvendt regnskabspraksis.

\*\*Det er ikke praktisk muligt at foretage beregning af nøgletallet for tidligere år som følge af implementering af ny regnskabsbekendtgørelse.

**\*\*\*Solvensdækning (urevideret)**

Nøgletallet solvensdækning er undtaget fra kravet om revision, jf. bekendtgørelse nr. 937 af 27. juli 2015 om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser og er dermed ikke revideret.

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2016	2015	2016	2015
<b>3. Medlemsbidrag</b>				
Ordinære bidrag	3.136.045	2.947.433	3.136.045	2.947.433
Indskud	227.242	190.550	227.242	190.550
	<b>3.363.287</b>	<b>3.137.983</b>	<b>3.363.287</b>	<b>3.137.983</b>
Arbejdsmarkedsbidrag	-245.857	-230.155	-245.857	-230.155
<b>I alt</b>	<b>3.117.430</b>	<b>2.907.828</b>	<b>3.117.430</b>	<b>2.907.828</b>
Bidrag, ordninger tegnet som led i ansættelsesforhold	3.347.158	3.111.586	3.347.158	3.111.586
Bidrag, individuelt tegnede ordninger	16.129	26.397	16.129	26.397
<b>I alt</b>	<b>3.363.287</b>	<b>3.137.983</b>	<b>3.363.287</b>	<b>3.137.983</b>
Bidrag fordelt efter medlemmernes bopæl:				
Danmark	3.311.250	3.103.949	3.311.250	3.103.949
Andre EU-lande	23.817	23.220	23.817	23.220
Øvrige lande	28.220	10.814	28.220	10.814
<b>I alt</b>	<b>3.363.287</b>	<b>3.137.983</b>	<b>3.363.287</b>	<b>3.137.983</b>
Antal ordninger, tegnet som led i ansættelsesforhold	60.323	57.257	60.323	57.257
Antal ordninger, individuelt tegnede ordninger	994	994	994	994
<b>I alt</b>	<b>61.317</b>	<b>58.251</b>	<b>61.317</b>	<b>58.251</b>
Alle pensionsordninger har ret til bonus og gruppelevesordning.				
<b>4. Renteindtægter og udbytter mv.</b>				
<b>Renter</b>				
Renteindtægter, danske obligationer	556.025	457.946	556.025	457.946
Renteindtægter, danske indeksobligationer	42.611	61.797	42.611	61.797
Indeksregulering	14.072	16.951	14.072	16.951
Renteindtægter, udenlandske obligationer	891	893	891	893
Renteindtægter, pantsikrede udlån	37	0	37	0
Renteindtægter, andre	15.014	17.441	18.057	18.646
<b>I alt</b>	<b>628.650</b>	<b>555.028</b>	<b>631.693</b>	<b>556.233</b>
<b>Udbytte af aktier mv.</b>				
Danske aktier	310.864	169.266	307.889	133.197
Udenlandske aktier	960.005	316.342	880.126	232.184
<b>I alt</b>	<b>1.270.869</b>	<b>485.608</b>	<b>1.188.015</b>	<b>365.381</b>
<b>Renter og udbytter mv. i alt</b>	<b>1.899.519</b>	<b>1.040.636</b>	<b>1.819.708</b>	<b>921.614</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2016	2015	2016	2015
<b>5. Kursreguleringer</b>				
Investeringsejendomme	205.319	207.874	28.618	45.993
Kapitalandele	-455.690	1.548.988	-421.081	343.941
Investeringsforeningsandele	1.589.281	949.442	1.589.281	949.442
Danske obligationer	392.288	-569.247	392.288	-569.247
Indeksobligationer	102.713	-23.705	102.713	-23.705
Udenlandske obligationer	-904	-97	-904	-97
Indlån i kreditinstitutter	-1.417	9.820	-894	6.443
Finansielle instrumenter, renteswaptioner, valutaafdækning og futures	255.617	-1.235.445	255.617	-1.227.759
<b>I alt</b>	<b>2.087.207</b>	<b>887.630</b>	<b>1.945.638</b>	<b>-474.989</b>
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Personaleudgifter	-44.654	-48.437	-44.654	-48.437
Andre administrationsomkostninger	-34.603	-34.861	-34.603	-34.861
Forvaltningsafgifter og handelsomkostninger	-36.458	-40.562	-10.397	-4.977
<b>I alt</b>	<b>-115.715</b>	<b>-123.860</b>	<b>-89.654</b>	<b>-88.275</b>
Administrationsomkostninger er fordelt på følgende måde:				
Administrationsomkostninger i forbindelse				
med investeringsvirksomhed	-80.943	-85.569	-54.882	-49.984
Pensionsmæssige driftsomkostninger	-34.772	-38.291	-34.772	-38.291
<b>I alt</b>	<b>-115.715</b>	<b>-123.860</b>	<b>-89.654</b>	<b>-88.275</b>
Personaleudgifter specificeres således:				
Løn og vederlag	-35.813	-39.346	-35.813	-39.346
Pensionsbidrag	-3.503	-3.872	-3.503	-3.872
Andre udgifter til social sikring	-281	-327	-281	-327
Lønsumsafgift	-5.057	-4.892	-5.057	-4.892
<b>I alt</b>	<b>-44.654</b>	<b>-48.437</b>	<b>-44.654</b>	<b>-48.437</b>
Gennemsnitligt antal beskæftigede	43	48	43	48



# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2016	2015	2016	2015
<b>6. Administrationsomkostninger (fortsat)</b>				
Vederlag til direktion (Torben Visholm):				
Løn og vederlag	-1.221	-1.344	-1.221	-1.344
Pensionsbidrag	-131	-192	-131	-192
<b>I alt</b>	<b>-1.352</b>	<b>-1.536</b>	<b>-1.352</b>	<b>-1.536</b>

Vederlag til direktion (Søren Kolbye Sørensen):				
Løn og vederlag	-1.089	-860	-1.089	-860
Pensionsbidrag	-128	-61	-128	-61
<b>I alt</b>	<b>-1.217</b>	<b>-921</b>	<b>-1.217</b>	<b>-921</b>

Torben Visholm er fratrædt som administrerende direktør pr. 31. december 2016. Det samlede omkostningsførte vederlag i 2016 udgør 2,1 mio. kr. Det ordinære vederlag, som er udbetalt i 2016, udgør 1,4 mio. kr. De resterende 0,7 mio. kr. udbetales i 2017.

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*	-8.790	-13.447	-8.790	-13.447
<b>I alt</b>	<b>-8.790</b>	<b>-13.447</b>	<b>-8.790</b>	<b>-13.447</b>

\* 2016: Løn og vederlag til 12 medarbejdere (2015: 14 medarbejdere).

Vederlag til bestyrelse:				
Anders Eldrup, formand	-330	-330	-330	-330
Sara Vergo, næstformand (tiltrådt april 2016)	-110	0	-110	0
Tina Aggerholm, formand revisionsudvalg*	-220	-220	-220	-220
Torben Huss*	-147	-110	-147	-110
Peter Løchte Jørgensen*	-165	-138	-165	-138
Martin Randrup Klintholm	-110	-110	-110	-110
Marianne Vendel Thyrring (tiltrådt april 2015)	-110	-73	-110	-73
Morten Wig Harboe-Jepsen (tiltrådt juni 2015)	-110	-55	-110	-55
Charlotte Münter (fratrædt april 2015)	0	-37	0	-37
Lars Qvistgaard, (fratrædt april 2016)	-73	-220	-73	-220
Sven-Karsten Topp* (fratrædt juni 2015)	0	-83	0	-83
<b>I alt</b>	<b>-1.375</b>	<b>-1.376</b>	<b>-1.375</b>	<b>-1.376</b>

\* Medlem af revisionsudvalget.

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

Der er ingen variabel aflønning.

## Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor Ernst & Young

<b>Godkendt Revisionspartnerselskab</b>				
Lovpligtig revision af årsregnskabet	-821	-1.046	-406	-600
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	-88	-158	-88	-158
Skatterådgivning	-55	-425	-55	-425
Andre rådgivningsopgaver	-906	-15	-906	-15
<b>I alt</b>	<b>-1.870</b>	<b>-1.644</b>	<b>-1.455</b>	<b>-1.198</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2016	2015	2016	2015
<b>7. Pensionsafkastskat</b>				
Årets pensionsafkastskat - individuel	-432.702	-462.558	-432.702	-462.558
Årets regulering af udskudt PAL-aktiv	-208.948	115.600	-208.948	115.600
Regulering af pensionsafkastskat for tidligere år	-921	-1.009	-921	-1.009
Regulering af udskudt PAL-aktiv for tidligere år	-2.307	16.298	-2.307	16.298
<b>I alt</b>	<b>-644.878</b>	<b>-331.669</b>	<b>-644.878</b>	<b>-331.669</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 2016 er individuel PAL mindre end institut PAL, hvilket medfører en reduktion i det udskudte PAL-aktiv.				
Udskudt PAL-aktiv pr. 1.1.	2.027.593	1.884.802	2.027.593	1.884.802
Regulering af udskudt PAL-aktiv for tidligere år	-2.307	16.298	-2.307	16.298
Årets regulering af udskudt PAL-aktiv	-208.948	115.600	-208.948	115.600
Forrentning af udskudt PAL-aktiv	9.235	10.893	9.235	10.893
<b>Udskudt PAL aktiv pr. 31.12.</b>	<b>1.825.573</b>	<b>2.027.593</b>	<b>1.825.573</b>	<b>2.027.593</b>
Årets regulering af udskudt PAL-aktiv fremkommer således:				
Beskatningsgrundlag - institut PAL før fradrag af individuel PAL	4.325.015	2.428.967	4.325.015	2.428.967
Beskatningsgrundlag - individuel PAL	-2.900.518	-3.125.700	-2.900.518	-3.125.700
Lempelser mv.	-58.824	-58.824	-58.824	-58.824
Beskatningsgrundlag - institut PAL efter fradrag af individuel PAL	1.365.673	-755.557	1.365.673	-755.557
<b>Årets regulering af udskudt PAL-aktiv (15,3%)</b>	<b>-208.948</b>	<b>115.600</b>	<b>-208.948</b>	<b>115.600</b>
<b>8. Pensionsydelse</b>				
Alderspension	-946.021	-863.620	-946.021	-863.620
Invalidepension	-111.532	-105.694	-111.532	-105.694
Ægtefællepensioner	-102.365	-96.105	-102.365	-96.105
Børnepensioner	-41.924	-38.162	-41.924	-38.162
<b>Løbende pensioner</b>	<b>-1.201.842</b>	<b>-1.103.581</b>	<b>-1.201.842</b>	<b>-1.103.581</b>
Engangsydelser ved pension	-59.562	-134.122	-59.562	-134.122
Engangsydelser ved død	-2.027	-4.466	-2.027	-4.466
Udtrædelsesgodtgørelser	-182.827	-122.469	-182.827	-122.469
Individuelle særlige bonushensættelser	-225.661	-220.040	-225.661	-220.040
Kollektive særlige bonushensættelser	-8.234	-6.268	-8.234	-6.268
Forsikringspræmier	-88.686	-83.391	-88.686	-83.391
<b>I alt</b>	<b>-1.768.839</b>	<b>-1.674.337</b>	<b>-1.768.839</b>	<b>-1.674.337</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2016	2015	2016	2015
<b>9. Software</b>				
Anskaffelsessum pr. 1.1.	47.577	47.540	47.577	47.540
Årets tilgang	4.909	37	4.909	37
<b>Anskaffelsessum pr. 31.12.</b>	<b>52.486</b>	<b>47.577</b>	<b>52.486</b>	<b>47.577</b>
Afskrivninger pr. 1.1.	42.889	40.759	42.889	40.759
Årets afskrivninger	3.083	2.130	3.083	2.130
<b>Afskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>45.972</b>	<b>42.889</b>	<b>45.972</b>	<b>42.889</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>6.514</b>	<b>4.688</b>	<b>6.514</b>	<b>4.688</b>
<b>10. Driftsmidler</b>				
Anskaffelsessum pr. 1.1.	4.350	4.319	4.350	4.319
Årets tilgang	0	31	0	31
<b>Anskaffelsessum pr. 31.12.</b>	<b>4.350</b>	<b>4.350</b>	<b>4.350</b>	<b>4.350</b>
Afskrivninger pr. 1.1.	3.811	3.000	3.811	3.000
Årets afskrivninger	539	811	539	811
<b>Afskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>4.350</b>	<b>3.811</b>	<b>4.350</b>	<b>3.811</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>539</b>	<b>0</b>	<b>539</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2016	2015	2016	2015
<b>11. Investeringsejendomme</b>				
Anskaffelsessum pr. 1.1.	998.061	943.320	287.041	255.519
Årets tilgang	76.891	60.439	13.276	37.220
Årets afgang	-54.933	-5.698	-16.548	-5.698
<b>Anskaffelsessum pr. 31.12.</b>	<b>1.020.019</b>	<b>998.061</b>	<b>283.769</b>	<b>287.041</b>
Opskrivninger pr. 1.1.	1.896.639	1.753.181	387.731	347.070
Årets opskrivning	184.303	153.456	44.330	47.556
Tilbageførte opskrivninger	-17.070	-3.103	-17.070	0
Tilbageførte opskrivninger på afhændede ejendomme	-32.176	-6.895	-32.176	-6.895
<b>Opskrivninger pr. 31.12</b>	<b>2.031.696</b>	<b>1.896.639</b>	<b>382.815</b>	<b>387.731</b>
Nedskrivninger pr. 1.1.	19.047	75.791	1.563	0
Årets nedskrivninger	136	1.563	0	1.563
Tilbageførte nedskrivninger	-19.047	-58.307	-1.563	0
<b>Nedskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>136</b>	<b>19.047</b>	<b>0</b>	<b>1.563</b>
Investeringsejendomme, i alt	3.051.579	2.875.653	666.584	673.209
Inventar og driftsmidler	145	362	145	208
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>3.051.724</b>	<b>2.876.015</b>	<b>666.729</b>	<b>673.417</b>
Vægtet gennemsnit af afkastprocenter, bolig	3,36%	3,53%	3,25%	3,61%
Vægtet gennemsnit af afkastprocenter, erhverv	3,90%	4,13%	4,24%	4,30%
Værdiansættelse af ejendommene er fastsat med støtte i mægler vurderinger indhentet fra eksterne mægler.				

## 12. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>				
-				
<b>Selskab</b>	<b>Hjemsted</b>	<b>Andel af kapitalen</b>	<b>Resultat iflg. seneste årsrapport</b>	<b>Egenkapital iflg. seneste årsrapport</b>
A/S Kalkværksgrundene	København	100,00%	53.407	470.905
Ejendomsselskabet Pile-Bo A/S	København	100,00%	70.941	696.010
Ejendomsselskabet ved Søerne A/S	København	100,00%	80.400	881.934
Ejendomsaktieselskabet Provstebo	København	100,00%	2.777	68.587
Ottilia RE Holding P/S *	Frederiksberg	100,00%	28.717	383.662
Ottilia RE Holding Komplementar ApS *	Frederiksberg	100,00%	10	60
EMD Invest Globale Aktier I *	København	100,00%	-73.490	3.089.238
Fåmandsforeningen internationale aktier f.m.b.a. (Afdeling TRP US Struktured Research) *	København	100,00%	66	7.026
Pension Private Equity K/S III *	København	100,00%	69.150	507.075

\* 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	
	2016	2015	2016	2015

## 13. Kapitalandele i associerede virksomheder

<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>8.325.554</b>	<b>4.190.788</b>	<b>8.325.554</b>	<b>4.190.788</b>
---	------------------	------------------	------------------	------------------

Selskab	Hjemsted	Andel af kapitalen	Resultat iflg. seneste årsrapport	Egenkapital iflg. seneste årsrapport
Aarhus-Klubben K/S	Aarhus	26%	-264	4.736
Altius Associates Private Equity Fund II, LP*	London	25%	9.514	310.683
Berlin Wohnung Invest K/S	Nyborg	28%	11.326	70.432
Danske PEP V New USD K/S*	København	22%	7.444	153.328
Danske PEP V USD K/S *	København	22%	53.830	269.095
EMD Invest Danske Aktier I */**	København	69%	-139.452	1.485.574
EMD Invest Danske Aktier II*	København	39%	43.731	2.327.612
EMD Invest Globale Aktier II */**	København	63%	207.248	2.117.783
EMD Invest Globale Aktier III */**	København	63%	111.840	1.381.448
EMD Invest US SC Aktier (Schroders)*	København	44%	575.727	3.074.252
EMD Invest Europæiske Aktier I*	København	29%	23.979	2.086.348
IWC Timberland Partners I K/S*	København	22%	-255	1.017.558
Danish Real Estate Credit ApS	København	29%	-12	52
Danish Real Estate Credit I K/S	København	29%	72.927	795.677
LogiReal Holding AB*	Stockholm	20%	-49.663	1.377.381
P+ I/S**	København	50%	-10	490
Pension Private Equity ApS**	København	50%	16	350
Pension Private Equity K/S II**	København	60%	3.539	56.053
Pplus Re Holding K/S*/**	København	65%	-11	188.989
Pplus Re Komplementar ApS*/**	København	65%	-11	39
Pplus Re Capital A/S */**	København	65%	-7.241	830.320

\* Resultat og egenkapital i henhold til seneste perioderapportering.

\*\* Fælles ledet virksomhed, hvor JØP har ikke bestemmende indflydelse.

De associerede og fælles ledede virksomheder beskæftiger sig med administration, investering i ejendomme og unoterede aktier.

## 14. Øvrige investeringsaktiver og derivater

Swaptionskontrakter	3.096.343	2.511.232	3.096.343	2.511.232
Renteswaps	-1.149.534	-863.156	-1.149.534	-863.156
Aktieoptionskontrakter/aktiefutures	26.755	-2.468	26.755	-2.468
Valutaterminsforretninger	-722.263	-211.703	-722.263	-211.703
Øvrige investeringsaktiver	696	695	696	695

<b>Regnskabsmæssig værdi i alt pr. 31.12.</b>	<b>1.251.997</b>	<b>1.434.600</b>	<b>1.251.997</b>	<b>1.434.600</b>
---	------------------	------------------	------------------	------------------

Indregnet i balancen:

Øvrige investeringsaktiver og derivater (aktiver)	2.621.366	1.939.882	2.621.366	1.939.882
Øvrige investeringsaktiver og derivater (passiver)	-1.369.369	-505.282	-1.369.369	-505.282

<b>I alt</b>	<b>1.251.997</b>	<b>1.434.600</b>	<b>1.251.997</b>	<b>1.434.600</b>
--------------	------------------	------------------	------------------	------------------

Markedsværdi af obligationer afgivet som

sikkerhedsstillelse fra modparter	1.092.296	1.229.029	1.092.296	1.229.029
-----------------------------------	-----------	-----------	-----------	-----------

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2016	2015	2016	2015

## 14. Øvrige investeringsaktiver og derivater (fortsat)

Pensionskassen benytter rentesikringsinstrumenter i form af renteswaptioner, renteswaps og rentefutures til at afdække pensionskassen langsigtede forpligtelser. Pensionskassen benytter swaps til at påtage sig særlige risici, fx. spændrisici. De er med til at understøtte pensionskassens investeringsprincipper og har til formål at bidrage med afkast, der diversificerer pensionskassens balance yderligere.

Pensionskassen benytter aktiefutures til at justere den overordnede aktieeksponering og/eller til at flytte eksponering mellem regioner. Rentefutures bruges hovedsageligt til at styre varigheden i obligationsporteføljen.

Pensionskassen afdækker valutarisikoen på de udenlandske aktiver ved at sælge valuta på termin i de mest betydende valutaer.

## 15. Pensionshensættelser

Pensionshensættelser pr. 1.1	57.272.773	54.140.921	57.272.773	54.140.921
Korrektion som følge af ny regnskabsbekendtgørelse	406.676	-	406.676	-
<b>Korrigerede pensionshensættelser pr. 1.1</b>	<b>57.679.449</b>	<b>54.140.921</b>	<b>57.679.449</b>	<b>54.140.921</b>
Kollektivt bonuspotentiale primo	-1.242.750	-1.545.363	-1.242.750	-1.545.363
Akkumuleret værdiregulering primo	-1.943.748	-1.726.183	-1.943.748	-1.726.183
Anvendelse af individuelt bonuspotentiale på hvilende pensioner	0	429	0	429
Retrospektive hensættelser 1. januar	54.492.951	50.869.804	54.492.951	50.869.804
Medlemsbidrag	3.117.430	2.907.828	3.117.430	2.907.828
Rentetilskrivning	2.242.293	2.298.158	2.242.293	2.298.158
Pensionsydelse	-1.768.839	-1.676.937	-1.768.839	-1.676.937
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-189.985	-181.283	-189.985	-181.283
Risikoresultat efter tilskrivning af risikobonus	100.503	37.204	100.503	37.204
Udlodning fra basiskapital	234.226	238.176	234.226	238.176
Retrospektive hensættelser pr. 31.12.	58.228.579	54.492.950	58.228.579	54.492.950
Anvendelse af bonuspotentiale på hvilende pensioner	0	-7	0	-7
Akkumuleret værdiregulering ultimo	2.163.590	1.522.659	2.163.590	1.522.659
Kollektivt bonuspotentiale ultimo	1.908.478	1.257.171	1.908.478	1.257.171
<b>Pensionshensættelser i alt pr. 31.12.</b>	<b>62.300.647</b>	<b>57.272.773</b>	<b>62.300.647</b>	<b>57.272.773</b>

Kontributionsgrupperne B,C,D,E,F har grundlagsrenter i intervallet 0 til 4,25 pct., har fælles risiko- og omkostningsgruppe, og består af medlemmer, som er optaget før 1. juli 2005 og som ikke har ønsket at tage imod tilbuddet om omtegning i 2007, 2011 og 2012. Grundlagene kan ændres i henhold til vedtægten samt bestyrelsens retningslinjer.

Rentegruppe A og H har grundlagsrenter på 0 pct., og består af medlemmer som enten er optaget efter 1. juli 2005 eller har valgt sig om i omvalgene 2007, 2011 og 2012. A og H har hver deres risiko- og omkostningsgruppe. Grundlagene kan ændres i henhold til vedtægten samt bestyrelsens retningslinjer.

# Noter

(1.000 kr.)

## 15. Pensionshensættelser (fortsat)

2016	Garanterede ydelser	Risiko- margen	Individuelt	
			bonus- potentiale	Kollektivt bonus- potentiale
Rentegruppe A (0%)	-2.526.155	129.862	19.284.121	774.708
Rentegruppe B (0% - 0,25%)	4.319	77	4.643	2.991
Rentegruppe C (0,25% - 1,25%)	591.179	6.539	246.920	84.347
Rentegruppe D (1,25% - 2,25%)	2.068.880	45.626	0	67.413
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	1.814.126	120.907	0	0
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	1.952.136	92.595	0	0
Rentegruppe H (0%)	24.301.218	186.494	12.068.681	898.988
Risikogrupper	0	0	0	48.687
Omkostningsgrupper	0	0	0	31.345
<b>I alt</b>	<b>28.205.703</b>	<b>582.100</b>	<b>31.604.365</b>	<b>1.908.479</b>

Ovenstående noteoplysninger er identiske for koncernen.

2015	Garanterede ydelser	Risiko- margen	Individuelt	
			bonus- potentiale	Kollektivt bonus- potentiale
Rentegruppe A (0%)	-13.694.112	-	27.962.654	669.145
Rentegruppe B (0% - 0,25%)	3.668	-	7.595	1.102
Rentegruppe C (0,25% - 1,25%)	274.912	-	378.975	51.674
Rentegruppe D (1,25% - 2,25%)	1.626.074	-	195.919	56.255
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	1.789.562	-	17.457	0
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	1.972.256	-	447	0
Rentegruppe H (0%)	21.413.538	-	14.066.657	386.330
Risikogrupper	0	-	0	69.270
Omkostningsgrupper	0	-	0	23.395
<b>I alt</b>	<b>13.385.898</b>	<b>-</b>	<b>42.629.704</b>	<b>1.257.171</b>

Ovenstående noteoplysninger er identiske for koncernen.

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2016	2015	2016	2015

## 15. Pensionshensættelser (fortsat)

Afkastprocent\* for rentegrupper specificeres således:

Rentegruppe A (0%)	6,5%	-	6,5%	-
Rentegruppe B (0% - 0,25%)	21,6%	-	21,6%	-
Rentegruppe C (0,25% - 1,25%)	8,4%	-	8,4%	-
Rentegruppe D (1,25% - 2,25%)	9,7%	-	9,7%	-
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	9,4%	-	9,4%	-
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	8,8%	-	8,8%	-
Rentegruppe H (0%)	6,3%	-	6,3%	-

\*Det er ikke praktisk muligt at foretage beregning af afkastprocenten for tidligere år som følge af implementering af ny regnskabsbekendtgørelse.

Bonusgrad for rentegrupper specificeres således:

Rentegruppe A (0%)	4,6%	5,3%	4,6%	5,3%
Rentegruppe B (0% - 0,25%)	33,1%	15,0%	33,1%	15,0%
Rentegruppe C (0,25% - 1,25%)	10,0%	8,0%	10,0%	8,0%
Rentegruppe D (1,25% - 2,25%)	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rentegruppe H (0%)	2,5%	1,0%	2,5%	1,0%

Forrentning af kundemidler efter omkostninger før skat*	6,4%	-	6,4%	-
---	------	---	------	---

\*Det er ikke praktisk muligt at foretage beregning af nøgletallet for tidligere år som følge af implementering af ny regnskabsbekendtgørelse.

	Omkostnings- bidrag efter tilskrivning af omkostnings- bonus	Årets forsikrings- mæssige driftsomkost- ninger	Omkostnings- resultat	Omkostnings- resultat (i %)
OmkA	128.065	18.097	109.968	0,7%
OmkB	4.326	3.659	666	0,0%
OmkH	57.594	13.016	44.578	0,1%

	Risikoresultat efter tilskriv- ning af risiko- bonus	Risikoresultat efter tilskriv- ning af risiko- bonus (i %)
DødA	610	0,0%
DødB	-6.995	-0,1%
DødH	4.123	0,0%
InvA	-66.927	-0,4%
InvB	-18.702	-0,3%
InvH	-12.613	0,0%

\*Det er ikke praktisk muligt at foretage beregning af nøgletallet for tidligere år som følge af implementering af ny regnskabsbekendtgørelse.



# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2016	2015	2016	2015
<b>16. Ansvarlig lånekapital</b>				
<b>Overskudskapital (Individuelle særlige bonushensættelser)</b>				
Saldo 1.1.	6.445.059	6.377.231	6.445.059	6.377.231
Korrektion som følge af ny regnskabsbekendtgørelse	-321.065	-	-321.065	-
<b>Korrigeret saldo 1.1.</b>	<b>6.123.994</b>	<b>6.377.231</b>	<b>6.123.994</b>	<b>6.377.231</b>
Henlagt	446.779	68.739	446.779	68.739
Dækning af tab	-272.670	-911	-272.670	-911
Årets ændring	174.109	67.828	174.109	67.828
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>6.298.103</b>	<b>6.445.059</b>	<b>6.298.103</b>	<b>6.445.059</b>
Individuelle særlige bonushensættelser vedrører omtegnede pensionsordninger i Afdeling 1.				
<b>Overskudskapital (Kollektive særlige bonushensættelser)</b>				
Saldo 1.1.	765.967	651.654	765.967	651.654
Korrektion som følge af ny regnskabsbekendtgørelse	-38.157	-	-38.157	-
<b>Korrigeret saldo 1.1.</b>	<b>727.810</b>	<b>651.654</b>	<b>727.810</b>	<b>651.654</b>
Henlagt	177.015	122.273	177.015	122.273
Dækning af tab	-32.406	-7.960	-32.406	-7.960
Årets ændring	144.609	114.313	144.609	114.313
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>872.419</b>	<b>765.967</b>	<b>872.419</b>	<b>765.967</b>
Kollektive særlige bonushensættelser vedrører Afdeling 2.				
<b>Ansvarlig lånekapital i alt</b>	<b>7.170.522</b>	<b>7.211.026</b>	<b>7.170.522</b>	<b>7.211.026</b>
<b>17. Gæld til kreditinstitutter</b>				
Forfaldstidspunkt for gæld til kreditinstitutter:				
Inden for 5 år	4.450	1.091.269	0	1.077.530
Efter 5 år	2.212	2.328	0	0
<b>I alt</b>	<b>6.662</b>	<b>1.093.597</b>	<b>0</b>	<b>1.077.530</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2016	2015	2016	2015
<b>18. Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser</b>				
Registrede aktiver aflagt til sikkerhed for pensionsmæssige hensættelser:				
Statsobligationer	4.996.507	3.445.538	4.996.507	3.445.538
Erhvervsobligationer	16.138.064	21.394.012	16.138.064	21.394.012
Kapitalandele	2.511.829	2.162.885	2.511.829	2.162.885
Kollektive investeringsinstitutter	36.671.665	33.759.784	36.671.665	33.759.784
Sikrede værdipapirer	506.593	411.572	506.593	411.572
Kontanter og indskud	294.476	149.064	294.476	149.064
Materielle anlægsaktiver	622.049	659.791	622.049	659.791
Øvrige investeringer	1.153.230	1.433.904	1.153.230	1.433.904
PAL-skatteaktiv medregnet i de registrerede aktiver	0	1.377.745	0	1.377.745
<b>I alt</b>	<b>62.894.413</b>	<b>64.794.295</b>	<b>62.894.413</b>	<b>64.794.295</b>
Beholdning af tinglyste ejerpantebreve i ejendomme	314.841	337.875	307.800	322.830
Prioritetsgæld med sikkerhed i ejendomme	2.880	2.880	0	0
Bogført værdi af ejendomme med pant	995.280	978.821	690.059	674.059
Obligationer aflagt til sikkerhed for markedsværdi for finansielle kontrakter	56.825	89.885	56.825	89.885
Investeringstilsagn afgivet til Private Equity, ejendomsfonde og andre alternative investeringer	4.519.330	4.981.473	4.519.330	4.981.473
Der er frem til 1. juli 2022 indgået lejeaftale med PKA Ejendomme I/S vedrørende pensionskassens lokaler beliggende i Flintholm Company House, Dirch Passers Allé, 2000 Frederiksberg.				
Lejeforpligtelse Flintholm Company House	13.112	15.937	13.112	15.937
SKAT har foretaget en gennemgang af pensionskassens PAL-skat for indkomstårene 2012 og 2013. Pensionskassen er ikke enig i de foretagne korrektioner og har anket afgørelsen. I årsrapporten er der ikke foretaget regulering af pensionskassens udskudte PAL-skatteaktiv på baggrund af et konkret skøn af sagens udfald. Skønnet er behæftet med usikkerhed, som ikke vurderes som væsentligt for regnskabsaflæggelsen. Det forventes, at SKAT påbegynder sagsbehandling i foråret 2017.				
<b>19. Eventualaktiver</b>				
Pensionskassen har rejst et krav over for SKAT som følge af EU-Domstolens afgørelse i relation til ATP-sagen. Kravet vedrører momsfrigtagelse for forvaltning af pensionselskaber. Som følge af manglende praksis på området er det uvist, i hvilket omfang pensionskassen får medhold, og i givet fald hvornår pensionskassen modtager refusion. Det er ikke muligt at indregne noget beløb i relation hertil i årsrapporten.				
<b>20. Basiskapital</b>				
Egenkapital	957.376	905.125	957.376	905.125
Overskudskapital (Individuelle særlige bonushensættelser)	6.298.103	6.123.994	6.298.103	6.123.994
Overskudskapital (Kollektive særlige bonushensættelser)	872.419	727.810	872.419	727.810
Immaterielle aktiver	-6.514	-4.688	-6.514	-4.688
<b>Basiskapital</b>	<b>8.121.384</b>	<b>7.752.241</b>	<b>8.121.384</b>	<b>7.752.241</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2016	2015	2016	2015
<b>21. Årets realiserede resultat</b>				
Realiseret resultat kan specificeres således:				
Egenkapitalens andel	47.452	-7.519	47.452	-7.519
Overskudskapital (Individuelle særlige bonushensættelser)	40.301	35.640	40.301	35.640
Overskudskapital (Kollektive særlige bonushensættelser)	309.407	259.537	309.407	259.537
Medlemmernes andel	4.066.041	2.571.933	4.066.041	2.571.933
<b>Realiseret resultat i alt</b>	<b>4.463.201</b>	<b>2.859.591</b>	<b>4.463.201</b>	<b>2.859.591</b>
<b>Medlemmernes andel af realiseret resultat er anvendt til:</b>				
Tilskrevet depoterne	2.851.976	2.737.559	2.851.976	2.737.559
Gruppeforsikringer	88.686	83.391	88.686	83.391
Opbygning af særlige bonushensættelser	148.749	138.160	148.749	138.160
Medlemmernes andel af årets institut PAL	249.594	-114.327	249.594	-114.327
Henlagt til kollektivt bonuspotentiale	665.729	-288.192	665.729	-288.192
Lån i bonuspotentialer på fripolice	0	422	0	422
Overført til skyggekonto inkl. forrentning	61.307	14.920	61.307	14.920
<b>Medlemmernes andel i alt</b>	<b>4.066.041</b>	<b>2.571.933</b>	<b>4.066.041</b>	<b>2.571.933</b>
<b>Årets resultat fremkommer således:</b>				
Egenkapitalens andel af realiseret resultat	47.452	-7.519	47.452	-7.519
Egenkapitalens andel af institut PAL	0	2.225	0	2.225
Overført til skyggekonto inkl. forrentning	7.154	1.977	7.154	1.977
Risikoforrentning til særlige bonushensættelser	0	-7.112	0	-7.112
Reservetilskud mv.	0	-8.986	0	-8.986
Diverse	-332	-200	-332	-200
<b>Årets resultat</b>	<b>54.274</b>	<b>-19.615</b>	<b>54.274</b>	<b>-19.615</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2016	2015	2016	2015
<b>22. Skyggekonto</b>				
Skyggekonto pr. 1.1.	598.129	591.790	598.129	591.790
Korrektion som følge af ny regnskabsbekendtgørelse	406.676	-	406.676	-
<b>Korrigeret skyggekonto pr. 1.1</b>	<b>1.004.805</b>	<b>591.790</b>	<b>1.004.805</b>	<b>591.790</b>
Overført fra medlemmer	-153.975	-14.920	-153.975	-14.920
Overført til medlemmer	92.666	0	92.666	0
Forrentning af skyggekonto	0	21.259	0	21.259
<b>Skyggekonto pr. 31.12.</b>	<b>943.496</b>	<b>598.129</b>	<b>943.496</b>	<b>598.129</b>
Skyggekonto fordeles på:				
Egenkapitalens andel	110.093	69.802	110.093	69.802
Overskudskapital (Individuelle særlige bonushensættelser)	744.878	472.208	744.878	472.208
Overskudskapital (Kollektive særlige bonushensættelser)	88.525	56.119	88.525	56.119
<b>Skyggekonto pr. 31.12.</b>	<b>943.496</b>	<b>598.129</b>	<b>943.496</b>	<b>598.129</b>
Skyggekonto fordelt på kontributionsgrupper:				
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	439.298	252.723	439.298	252.723
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	358.545	276.074	358.545	276.074
Risikogrupper	145.653	69.332	145.653	69.332
<b>Skyggekonto pr. 31.12.</b>	<b>943.496</b>	<b>598.129</b>	<b>943.496</b>	<b>598.129</b>

I henhold til §111 i Bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser skal pensionskassen opgøre det forventede beløb fra skyggekontoen, som kan tilbageføres til basiskapitalen. Skyggekontoen kan tilbageføres til basiskapitalen, hvis der opnås positive realiserede resultater i de kontributionsgrupper, som har skyggekonto. Hvis der opnås tilstrækkelige positive realiserede resultater, kan hele skyggekontoen tilbageføres til basiskapitalen.

Ved overgang til den nye regnskabsbekendtgørelse er der indført en ny kontributionsbekendtgørelse, som medfører, at skyggekonti opbygget før 01.01.2016 skal afvikles over en 5-årig periode med minimum en femtedel årligt. Der er tilbagetalt 154 mio. kr. af skyggekontoen i 2016 grundet positivt realiseret resultat, hvilket er højere end afviklingskravet, og det er derfor ikke nødvendigt at nedskrive skyggekontoen yderligere.

Forventningen til positive realiserede resultater i rentegruppe D, E, og F er afhængig af investeringsstrategien og udviklingen i gruppernes risikoresultater. Bestyrelsen har til hver en tid mulighed for at tilpasse investeringsstrategien for de kontributionsgrupper, som i dag har opbygget skyggekontoen.

## 23. Transaktioner med nærtstående parter

Pensionskassen har transaktioner med tilknyttede, associerede og fællesledede virksomheder.

P+ I/S sælger varer og tjenesteydelser til pensionskassen. Vederlaget er fastsat på omkostningsdækkende basis.

Pensionskassen løser fælles administrative opgaver for koncernens ejendomsselskaber. Vederlaget er fastsat på omkostningsdækkende basis.

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.

Administrationsomkostninger fra P+ I/S	29.220	0
Administrationsvederlag til koncernens ejendomsselskaber	435	419
Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	1.068	419
Udlån til tilknyttede virksomheder	327.289	351.448
Udlån til associerede virksomheder	346.874	0
Renter af udlån og tilgodehavender	8.964	8.518

# Noter

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

Pensionskassen (1.000 kr.)	Markedsværdi		Afkast før pensionsafkastskat og selskabsskat
	Primo	Ultimo	
<b>Grunde og bygninger</b>	<b>4.930.956</b>	<b>6.088.949</b>	<b>9,9%</b>
Noterede kapitalandele	20.921.826	22.687.491	7,1%
Unoterede kapitalandele	8.878.366	10.158.386	6,0%
<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>29.800.192</b>	<b>32.845.877</b>	<b>6,5%</b>
Stats- og realkreditobligationer	22.973.197	20.443.869	4,5%
Indeksobligationer	3.208.319	2.557.101	5,2%
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	2.274.227	4.125.060	13,7%
Udlån m.v.	<b>0</b>	<b>674.163</b>	<b>2,0%</b>
<b>Obligationer og udlån i alt</b>	<b>28.455.744</b>	<b>27.800.193</b>	<b>5,7%</b>
<b>Øvrige investeringsaktiver</b>	<b>131.841</b>	<b>329.733</b>	<b>-</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser</b>	<b>1.434.600</b>	<b>1.251.997</b>	<b>6,6%</b>
<b>Investeringsaktiver i alt</b>	<b>64.753.333</b>	<b>68.316.748</b>	<b>6,6%</b>

Afkast er beregnet som tidsvægtet afkast.

Værdien af valutaafdækningsinstrumenter indgår i posten "Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser".

# Noter

## 25. Følsomhed over for risici

Pensionskassen mio.kr.

Hændelse	Påvirkning på egenkapitalen
Rentestigning på 0,7-1,0 pct. point	-155
Rentefald på 0,7-1,0 pct. point	-28
Aktiekursfald på 12 pct.	-420
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-86
Valukursrisiko (VaR 99 pct.)	-62
Tab på modparter 8 pct.	-127

## 26. Risikoplysninger

I beretningen er der redegjort for pensionskassens politikker samt styring af pensionskassens risici. Der henvises til afsnittet 'Risici og kapitalforhold' i ledelsesberetningen.



# Note 27.

## Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

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

### Ændring i regnskabspraksis

I forbindelse med overgang til ny regnskabsbekendtgørelse pr. 1. januar 2016 er der sket ændring i anvendt regnskabspraksis, for så vidt angår metoder for indregning og måling vedrørende pensionsansættelser og overskudskapital.

Ændringen medfører, at der ved opgørelsen af pensionsansættelserne nu anvendes forudsætninger om medlemmers adfærd mht. genkøb og omskrivning til fripolice. I stedet for rentekurven opgjort af det danske finanstilsyn anvendes en rentekurve fastlagt af EIOPA til opgørelse af værdien af pensionskassens ansættelser. Særlige bonusansættelser indgår fremover under posten overskudskapital. Posteringen "fortjenstmargen på livsforsikringer og investeringskontrakter" er indført og dækker over nutidsværdien af pensionskassens endnu ikke indtjente fortjeneste til basiskapitalen. Fortjenstmargen forventes indregnet i resultatopgørelsen, i takt med at aftalerne afløber.

Balancen for 2015 er vist inklusive en forøgelse af pensionsansættelserne på 407 mio. kr., en reduktion af overskudskapital på 359 mio. kr. samt en reduktion af pensionskassens egenkapital på 48 mio. kr. Sammenligningstal for 2015 herudover og tidligere år samt hoved- og nøgletal er ikke tilrettet, da det ikke er praktisk muligt.

Den anvendte regnskabspraksis er i øvrigt uændret i forhold til sidste år. Dog er præsentationen tilpasset for 2015 (nye og ændrede regnskabsposter).

Af nedenstående tabel fremgår ændringerne som følge af overgangen til ny regnskabsbekendtgørelse fra balancen pr. 31. december 2015 til balancen pr. 1. januar 2016.

### 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 ansættelse, 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.

Balance, mio. kr.	Balance 31.12.2015	Ny regnskabs- bekendtgør- else	Balance 01.01.2016
Egenkapital	953	-48	905
Overskudskapital	N/A	6.852	6.852
Erstatningsansættelser (overført til pensionsansættelser)	10	-10	0
Kollektivt bonuspotentiale (overført til pensionsansættelser)	1.257	-1.257	0
Individuelle særlige bonusansættelser (overført til overskudskapital)	6.445	-6.445	0
Kollektive særlige bonusansættelser (overført til overskudskapital)	766	-766	0
Pensionsansættelser	56.006	1.674	57.680
<b>Pensionsmæssige ansættelser i alt</b>	<b>64.484</b>	<b>-6.804</b>	<b>57.680</b>



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 investeringsejendomme, dagsværdi af kapitalandele, herunder noterede værdipapirer, ejendoms- og private-equity fonde samt løbetidsafhængig diskonteringsrate og forudsætninger om invaliditet og dødelighed ved opgørelsen af pensions-hensættelser.

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 noterede 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.

Pensionshensættelserne opgøres som nutidsværdien af bedste skøn af de forventede betalingsstrømme i henhold til de pensionsaftaler, som selskabet har indgået. Opgørelsen er baseret på forudsætninger om en række variable heriblandt den fremtidige dødelighed og invaliditet, genkøb og omskrivning til fripolice.

Som bedste skøn for forudsætningerne vedrørende dødeligheden benyttes Finanstilsynets levetidsmodel og benchmark for levetidsforbedringer. Bedste skøn for de øvrige forudsætninger er fastlagt ud fra observationer i pensionskassen. Disse er anmeldt til Finanstilsynet i det tekniske grundlag.

Til opgørelse af værdien af pensionskassens hensættelser anvendes en rentekurve, som er fastlagt af EIOPA. Pensionskassen har ultimo 2016 ansøgt Finanstilsynet og fået tilladelse til brug af et tillæg til rentekurven – det såkaldte VA-tillæg. Brug af VA-tillægget er indregnet som et ændret skøn af hensættelserne, og det ændrede skøn har medført en lavere hensættelse på 404 mio.kr.

Administrationsratene i opgørelsen er fastsat som bedste skøn over de faktiske omkostninger, bestanden vil kunne administreres for.

#### **Koncernregnskab**

Koncernregnskabet omfatter virksomheder, hvor moderselskabet direkte eller indirekte ejer mere end 50 % samt virksomheder, hvor moderselskabet i øvrigt udøver en bestemmende indflydelse.

Koncernregnskabet fremtræder som en sammenlægning af pensionskassen og dattervirksomhedernes resultatopgørelser og balancer, efter der er foretaget eliminering af indtægter og udgifter vedrørende transaktioner mellem pensionskassen og dattervirksomhederne samt eliminering af mellemværender, renter og kapitalandele.

Koncernregnskabet omfatter de virksomheder, som fremgår af note 12.

#### **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 porteføljestyregebyrer til kapitalforvaltere, direkte handelsomkostninger, depotgebyrer samt egne omkostninger til administration af investeringsaktiver.

Handelsomkostninger ved køb/salg af værdipapirer udgiftsføres separat under investeringsomkostninger.

Administrationsomkostninger i forbindelse med pensionsvirksomhed omfatter løn og gager samt sociale omkostninger, pensioner samt andre administrationsomkostninger herunder andel af årets af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver mv.

### **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 samt individuelle og kollektive særlige

bonus-hensættelser. 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.

### **Pensionsydelser**

Pensionsydelser omfatter årets udbetalte ydelser på pensionsordninger og særlige bonushensættelser samt betalinger til gruppelevsordninger og ulykkesforsikringer.

### **Ændring i pensionshensættelser**

Posten omfatter årets ændringer i pensionshensættelserne.

### **Ændring i fortjenstmargen**

Posten omfatter årets henlæggelse til eller forbrug af fortjenstmargen.

### **Ændring i overskudskapital**

Posten omfatter årets henlæggelse til eller forbrug af overskudskapital.

### **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.

Egenkapitalen og de særlige bonushensættelsers andel af det realiserede resultat består af afkastet af egne aktiver efter skat.

I pensionskassen er der syv rentegrupper, tre administrationsgrupper og seks risikogrupper. Der opgøres et realiseret resultat for hver kontributionsgruppe, som

samlet udgør medlemmernes andel af det realiserede resultat.

Hvis en gruppes realiserede resultat (efter bonus) er negativt i et givent år, dækkes underskuddet først af gruppens kollektive bonuspotentiale, herefter af fortjenstmargenen, så af individuelle bonuspotentialer (kun for rentegrupper), og til sidst af egenkapitalen og de særlige bonushensættelser. Dækkes et tab af egenkapitalen og de særlige bonushensættelser, anmeldes det til Finanstilsynet, og beløbet indhentes i de efterfølgende regnskabsår.

Hvis en gruppes realiserede resultat (efter bonus) er positivt, indfries først udlæg fra egenkapitalen og de særlige bonushensættelser, herefter genopbygges individuelle bonuspotentialer (kun for rentegrupper), efterfølgende finansieres fortjenstmargen, og til sidst overføres det resterende beløb til gruppens kollektive bonuspotentiale.

#### **Anden totalindkomst**

Anden totalindkomst præsenteres i forlængelse af resultatopgørelsen og indeholder poster, der efter gældende regler indregnes som anden totalindkomst.

#### **Balancen**

##### **Immaterielle aktiver**

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

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. Afskrivninger foretages fra tidspunktet for færdiggørelsen lineært over 3 år.

##### **Materielle aktiver**

Under posten "Materielle aktiver" indgår driftsmidler.

Driftsmidler, der væsentligst vedrører indretning af lejede lokaler og anskaffelse af IT-udstyr og biler, 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 aktivernes forventede brugstid. Der forventes ingen scrapværdi.

De forventede brugstider er 3 år.

##### **Værdiforringelse**

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 bestemmende 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 forholds- mæssige 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. Udlån til tilknyttede selskaber måles til amortiseret kostpris.

##### **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 betydelig indflydelse ud fra muligheden for at påvirke aktiviteter, ledelsesstruktur og andre væsentlige økonomiske dispositioner.

Kapitalandele i associerede virksomheder måles til den forholds- mæssige 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 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 renteoptioner til afdækning af renterisikoen på dele af de pensionsmæssige hensættelser indregnes under andre finansielle investeringsaktiver.

### **Tilgodehavender**

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

### **Likvide beholdninger**

Likvide beholdninger består af indlån i kreditinstitutter, der ikke er aftaleindskud. Likvide beholdninger måles til dagsværdi.

### **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.

### **Egenkapitaludlodning**

Udlodning fra egenkapitalen føres direkte på egenkapitalen.

### **Pensionshensættelser**

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

Opgørelsen anvender forudsætninger om en række variable, heriblandt den fremtidige dødelighed, invaliditet, genkøb og omskrivning til fripolice. Disse er fastsat som bedste skøn. Ved opgørelsen benyttes endvidere en diskonteringsrente med volatilitetsjustering, som er fastsat af EIOPA.

Pensionshensættelserne kan opdeles i garanterede ydelser inkl. risikomargen, individuelle bonuspotentialer og kollektivt bonuspotentialer.

De garanterede ydelser er beregnet som nutidsværdien af de aktuelt garanterede ydelser tillagt nutidsværdien af de forventede fremtidige udgifter til administration og med fradrag af nutidsværdien af de forventede fremtidige præmier.

Risikomargen er det beløb, som pensionskassen må forventes at skulle betale til en erhverver af pensionskassens bestand, for at denne vil påtage sig risikoen for, at omkostningerne ved at afvikle bestanden afviger fra den opgjorte værdi. Risikomargen regnes ved brug af Cost-of-Capital metoden defineret i Solvens II-reglerne.

Individuelle bonuspotentialer er forskellen mellem de retrospektive hensættelser og de garanterede ydelser fratrukket den individuelle del af fortjenstmargen. Individuelle bonuspotentialer kan ikke være negative.

Det kollektive bonuspotentialer er den del af medlemmernes bonusret, der ikke er indeholdt i de retrospektive hensættelser. Hvis det individuelle bonuspotentialer er 0, vil eventuelt fortjenstmargen, der ikke er indeholdt i individuelle bonuspotentialer, blive fratrukket det kollektive bonuspotentialer.

### **Fortjenstmargen på livsforsikringer og investeringskontrakter**

Fortjenstmargen er nutidsværdien af pensionskassens endnu ikke indtjente fortjeneste på kontrakterne, som forventes indregnet i resultatopgørelsen, i takt med at der ydes forsikringsdækning og eventuelle andre ydelser under kontrakterne.

### **Overskudskapital**

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 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. Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtigelser omfatter forpligtigelser i henhold til lejelovens bestemmelser. Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtigelser indregnes, når selskabet som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtigelse, og det er sandsynligt, at indfrielse af forpligtigelsen vil medføre et forbrug af pensionskassens økonomiske ressourcer. Måles til amortiseret kostpris svarende til nominal værdi.

Handelsafvikling måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger og gæld vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede køb af finansielle instrumenter samt indløsninger før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen. Andre gældsposter måles til amortiseret kostpris.

### **Periodeafgrænsningsposter (passiver)**

Periodeafgrænsningsposter omfatter modtagne indtægter, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til amortiseret kostpris.

### **Eventualaktiver**

Der oplyses om arten af væsentlige eventualaktiver, som vil kunne tilgå pensionskassen i økonomiske fordele.

### **Eventualforpligtelser**

Der oplyses om eventualforpligtelser og andre forpligtende aftaler, som kan, men sandsynligvis ikke vil kræve et træk på koncernens ressourcer. Endvidere oplyses om aktuelle forpligtelser, der ikke er indregnet, idet det ikke er sandsynligt, at forpligtelsen vil medføre træk på koncernens ressourcer.

### **Hoved- og nøgletal**

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

# Forklarende tekst til nøgletal

## **Afkastnøgletal (N1 – N3)**

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.

## **Afkastpct. relateret til gennemsnitsrenteprodukter (N1)**

Viser afkastet før pensionsafkastskat i forhold til den gennemsnitligt forsikringsmæssige hensættelser for gennemsnitsrenteprodukter.

## **Omkostnings- og resultatnøgletal (N4 – N5)**

Omkostningsnøgletallene (N4 – N5) viser pensionskassens afholdte omkostninger til administration.

## **Omkostningsprocent af hensættelser (N4)**

Viser omkostningerne målt i forhold til summen af de forsikringsmæssige 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.

## **Forrentningsnøgletal (N6 – N7)**

Forrentningsnøgletallene vedrører den forrentning (afkast i forhold til kapitalandel), som pensionskassens medlemmer og kapitalindskydere - herunder egenkapitalen - har opnået. Forrentningsnøgletallene er - som afkastnøgletallene - beregnet som pengevægtede afkast.

## **Egenkapitalforrentning efter skat (N6)**

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

## **Forrentning af overskudskapital efter skat (N7)**

Forrentningen af overskudskapital efter skat viser årets afkast til de særlige bonushensættelser sat i forhold til den gennemsnitlige markedsværdi af de særlige bonushensættelser.

## **Solvensnøgletal (N8)**

Solvensnøgletal har til formål at belyse pensionskassens kapitalstyrke i forhold til at modstå tab som følge af en ugunstig udvikling på de finansielle markeder samt kapitalstruktur.

## **Solvensdækning (N8)**

Udtrykker basiskapitalens størrelse i forhold til solvenskapitalkravet.

# Ordliste

## **Aktuar**

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

## **Akkumuleret værdiregulering**

er forskellen mellem pensions-hensættelser i alt og retrospektive hensættelser efter kollektivt bonuspotentiale er fratrukket.

## **Associerede virksomheder**

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

## **Basiskapital**

består af pensionskassens egenkapital og overskudskapital. Basiskapitalen skal som minimum være af samme størrelse som pensionskassens solvenskapitalkrav, jf. nedenfor.

## **Bonus**

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

## **Dagsværdi**

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

## **Depotrente**

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

## **Eliminering**

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

## **Eventualaktiver**

er et muligt aktiv, der hidrører fra tidligere begivenheder, hvis eksistens kun kan bekræftes ved, at der indtræffer en eller flere usikre begivenheder, som ikke er under virksomhedens fulde kontrol.

## **Eventualforpligtelser**

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

## **Fortjenstmargen**

er en komponent i værdien af en forsikrings- eller investeringskontrakt, der repræsenterer nutidsværdien af virksomhedens endnu ikke indtjente fortjeneste på kontrakten, og som forventes indregnet i resultatopgørelsen, i takt med at virksomheden yder forsikringsdækning og eventuelle andre ydelser under kontrakten.

## **Garanterede ydelser**

er nutidsværdien af de ydelser, der er beregnet på baggrund af en forsikringstagers grundlagspension (garanteret eller betinget) eller en part i en investeringskontrakt samt nutidsværdien af de forventede fremtidige udgifter til administration af kontrakten med fradrag af nutidsværdien af de aftalte fremtidige præmier. Garanterede ydelser opgøres under hensyn til forsikringstagerens eller kontraktpartens udnyttelse af optioner som tilbagekøb eller præmieophør.

## **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.

## **Individuelle bonuspotentialer**

er den del af værdien af forsikringstagernes bonusret, der er indeholdt i de retrospektive hensættelser.

## **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, fx aktier og anparter.

## **Kapitalinteresser**

er kapitalandele i tilknyttede 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 pensionskassen og dattervirksomhedernes samlede aktiviteter.

### **Konsolidering**

er en sammenlægning af pensionskassen og dattervirksomhedernes regnskaber med udligning (eliminering) af interne mellemværender mv.

### **Overskudskapital**

er bonusforpligtelser, der opfylder kriterierne for at kunne medregnes i kapitalgrundlaget i henhold til reglerne i bekendtgørelse om opgørelse af kapitalgrundlag.

### **Pensionsmæssige hensættelser**

er aktuarens samlede opgørelse af pensionskassens forpligtelser over for medlemmerne.

### **Pensionsafkastskat – individuel PAL**

er en skat af forrentning af medlemmernes depoter og særlige bonushensættelser. Individuel PAL er fradragsberettiget i pensionskassens institut PAL.

### **Pensionsafkastskat – institut PAL**

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.

### **Repoforretning**

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 mv.

### **Risikomargen**

er det beløb, som virksomheden forventeligt skal betale den anden forsikringsvirksomhed for at denne vil overtage risikoen for, at omkostningerne ved at afvikle virksomhedens bestand af pensionshensættelser afviger fra den opgjorte nutidsværdi af de forventede betalingsstrømme.

### **Risikooverskud**

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

### **Sikkerhedsstillelser**

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

### **Solvenskapitalkrav**

er et minimumskrav til pensionskassens basiskapital og beregnes med udgangspunkt i standardformlen.

### **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.

### **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).

### **Tilknyttede virksomheder**

er virksomheder, hvori pensionskassen har bestemmende indflydelse.

### **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**

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

### **ÅOP**

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