



# Årsrapport 2018

---

---

# Indhold

## Ledelsens beretning

<b>Formandens beretning</b>	<b>4</b>
<b>JØP i 2018</b>	<b>5</b>
<b>Investeringer</b>	<b>8</b>
<b>Samfundsansvar</b>	<b>11</b>
<b>Forventninger til 2019</b>	<b>14</b>
<b>Honorar og aflønning</b>	<b>15</b>
<b>Risici og kapitalforhold</b>	<b>16</b>
<b>Regnskab 2018</b>	<b>19</b>
<b>Bestyrelsen og direktionens ledelseshverv pr. 31/12-2018</b>	<b>21</b>

## Påtegninger

<b>Ledelsespåtegning</b>	<b>23</b>
<b>Den uafhængige revisors revisionspåtegning</b>	<b>24</b>

## Årsregnskab 2018

<b>Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse</b>	<b>29</b>
<b>Balance</b>	<b>30</b>
<b>Egenkapitalopgørelse</b>	<b>32</b>
<b>Noter</b>	<b>33</b>
<b>Forklarende tekst til nøgletal</b>	<b>58</b>
<b>Ordliste</b>	<b>59</b>

Depotrente  
5,3 pct.

Indbetalinger  
3.605 mio. kr.

ÅOP  
0,65

80 mia. kr. i  
balance

2.221 mio. kr. i  
udbetalte  
pensioner

67.466  
medlemmer

Adm. omk. pr.  
medlem 569 kr.

0,05 pct.  
adm. omk. ift.  
hensættelser

---

# Formandens beretning

---

2018 var et begivenhedsrigt og udfordrende år for den danske pensionsbranche.

De finansielle markeder var præget af uro, og i medierne kunne medlemmerne læse om hvidvask i bankerne, svindel med udbytteskat og at længere levetider kan medføre lavere pensioner.

Takket være en diversificeret investeringsportefølje kom JØP ud af 2018 med et investeringsafkast på -1,6 pct. Afkastet er negativt, men sammenlignet med resten af branchen er JØP's medlemmer blandt dem, der har klaret sig bedst i 2018.

Det er særligt pensionskassens investeringer i ejendomme, som har klaret sig godt i 2018. Det skyldes til dels et gunstigt ejendomsmarked, dels at pensionskassen har haft succes med at skabe gode afkast ved salg og ved at optimere på ejendomsporteføljen.

Bestyrelsen stiller forslag om at fusionere JØP med Ingeniørernes Pensionskasse (DIP) på generalforsamlingen den 24. april 2019. Ambitionen er at skabe den bedste pensionskasse for akademikere, og det mener bestyrelsen kan ske med en pensionskasse, der samler økonomer, jurister og ingeniører.

En fusion med DIP tager udgangspunkt i et velfungerende og tæt samarbejde. De to pensionskasser har i en længere årrække haft fælles investeringsafdeling, og i 2015 indgik JØP og DIP et fælles administrationsfællesskab. De to pensionskasser har i samarbejde skabt gode resultater, og det udgør et solidt fundament under medlemmernes pensioner. En fusion vil udbygge dette fundament.

En samlet pensionskasse vil kunne tilbyde bedre, mere fleksible og tidssvarende produkter til medlemmerne. Samtidig vil det blive billigere for medlemmerne at få administreret deres pension. To gode grunde til at JØP's bestyrelse anbefaler at fusionere med DIP.

Pensionskassen har som mål at skabe det højst mulige afkast til medlemmerne og samtidig være en ansvarlig investor. Sagerne om hvidvask i bl.a. Danske Bank og Nordea samt svindel med udbytteskat har haft stor bevågenhed i pensionskassen, og der skal ikke herske tvivl om, at bankernes involvering i hvidvask og sagen om svindel med udbytteskat er i klar strid med pensionskassens principper og værdier. Derfor valgte pensionskassen i efteråret 2018 at sætte en række banker på pensionskassens observationsliste. Det betyder, at pensionskassen har været og er i dialog med en række banker om deres involvering i og håndtering af sagerne for på den måde at påvirke organisationerne til at ændre adfærd.

# JØP i 2018

## Pensionskasse i udvikling

JØP er en pensionskasse i positiv udvikling. Medlemstallet stiger, og formuen er de sidste fem år steget fra 61 mia. kr. i 2013 til knap 81 mia. kr. i 2018. Pensionsprodukterne er blevet forbedret og mere fleksible over årene samtidig med, at medlemmerne skal betale mindre for at få administreret deres pensionsordninger.

For at sikre at pensionskassen får de bedste forudsætninger for at udvikle sig, stiller bestyrelsen forslag om en fusion mellem JØP og DIP på generalforsamlingen den 24. april 2019.

## FUSION

### Fusion i 2019

Det er bestyrelsens vurdering, at en fusion er det næste naturlige skridt i samarbejdet med DIP.

Bestyrelsen har arbejdet intenst med at skabe et godt fundament for en fusion, og den fælles ambition er at skabe den bedste pensionskasse for akademikere – til gavn for alle nuværende og fremtidige medlemmer.

### Sammen er vi stærkere

Der er flere grunde til, at JØP's bestyrelse anbefaler en fusion med DIP. Helt overordnet gælder det, at styrken ligger i fællesskabet.

JØP har ved udgangen af 2018 67.466 medlemmer, og DIP har 29.070 medlemmer. Med knap 100.000 medlemmer og en samlet formue på 120 mia. kr. vil en pensionskasse for disse to grupper af akademikere kunne levere bedre og billigere service til medlemmerne. En fusion vil sikre, at pensionskassen får adgang til mere attraktive investeringsmuligheder og større grad af indflydelse som ansvarlig investor.

### Billigere og bedre pension

Hvad der i 2005 startede med bofællesskab mellem JØP og DIP, og senere fælles investeringsafdeling, førte i 2015 til administrationsfællesskabet P+. Det positive samarbejde har nu indfriet forventningerne om at gøre det billigere og bedre

for medlemmerne at have pension hos JØP. Siden 2011 er administrationsomkostningerne pr. medlem faldet fra 1.307 kr. til 569 kr. i 2018.

Med en fusion kan administrationsomkostningerne sænkes yderligere. Forventningen er, at medlemmerne vil skulle betale 500 kr. om året, når en eventuel fusion mellem DIP og JØP er gennemført.

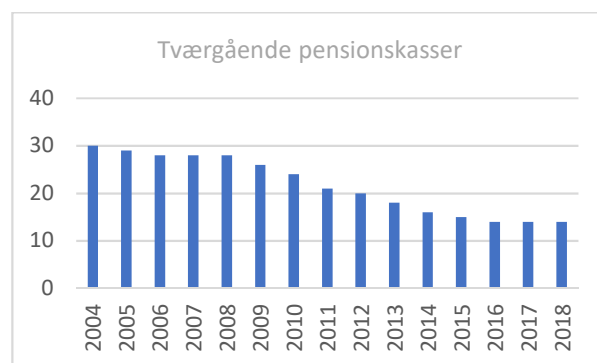
Med en fusion kan de to pensionskasser fastholde de gevinster, samarbejdet allerede har givet, men også udnytte, at synergierne og besparelserne ved en fælles pensionskasse vil være større end et administrationsfællesskab mellem to pensionskasser.

### Ruster os til fremtiden

Stor konkurrence i markedet, øget regulering og behovet for at have adgang til større og bedre investeringsmuligheder som investor gør, at tendensen i branchen er at konsolidere sig.

I løbet af de sidste knap 15 år er antallet af pensionskasser mere end halveret. Med udgangen af 2018 var der 14 danske pensionskasser.

Figur 1: Udvikling i antallet af tværgående pensionskasser i Danmark 2004-2018



Kilde: Forsikring & Pension.

En sådan udvikling skal en arbejdsmarkedspensionskasse som JØP være rustet til, så pensionskassen også fremadrettet har de bedste forudsætninger for at skabe gode pensioner til medlemmerne - både på den korte og

ikke mindst den lange bane. Derfor er det bestyrelsens anbefaling at fusionere med JØP.

### *Vi skal være omkostningseffektive*

Forventningen er, at en eventuel fusion samlet set vil sikre en årlig besparelse på mere end 125 mio. kr.

Som pensionskasse er det blevet stadig sværere at fastholde lave omkostninger. Det skyldes bl.a. myndighedernes regulering, som stiller krav til pensionskassen og medfører stigende administrative opgaver og udgifter til IT. En meget konkret gevinst ved en fusion mellem de to pensionskasser vil være, at man kan fjerne en række administrative opgaver, idet de kun vil skulle udføres én gang i stedet for to. Dette vil gøre det nemmere for pensionskassen at honorere forventede fremtidige reguleringskrav og krav til compliance.

Omkostningerne til investeringer er ligeledes et område, hvor pensionskassen vil kunne høste besparelser ved en fusion. Samarbejdet vil sikre, at eksisterende synergier fortsat kan maksimeres med betydelige gevinster til følge. Samtidig vil pensionskassens formue og antallet af medlemmer give adgang til andre og mere attraktive investeringsmuligheder, og som ansvarlig investor kan man tale med en fælles og styrket røst.

Skalafordelen er desuden med til at understøtte udviklingen af fælles IT-systemer, der på den mest omkostningseffektive måde kan sikre medlemmerne nye fleksible tilbud.

I ønsket om at konsolidere sig er det afgørende at finde gode partnere, som matcher JØP, hvis pensionskassen fortsat skal levere branchens bedste løsninger til medlemmerne. Det er bestyrelsens vurdering, at lighedspunkterne mellem medlemmerne af JØP og DIP, såsom de lange uddannelser, gode jobs, høje opsparinger og få erhvervsskader, er en fordel, når det gælder en fusion.

### *Alle medlemmerne bevarer deres rettigheder*

Nuværende medlemmer af JØP bevarer deres rettigheder og pensioner i forbindelse med en fusion.

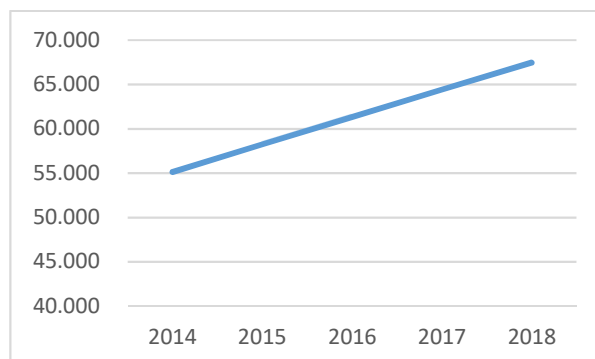
Fusionen bygger på et princip om, at medlemmerne ikke må stilles ringere i forbindelse med en fusion. Bestyrelsen har skarpt fokus på dette, og princippet er blevet efterprøvet. Konklusionen er, at ingen medlemmer taber ved en fusion mellem JØP og DIP.

### **Medlemsudvikling**

JØP har mere end 67.000 medlemmer på baggrund af en årelang stabil vækst. Medlemmerne er hovedsageligt offentligt ansatte, men også ansatte på overenskomst i private virksomheder samt selvstændige og individuelle

medlemmer.

**Figur 2. Medlemsudvikling JØP**



JØP's mange medlemmer skal ligesom andre pensionsopsparende vænne sig til, at forventningerne til de fremtidige afkast er sænket. Samtidig lever medlemmerne længere og længere. Den kombination vil kunne ses på pensionsprognoserne de kommende år.

For medlemmerne af JØP betyder det, at de må forvente et lavere afkast, og at der vil ske ændringer i udbetalingsforløbet, så de vil få lidt færre penge i starten af pensionisttilværelsen – da pengene skal række længere.

Invalidepensionsdækningen er en af grundpillerne i JØP's pensionsordning. De seneste år har der desværre været et stigende antal medlemmer, som har fået tildelt invalidepension midlertidigt. Pensionskassen er opmærksom på denne udvikling og arbejder på at afdække, hvad der ligger til grund for denne udvikling, og i hvilken grad pensionskassen kan iværksætte initiativer, som kan afhjælpe problematikken.

### **Enklere og bedre**

Nogle medlemmer har allerede i 2018 oplevet, at deres pensionsordning har ændret sig, bl.a. på grund af længere levetider.

Ikke-omtegnede medlemmer i Afdeling 1 fik i efteråret brev i e-Boks om afskaffelse af tillægspensionen. Ændringen medførte, at medlemmer oplevede reducerede pensioner.

Afskaffelsen af tillægspensionen skyldes, at den del af pensionen, som var omfattet af en ubetinget pensionsdækning, var fra en tid, hvor renten var høj, og levetiden i samfundet var lavere. Beslutningen om at afskaffe tillægspensionen blev truffet for at sikre, at de øvrige medlemmer, der ikke er omfattet af en ubetinget pensionsordning, ikke påføres omkostninger på grund af den lave rente og de øgede levetider.

Efter ønske fra medlemmerne fik de ikke-omtegnede medlemmer i Afdeling 1 i 2018 tilbud om at vælge om til Afdeling 2 i forbindelse med afskaffelsen af tillægspensionen. 1.030 medlemmer havde pr. 1. december 2018 valgt at benytte sig af tilbuddet.

På generalforsamlingen i 2018 stillede bestyrelsen forslag om at flytte de omtegnede medlemmer fra Afdeling 1 til Afdeling 2. Baggrunden var et ønske om at kunne tilbyde medlemmerne større valgfrihed og fleksibilitet. Generalforsamlingen bakkede op om forslaget, og overflytningen blev implementeret pr. 1. januar 2019.

### **Mere gennemsigtige pensionsordninger**

Pensionskassen arbejder fokuseret på at skabe mere gennemsigtighed for medlemmerne. Derfor introducerede pensionskassen i september 2018 *MedlemsMidler*.

MedlemsMidler erstatter de Kollektive Særlige Bonushensættelser som nu bliver individuelle. MedlemsMidler er en del af JØP's basiskapital sammen med egenkapitalen.

Som medlem af JØP indbetaler man til MedlemsMidler, og MedlemsMidler skal på lige fod med egenkapitalen dække, hvis der opstår negative resultater, som medlemmerne ikke kan dække. Man kan sige, det er en slags buffer, som kan dække udgifter, så det ikke skal betales af medlemmernes depoter. Læs mere på [joep.dk](http://joep.dk)

MedlemsMidler gør det muligt for medlemmerne at se, hvor stor en del af basiskapitalen, det enkelte medlem har indbetalt. Det vil fremgå af medlemmernes depotoversigt på *Min pension* på [joep.dk](http://joep.dk)

### **Interessen for pension er stigende**

JØP kan mærke en stigende interesse for pension blandt medlemmerne. Hjemmesiden har fine besøgstal, og medlemmerne bruger *Min pension* til at finde deres egne tal og lave beregninger.

Den personlige dialog er vigtig for JØP, og i 2018 var der ca. 12.500 medlemmer, der benyttede sig af muligheden for at kontakte JØP's medlemsservice. Mange medlemmer valgte eksempelvis at lave et pensionstjek på *Pensionsdagen*, som

er et landsdækkende brancheinitiativ i forbindelse med den ekstra time ved overgangen til vintertid.

I foråret 2018 lancerede pensionskassen elektroniske nyhedsbreve, og medlemmerne har taget godt imod tiltaget. Det kommer bl.a. til udtryk ved en øget trafik på hjemmesiden, flere medlemshenvendelser, og at flere medlemmer benytter sig af pensionskassens tilbud. Det er både en hurtig og billig måde at kommunikere med medlemmerne på.

En voksende gruppe medlemmer vælger ligeledes at benytte JØP's tilbud om medlemsmøder og arrangementer. Særligt seniormøderne, som henvender sig til medlemmer, der overvejer at gå på pension, er efterspurgt. Pensionskassens temamøder har også haft medlemmernes interesse. Senest afholdt pensionskassen i juni 2018 et møde om ansvarlige investeringer, hvor medlemmerne fik en gennemgang af pensionskassens principper som ansvarlig investor, og de fik mulighed for selv at arbejde med udvalgte investeringscases ift. ansvarlighed.

JØP har i en årrække ønsket at fremme den digitale kommunikation med medlemmerne. I 2017 introducerede pensionskassen e-Boks over for medlemmerne, og i 2018 blev løsningen obligatorisk, så alle medlemmer som udgangspunkt får tilsendt personlige breve til deres e-Boks.

### **Valg til bestyrelsen**

Bestyrelsens otte medlemmer er på valg hvert andet år. Næste gang i 2019.

Tre bestyrelsesmedlemmer udpeges af Djøf, og et 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](http://joep.dk) senest 14 dage før generalforsamlingen.

Bestyrelsen foreslår på generalforsamlingen i 2019 genvalg af Åse Kogsbøll, Peter Løchte Jørgensen, Morten Wig Harboe-Jepsen og Torben Huss samt Tina Aggerholm som det (lovpligtige), revisionskyndige medlem.

# Investeringer

2018 har været et vanskeligt investeringsår, hvor de finansielle markeder var præget af uro. Derfor har det været afgørende for årets afkast på -1,6 pct., at pensionskassen har en investeringsportefølje med forskellige aktiver.

Året har været præget af medvind til de mindre likvide investeringer, hvor særligt ejendomsporteføljen har givet et flot afkast. Til gengæld har pensionskassens børsnoterede aktieportefølje været udfordret.

## Mere usikre tider

Efter finanskrisen i 2008-09 har verdensøkonomien oplevet en af de længste konjunkturmæssige fremgange nogensinde. Men 2018 blev et år, hvor investorerne begyndte at så tvivl om, hvorvidt opsvinget kunne fortsætte, og nervøsiteten på verdens børser steg.

USA fortsatte med at normalisere pengepolitikken, hvilket skete på et solidt grundlag af høj økonomisk vækst og et fortsat fald i arbejdsløsheden – til det laveste niveau i 50 år. I februar viste aktiemarkedet nervøsitet for, om den amerikanske centralbank måske var på vej til at kvæle den økonomiske vækst med for hurtige og voldsomme renteforhøjelser, hvilket sendte aktierne ca. 10 pct. ned. I oktober udspandt der sig et lignende scenarie, hvilket understreger, hvor vigtig USA stadig er for stemningen på de globale finansielle markeder.

## Handelskrig

I Kina aftog væksten til 6,5 pct. - den laveste siden efterdønningerne af finanskrisen i 2009. I de kommende år ventes væksten at aftage yderligere, men Kina vil med stor sandsynlighed forblive den centrale vækstmotor i verdensøkonomien.

De finansielle markeder har i årets løb været påvirket af, hvad der af nogle kaldes en handelskrig mellem USA og Kina, efter den amerikanske regering i 2018 forhøjede en række toldsatser på især kinesiske varer. Kina svarede igen med lignende afgifter.

## Brexit

Storbritanniens forhandlinger om at forlade EU har i løbet af

året også skabt usikkerhed på de finansielle markeder. De økonomiske konsekvenser af Brexit er ganske store, og som finansiell investor har pensionskassen grund til at være opmærksom på aftalens udfald.

## Afkast på aktivklasserne

Det samlede afkast i JØP endte i 2018 på -1,6 pct. Dette dækker dog over store forskelle mellem aktivklasserne.

Figur 3. Aktivfordeling og afkast før skat for aktivklasser i 2018, JØP-profilen\*

DKK mio.	Fordeling	Afkast 31/12-2018
<b>JØP samlet</b>	<b>100 %</b>	<b>-1,6 %</b>
<b>Obligationer</b>	23,7 %	0,6 %
<b>Aktier</b>	42,4 %	-7,8 %
<b>Kreditobligationer</b>	19,4 %	-0,1 %
<b>Reale aktiver</b>	14,5 %	13,5 %

\* JØP-profilen er gældende for medlemmer i Afdeling 1, omtegnet og Afdeling 2. JØP-profilen har større andel i risikofyldte aktiver end investeringsprofilen IP1, der gælder for de ikke-omtegnede medlemmer i Afdeling 1.

Aktierne gav et negativt afkast på -7,8 pct., hvilket dækker over, at likvide aktier faldt 9,3 pct., mens illikvide aktier steg 15,6 pct. - en væsentlig difference og en vigtig påmindelse om at have en diversificeret portefølje. Der var for de børsnoterede aktiers vedkommende tale om et generelt tilbageslag på tværs af geografi og sektorer. Et lignende negativt aktiemarked var sidst at finde i 2011.

Kreditobligationer gav et afkast på -0,1 pct., og også her var det illikvide aktiver, der med en stigning på 8,9 pct. bidrog til det samlede afkast, mens likvide kreditobligationer faldt 1,2 pct. Obligationer gav et afkast på 0,6 pct., hvilket er tilfredsstillende, når det tages i betragtning, at obligationsporteføljen er et stabiliserende element i den overordnede risikobaserede investeringsstrategi.

Reale aktiver gav et afkast på 13,5 pct., hvilket i sig selv er særdeles højt, men er yderligere bemærkelsesværdigt, når det tages i betragtning, at aktivklassen i 2016 og 2017 leverede henholdsvis 7,2 pct. og 10,0 pct. Det understreger,



at det er vigtigt, at pensionskassen ikke kun investerer i traditionelle værdipapirer, men spreder risikoen på en bredere investeringspalet.

### Alternative investeringer

JØP's afkast på de reale aktiver stammer fra pensionskassens portefølje af illikvide investeringer, også kaldet alternative investeringer. Denne del af investeringsporteføljen bidrager i stigende grad til det samlede afkast. Alternative investeringer betegner alt det, som ikke er traditionelle investeringer som obligationer, aktier og kreditobligationer.

Når pensionskassen investerer i alternativer, har investeringerne ofte en lang tidshorison, er ressourcekrævende, og beløbene er ofte trecifrede millionbeløb. Til gengæld er afkastpotentialet højere. Bortset fra ejendomsområdet vil investeringerne helt overvejende fortsat ske gennem fonde og investeringer med andre institutionelle investorer.

### Ejendomme leverede afkast helt i top

JØP's ejendomsportefølje har i 2018 leveret et meget tilfredsstillende afkast på 14,6 pct. Porteføljen består af såvel danske som udenlandske ejendomme.

Den danske ejendomsportefølje består overvejende af boligejendomme. I de senere år er porteføljen af erhvervsnejendomme udvidet, og i 2018 er der foretaget flere investeringer inden for kontorsegmentet, bl.a. i en ejendom i Sydhavnen og senest ved køb af to ejendomme i Aarhus.



Telenors domicil i Sydhavnen.

Det er den danske ejendomsportefølje, der i særlig grad har bidraget til det flotte ejendomsafkast. Det skyldes en kombination af flere faktorer. Dels har markedsforholdene været meget positive, ikke mindst som følge af generelt stor efterspørgsel efter centralt beliggende boligejendomme i det storkøbenhavnske område. Dels har der været særlig stor interesse, herunder fra udenlandske investorer, efter ejendomme med lejemål, der ved fraflytning vil kunne moderniseres og genudlejes til højere leje. En anden bidragsfaktor har været, at der generelt har været tale om

stigende husleje i københavnsområdet, hvilket har ført til en forbedring af ejendommens drift og dermed værdiansættelse.

Endelig har en dedikeret indsats for at udvikle og optimere på driften af den eksisterende ejendomsportefølje været afgørende for årets resultat.

Pensionskassen forventer, at ejendomsinvesteringerne på sigt skal udgøre ca. 15 pct. af den samlede investeringsportefølje.



De to kontorejendomme i Skejby, hvor bl.a. Vestas har hovedkontor.

### JØP investerer i verdensmålene

I 2018 har JØP sammen med en række andre pensionskasser og IFU (Investeringsfonden for Udviklingslande) investeret 4 mia. kr. i Danish Sustainable Development Goal Fond (SDG-fonden). JØP's andel udgør 260 mio. kr.

Pensionskassen har først og fremmest investeret i fonden for at skabe afkast til JØP's medlemmer, og dernæst fordi pensionskassen gerne vil understøtte fondens formål om at bidrage til at realisere FN's 17 Verdensmål via investeringer i den private sektor i udviklingslande som Afrika, Asien og Latinamerika samt dele af Europa. Fonden har foreløbigt givet bindende tilsagn om anlæg til blåbærproduktion i det sydlige Afrika, som bl.a. understøtter klimamål nr. 1 og 10 om afskaffelse af fattigdom og mindre ulighed. Fonden har også givet tilsagn om investeringer i vindmøller i Pakistan samt solcelleanlæg i Ukraine, som begge understøtter klimamål nr. 7 om bæredygtig energi.

### Investering i infrastruktur i vækstmarkeder

JØP har også givet tilsagn til Actis Long Life Infrastructure Fund, som fokuserer på investeringer i infrastruktur i vækstmarkeder.

Der er et enormt behov for specielt energiinfrastruktur i mange vækstmarkeder, hvor efterspørgslen på energi overstiger udbuddet. Det giver en favorabel dynamik for investorer i forhold til ilande. Første investering i fonden er

et 100MW solcelleanlæg i Chile, hvor den vedvarende energi skal bruges til at drive metroen i Santiago.

Pensionskassen er opmærksom på risikoen forbundet med investeringer i mindre udviklede lande, men er også parat til at udnytte de afkastmuligheder, der ligger i vækstmarkeder.

#### **Risikoen bruges til at skabe bedre afkast**

Bestyrelsen besluttede i slutningen af 2017 at anlægge et mere helhedsorienteret syn på den samlede investeringsporteføljes risiko. Dette udgør en hjørnesteen i pensionskassens investeringsstrategi, som blev endeligt implementeret i slutningen af 2018.

Udgangspunktet for investeringsstrategien er de fire overordnede aktivklasser – aktier, obligationer, kreditobligationer og reale aktiver – men også valuta spiller en vigtig rolle. Som udgangspunkt er pensionskassen fuldt afdækket i de otte hovedvalutaer, men kan vælge at afvige herfra, såfremt mulighederne herved vurderes attraktive.

Med strategien fastholder JØP det grundlæggende miks mellem aktier, obligationer og øvrige aktiver, men fokuserer nu mere systematisk på den samlede formues risiko. Det betyder, at der fremover fokuseres endnu mere på afkast/risiko-forholdet, og hvor robustheden i porteføljen forsøges øget.

For alle aktivklasser opgøres risikoen i porteføljen, ligesom risikoen på totalniveau estimeres. Forskellen mellem summen af risikoen i aktivklasserne og på totalniveau er den diversifikation, som pensionskassen opnår ved at have et godt miks af forskellige typer investeringer, som overordnet komplementerer hinanden i gode og dårlige tider. En høj grad af diversifikation er ønskværdigt, da det kan være meget svært at vide, hvilken retning verdensøkonomien og de finansielle markeder bevæger sig i.

Det nye tiltag i investeringsstrategien er, at risikobidraget fra de enkelte investeringer kan opgøres og analyseres. Herved

kan det bestemmes, hvorledes diversifikationen i investeringsstrategien er sammensat, og det kan bedre tilrettelægges, hvordan en højere robusthed opnås.

Det er vigtigt at understrege, at den risikobaserede investeringsstrategi ikke er en garanti mod tab. Så længe pensionskassen har risikable aktiver såsom aktier og kreditobligationer, kan der indtræffe negative investeringsafkast.

#### **Særlig investeringspulje for medlemmer i Afdeling 1**

I 2018 gjorde pensionskassen et stort arbejde for at fastlægge en strategi for medlemmerne i Afdeling 1 med grundlagsrenter mellem 1,25 pct. og 4,25 pct. Målet har været, at medlemmerne i Afdeling 1 med stor sandsynlighed fremover ikke skal finansieres af andre medlemsgrupper.

Den nye investeringsstrategi muliggør, at der løbende kan skabes et lille merafkast over den risikofrie rente.

Som en del af denne nye investeringsstrategi ydede pensionskassen i 2018 et lån til Deutsche Bank på 3 mia. kr. og investerede 1,5 mia. kr. i en Secured Private Credit Fund.

#### **Investeringskomité**

Pensionskassens investeringskomité skal sikre, at der er en tydelig sammenhæng mellem afkast- og risikoprofilen i pensionskassen. Investeringskomitéen gennemgår ligeledes pensionskassens konkrete investeringer og kommer med en anbefaling for den videre proces.

Som ansvarlig investor tager komitéen også højde for pensionskassens politik for ansvarlige investeringer i vurderingen af de konkrete investeringsbeslutninger. Pensionskassens chef for ansvarlige investeringer er derfor fast repræsenteret i investeringskomitéen.

# Samfundsansvar

Målsætningen for JØP er at sikre et godt afkast til medlemmerne og samtidig være en ansvarlig investor. Pensionskassens arbejde med samfundsansvar foregår primært igennem arbejdet med investeringer, da netop investeringer er den forretningsaktivitet, der udgør de væsentligste risici og muligheder.

## Topkarakter til ansvarlig investeringspolitik

JØP's bestyrelse reviderede i slutningen af 2017 pensionskassens investeringspolitik, herunder hvordan pensionskassen som institutionel investor arbejder med ansvarlighed. I juni 2018 blev politikken vurderet til karakteren A+, den højeste mulige karakter, af organisationen Principles for Responsible Investments (PRI).

For JØP har det været afgørende, at politikken og definitionen af ansvarlighed står på et solidt og objektivt grundlag. Derfor tager politikken udgangspunkt i en række danske og udenlandske principper, herunder FN Global Compact, Principles of Responsible Investments (PRI), FN's 17 Verdensmål for bæredygtig udvikling og Paris-aftalens målsætning om at begrænse den globale temperaturstigning til under 2 grader og om at arbejde for at begrænse temperaturstigningen til 1,5 grader. Pensionskassen følger desuden de danske Anbefalinger for Aktivt Ejerskab fra Komitéen for god Selskabsledelse. Samtidigt skal pensionskassen ifølge politikken og de tilhørende retningslinjer tilstræbe at etablere strukturer for arbejdet med ansvarlige investeringer, som er på linje med FN's Retningslinjer om Menneskerettigheder og Erhvervsliv samt OECD's Retningslinjer for Multinationale Selskaber.

Arbejdet med ansvarlige investeringer skal fokusere på, hvorvidt selskaber i pensionskassens portefølje har god selskabsledelse og derved forebygger og afbøder negativ påvirkning på miljø og mennesker.

Pensionskassens arbejde med miljø skal have fokus på, hvorvidt selskaber udgør risici for miljø eller forårsager uoprettelig skade på miljø, herunder blandt andet vand og biodiversitet. På linje med FN's Retningslinjer om Menneskerettigheder og Erhvervsliv skal pensionskassens

arbejde med menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder adressere International Bill of Human Rights, inkl. The International Labour Organizations Declaration of Fundamental Principles and Rights at Work.

## Hvidvask og udbytteskat

Den finansielle sektor var i 2018 præget af flere skandaler om hvidvask i bankerne og svindel med udbytteskat, som skabte forargelse i det danske samfund. Den forargelse deler pensionskassen.

Sagerne med hvidvask er i klar strid med pensionskassens principper og værdier, og derfor besluttede pensionskassen i november at placere en række banker på pensionskassens observationsliste.

Når pensionskassen sætter et selskab på observationslisten, betyder det, at pensionskassen som aktiv investor intensiverer dialogen med det pågældende selskab, både direkte og via eksterne rådgivere, som typisk repræsenterer pensionskassen og en række andre investorer.

Som aktiv investor fik sagen om svindel med udbytteskat fra Danmark og flere andre EU-lande i 2018 JØP til at sætte en række banker på pensionskassens observationsliste. Det skete, fordi disse banker blev mistænkt for at være involveret i sager om udbytteskat. Pensionskassen er fortsat i kritisk dialog med bankerne og har bedt dem om at forholde sig til deres mulige rolle i sagen. JØP vurderer løbende indholdet af dialogen.

Skattebetaling skal ifølge pensionskassens politik og retningslinjer tage udgangspunkt i, at betaling af skat skal være sædvanlig og i overensstemmelse med love og regler, og ingen investeringsstruktur skal være tilrettelagt med henblik på skatteunddragelse.

## Mere åbenhed

Pensionskassen tilstræber gennemsigtighed og åbenhed.

Derfor fremgår det bl.a. på hjemmesiden, hvordan JØP stemmer på generalforsamlinger hos børsnoterede selskaber. Pensionskassen har også offentliggjort, hvilke selskaber pensionskassen har investeringer i og hvor meget.

Pensionskassens eksklusionsliste ligger desuden på pensionskassens hjemmeside.

Pensionskassen har i 2018 arbejdet med intern kommunikation og forankring af arbejdet med ansvarlighed i organisationen og i forhold til bestyrelsen. Eksternt rettet har pensionskassen holdt et møde for alle medlemmer om ansvarlige investeringer samt udvidet informationen på hjemmesiden om ansvarlige investeringer.

#### Investeringer vurderes ift. ansvarlighed

Pensionskassen har i 2018 haft fokus på at implementere og videreudvikle processer for systematisk håndtering af vores ansvar ift. vores investeringer.

#### Dialog med selskaber

I forbindelse med pensionskassens aktive ejerskab i 2018 har kapitalforvaltere, som investerer på vegne af pensionskassen, haft dialog med udvalgte børsnoterede og unoterede selskaber. Pensionskassen har desuden selv afholdt bilaterale møder med udvalgte kapitalforvaltere og porteføljeselskaber.

Derudover har pensionskassen anvendt konsulenthuset Hermes EOS til at udøve aktivt ejerskab på vegne af pensionskassen over for udvalgte børsnoterede selskaber i porteføljen. Hermes EOS repræsenterer mere end 40 internationale investorer, hvilket giver dem god mulighed for at udøve indflydelse på et selskab. I 2018 var Hermes EOS i dialog med 566 selskaber på vegne af pensionskassen. Dialogen var inden for emnerne: god selskabsledelse, menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, miljø og klima samt strategi, risici og kommunikation. Det er pensionskassens overbevisning, at dialogen bidrager til, at selskaber bevæger sig i en mere ansvarlig retning. I 2018 stemte pensionskassen på 1.831 generalforsamlinger. Hvert kvartal lægger pensionskassen information på hjemmesiden om, hvordan pensionskassen har stemt på generalforsamlinger det foregående kvartal.

#### Klima

Pensionskassens arbejde med klima skal tage udgangspunkt i Paris-aftalen, og hvorvidt selskabers forretningsmodel er forenelig med Paris-aftalens målsætning om at begrænse den globale temperaturstigning til under 2 grader og om at arbejde for at begrænse temperaturstigningen til 1,5 grader.

Figur 4. Dialog med selskaber fordelt på tema

Temaer	Samlet antal målsætninger*	Målsætning med dialog er defineret	Delmål 1: Udviklingspunkt eller udfordring rejst over for selskab	Delmål 2: Selskab anerkender udviklingspunkt eller udfordring	Delmål 3: Strategi for løsning på udviklingspunkt eller udfordring	Delmål 4: Strategi opnået, dialog afsluttet	Dialog ophørt**
God selskabsledelse	307	13	43	95	72	46	38
Menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder	183	4	41	55	43	21	19
Miljø og klima	221	27	50	66	48	21	9
Strategi, risici og kommunikation	156	10	25	52	31	25	13
<b>Total</b>	<b>867</b>	<b>54</b>	<b>159</b>	<b>268</b>	<b>194</b>	<b>113</b>	<b>79</b>

\* Pensionskassen er via Hermes EOS i dialog med selskaber om konkrete målsætninger, som selskaber skal implementere, fx reduktion af CO<sub>2</sub>-udledning. Med udgangspunkt i det samlede antal målsætninger er der en række delmål, før målsætningen enten er opnået, eller dialogen er ophørt. Ophør af dialog medfører ikke nødvendigvis eksklusion af et selskab. Det afhænger af målsætningens karakteristika. En målsætning kan tage afsæt i en konkret negativ hændelse, eller den kan være lavet med henblik på at udvikle selskabet.

\*\* Dialog med selskaber kan ophøre af flere grunde, eksempelvis hvis selskabet på anden vis lever op til den aftalte målsætning, eller pensionskassens selskab eller det pågældende selskab ikke ønsker videre dialog om den konkrete målsætning.

Pensionskassen har i 2018 igangsat en analyse af pensionskassens finansielle risici ift. klima. Analysen vil tage udgangspunkt i anbefalinger fra Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). TCFD anbefaler, hvordan selskaber kan analysere og arbejde med klima-relaterede risici og muligheder. Pensionskassen har valgt at påbegynde analysen ved at gennemføre en scenarieanalyse af pensionskassens portefølje af aktier og kreditobligationer. De foreløbige resultater viser, at JØP har en begrænset eksponering imod klima-relaterede finansielle risici. Når pensionskassen endelig har analyseret resultaterne af scenarieanalysen, vil pensionskassen vurdere og beslutte, hvordan det videre arbejde med klima skal struktureres.

#### **Fokusområder i 2019 vedr. samfundsansvar**

I 2019 vil pensionskassen have fokus på det videre arbejde med identificering og håndtering af faktiske og potentielle risici relateret til klima. Derudover vil pensionskassen have fokus på en fortsat udvikling og finjustering af pensionskassens arbejde med samfundsansvar.

#### **Kønssammensætning i ledelsen**

Der er en ligelig fordeling af køn i bestyrelsen, som består af fire kvinder og fire mænd.

Når der er et underrepræsenteret køn, skal der udarbejdes en handleplan for at få flere fra det respektive køn med i bestyrelsen, men bestyrelsen tager samtidig hensyn til det enkelte medlem samt bestyrelsens samlede kvalifikationer. Bestyrelsen arbejder for, at fordelingen på køn i bestyrelsen er ca. 40/60 (afrundet). Frem mod bestyrelsesvalg indgår dette som et af flere momenter i bestyrelsens opstilling af kandidater, hvor øvrige kompetencer, som er en forudsætning for myndighedernes godkendelse af bestyrelsen, vægter tungest.

I den daglige ledelse er der to kvinder og fem mænd. Pensionskassen har en målsætning om, at der til enhver tid er en fordeling af køn på mindst 40/60 blandt de ledende medarbejdere. Køn og diversitet indgår som et blandt flere elementer i vurderingen af potentielle nye ledere.

# Forventninger til 2019

## Depotrenten

JØP's pensioner reguleres efter en model, der kombinerer det bedste fra en gennemsnitsrenteordning med fordelene ved en markedsrenteordning.

Reguleringsmetoden sikrer 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 fremtidens afkast ikke lever op til forventningerne. Udsvingene er dog langt mindre end i de rene markedsrenteordninger.

Depotrenten fastsættes med udgangspunkt i afkastene 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 hvis reserverne belastes ekstraordinært som følge af fx meget lave afkast eller øgede levetider. Metoden giver mulighed for at 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.

## Depotrenten i 2019

For 2019 er depotrenten foreløbigt fastsat til 4,5 pct. for både Afdeling 1 og 2. Det er et fald ift. 2018, hvor depotrenten var 5,3 pct. i Afdeling 1, omtegnet og 5,3 pct. i Afdeling 2.

Faldet i forventet depotrente skyldes, at de finansielle markeder har haft det svært i 2018, og det påvirker afkastet på pensionskassens investeringer.

Figur 5. Regulativer og foreløbig depotrente før skat

Afd.	Kontributions-gruppe	Gns. grundlags-rente	Foreløbig depotrente
2	A	0,00 %	4,5 %
2	H	0,00 %	4,5 %
1	B	0,0-0,25 %	4,5 %
1	C	0,25-1,25 %	4,5 %
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 ikke-omtegnede medlemmer i Afdeling 1 forrentes depoterne udelukkende med medlemmernes individuelle grundlagsrente(-r), idet medlemmerne har andele af depotet på forskellige grundlag.

Depotrenten for kontributionsgrupperne D, E og F er 0 pct., hvilket skyldes de høje grundlagsrenter, og at hele grundlaget ikke er betinget. Det gør det vanskeligere at ændre pensionerne, hvis levetiden stiger, eller afkastet svigter i særlig grad. Læs mere på [joep.dk](http://joep.dk)

## Investeringsafkast

Til trods for den nervøse slutning på 2018 er forventningerne til 2019 forsigtigt optimistiske. Idet renteniveauet i Europa fortsat er lavt, ventes der ikke noget stort afkastbidrag fra obligationsporteføljen i 2019. Kreditmarkederne kan også blive trykket, hvis væksten i verdensøkonomien stopper.

Omvendt skaber det lave renteniveau et godt udgangspunkt for investeringslysten i virksomhederne, hvorfor fx aktier godt kan give kursgevinster. Også reale aktiver bør nyde godt af det fortsat lave renteniveau og ventes fortsat at bidrage positivt.

---

# Honorar og aflønning

---

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., mens de ordinære medlemmer af revisionsudvalget får et tillæg på 55.000 kr. Honorar foreslås uændret i 2019.

Løn og vederlag til pensionskassens direktion, Søren Kolbye Sørensen, udgør inkl. pension 3,0 mio. kr. i 2018, hvoraf 1,5 mio. kr. afholdes af JØP.

JØP's lønpolitik, vedtaget på generalforsamlingen i 2018, fremgår af [joep.dk](http://joep.dk). Lønpolitikken gennemgås årligt af bestyrelsen.

# Risici og kapitalforhold

Det er bestyrelsens vurdering, at pensionskassens forvaltning af risici er effektiv, at de risici, som pensionskassen er eksponeret for, er acceptable, og at pensionskassen er godt kapitaliseret.

## Pensionskassens risikostyringsmiljø

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

Risikofunktionen i pensionskassens administration repræsenteres af risikokomiteén, der har pensionskassens CRO som formand og pensionskassens direktør, CFO, CIO og ansvarshavende aktuar som faste medlemmer.

Risikokomiteén mødes jævnligt og drøfter alle relevante beslutninger og udviklinger i pensionskassens risikobillede. Bredden af risikokomiteéns medlemmer har til formål at sikre, at risici kan analyseres fra alle relevante perspektiver, og at alle vigtige beslutningstagere i administrationen bliver hørt i risikorelaterede spørgsmål.

Risikostyringsmiljøet understøttes af administrationens IT-systemer. Pensionskassen benytter egenudviklet software til at beregne pensionskassens solvenskapitalkrav og benytter en kombination af ekstern og egenudviklet software til at kvantificere og rapportere risici på investeringsporteføljen. Pensionskassens IT-systemer til risikostyring er under løbende udvikling for at sikre den bedst mulige forvaltning af medlemmernes pensionsopsparinger.

## Ekstern risikorapportering

Pensionskassens risikostyring er beskrevet i rapporten om solvens og finansiel situation (SFCR-rapporten). Rapporten er en del af kravene under Solvens II-regelsættet og indeholder en udførlig gennemgang af pensionskassens solvensmæssige og finansielle forhold, herunder belysning af risikokategorier, risikoeksponering samt risikokoncentration og -reduktion. Herudover er der i rapporten angivet udførlige oplysninger om pensionskassens kapitalforvaltning, pensionskassens kapitalgrundlag samt pensionskassens solvenskrav. Rapporten er tilgængelig på pensionskassens hjemmeside.

Bestyrelsen kortlægger årligt pensionskassens samlede risikobillede og udarbejder på den baggrund en rapport, der danner grundlag for udmøntningen af bestyrelsens politikker og retningslinjer. Bestyrelsen har ansvaret for at fastlægge de overordnede rammer for risikostyring og risikovillighed. Pensionskassens ledelse har til opgave at varetage den løbende overvågning, styring samt rapportering til bestyrelsen.

## Pensionskassens risici

Pensionskassen er eksponeret for en række risici, og det er en fast, årlig opgave for bestyrelsen at kortlægge, analysere og vurdere disse risici. Det er denne opgave, der blandt andet resulterer i rapporten om egen vurdering af risiko og solvens (ORSA).

De risici, pensionskassen er eksponeret over for, kan opdeles i fem hovedkategorier: markedsrisici, modpartsrisici, livsforsikringsrisici, operationelle risici og øvrige risici.

Figur 6. Risikokilder, som indgår i opgørelsen af bestyrelsens vurdering af risiko og solvens



*Markedsrisici* er risikoen for, at aktiverne og passivernes værdi ændres 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 misligholder deres forpligtelser, fx som følge af konkurs. 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 invalide-risiko. I det individuelle solvensbehov skal pensionskassen hensætte kapital til at imødegå en eventuel fremtidig ugunstig udvikling i medlemmernes levetid og invaliditetsmønstre. 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 søger at minimere denne risiko ved at have effektive systemer og forretnings- og arbejdsgange.

*Øvrige risici* er alle andre risici, som typisk er svære at kvantificere med et kapitalkrav. Det kunne for eksempel være risici, der opstår ved ændret politisk klima, skattesystem, omdømmetab, cyberkriminalitet eller overenskomstaftaler. Pensionskassen er i denne tid særligt opmærksom på risici fra cyberkriminalitet og har bl.a. kortlagt og undersøgt disse risici i forbindelse med dens kortlægning af IT-risici.

Pensionskassen kortlægger og kvantificerer løbende de risici, som den er eksponeret for, og mitigerer disse risici i det omfang, som det er formålstjenligt. Bestyrelsens vurdering er, at de risici, pensionskassen er eksponeret for, mitigerede såvel som umitigerede, er acceptable.

#### **Pensionskassens risikoappetit**

Visse af de risici, som pensionskassen er eksponeret for, er risici, som pensionskassen frivilligt påtager sig med det formål at understøtte sine 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 kapitalmarkederne, ændringer i renteniveauet, fald i kreditkvaliteten på obligationer og lignende. Uden at påtage sig risici kan pensionskassen ikke forvalte medlemmernes pensionsopsparinger tilfredsstillende, men risikostyringen skal sikre, at pensionskassen kun løber de risici, som bestyrelsen ønsker, og inden for de rammer, som bestyrelsen har udstukket.

Pensionskassens appetit for at påtage sig risici er udmøntet i de af bestyrelsen fastlagte 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 mindst én gang om året alle grænser i politikkerne og retningslinjerne.

#### **Ny model for opgørelse af hensættelser**

Finanstilsynet har i 2018 udstedt en ny vejledning om

opgørelse af de forsikringsmæssige hensættelser for danske liv- og pensionselskaber, når selskaberne skal beregne kapitalkravet under Solvens II-reguleringen. Det er forventningen, at den nye vejledning vil medføre en langt større kompleksitet i opgørelsen af hensættelserne end de hidtidige anvendte metoder i branchen, og det sætter derfor høje krav til den software, som skal anvendes.

Pensionskassen er med den nuværende overdækning stærkt kapitaliseret. Pensionskassen forventer ikke store ændringer til værdien af hensættelserne.

#### **Solvenskapitalkravet følges løbende**

Bestyrelsen har valgt at benytte Finanstilsynets standardmodel til opgørelsen af solvenskapitalkravet i pensionskassen. Bestyrelsen forholder sig løbende til metoderne bag standardmodellen og foretager en vurdering af dens anvendelighed for pensionskassen. Denne vurdering er en fast del af bestyrelsens årlige egen vurdering af risiko og solvens, og resultatet af dette års vurdering er, at standardmodellen fortsat er anvendelig for pensionskassen.

#### **Medlemmernes risiko**

Bestyrelsen har valgt ikke at benytte de forsigtigt fastsatte betingede grundlagspensioner til at styre strategien for investeringsporteføljerne. Grundlagspensionerne er væsentligt lavere end 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 af pensionskassen lever længere og længere. Bestyrelsen har derfor besluttet, at et centralt element i risikostyringen skal være styring af risikoen på medlemmernes tillægspensioner.

#### **Rapportering og overvågning af risici**

Rapportering og overvågning af risici er to essentielle opgaver, som pensionskassens administration udfører for at understøtte bestyrelsens arbejde. Bestyrelsen modtager med fast frekvens rapportering om pensionskassens væsentligste risici, og denne rapportering danner grundlaget for bestyrelsens løbende overvågning af og kontrol med pensionskassen.

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

#### **Pensionskassens kapitalkrav**

Kapitalkravet under Solvens II blev ultimo 2018 opgjort til 2.602 mio. kr. Dette er en reduktion på 184 mio. kr. i forhold til ultimo 2017.

Pensionskassens bruttokapitalkrav er faldet som følge af et svækket aktiemarked, der har givet anledning til mindre aktierisiko samtidig med, at medlemmer med ubetingede grundlag har fået omlagt deres portefølje til en aktivallokering med mindre risikobetonede aktiver og dermed bidrager mindre til kapitalkravet.

Solvensbasiskapitalen til dækning af kapitalkravet var opgjort til 8.740 mio.kr. ultimo 2018, så pensionskassens solvensgrad var på 336 pct.

Udviklingen i solvensdækningen fremgår af figur 7.

**Figur 7. Udvikling i solvensdækning\***

Ultimo året	2016	2017	2018
Solvensdækning (%)	320	320	336

\*Solvensdækningen er vist for seneste tre år, hvor en sammenligning er relevant da principperne for opgørelse af solvensdækning blev tilpasset i forbindelse med implementering af ny regnskabsbekendtgørelse med virkning fra den 1. januar 2016.

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

#### **Krav til selskabsledelse**

Pensionskassen er underlagt en stigende række krav til selskabsledelse, ikke kun i den finansielle regulering, men også i forhold til forebyggelse af hvidvask og terrorfinansiering og regulering vedrørende behandling af persondata. I løbet af 2018 har pensionskassen i denne henseende implementeret EU's persondataforordning, og pensionskassens CFO er blevet udpeget til rollen som Data Protection Officer (DPO) og vil i den forbindelse arbejde med at sikre beskyttelse af medlemmernes persondata.

# Regnskab 2018

## Resultatopgørelse

Resultatet for 2018 blev et underskud på 11 mio. kr. mod et overskud på 105 mio. kr. i 2017. Årets underskud foreslås overført til egenkapitalen, der pr. 31. december 2018 udgjorde 1.051 mio. kr.

Medlemsbidrag udgjorde 3.605 mio. kr., hvilket er en stigning på 7,3 % i forhold til 2017. Det samlede investeringsafkast blev -983 mio. kr. mod indtægt på 6.395 mio. kr. i 2017.

De pensionsmæssige hensættelser er forøget med 754 mio. kr., hvilket er et fald i forhold til 2017, hvor de pensionsmæssige hensættelser blev øget med 6.006 mio. kr.

Udbetaling af pensionsydelse var i 2018 på 2.221 mio. kr., hvilket er en stigning i forhold til 2017 på 13 pct. Heraf udgjorde udtrædelsesgodtgørelser 312 mio. kr., hvilket er en stigning på 88 mio. kr. fra 2017.

Antallet af medlemmer på pension steg til 6.992, som er en stigning på 501 medlemmer i forhold til 2017.

## Afkast af investeringer

Pensionskassens investeringsafkast efter administrationsomkostninger ved investeringsvirksomhed udgjorde -983 mio. kr. før skat (6.395 mio. kr. i 2017) og -811 mio. kr. efter skat (5.445 mio. kr. i 2017). Der henvises til afsnittet om investeringer.

## Pensionsafkastskat

Årets pensionsafkastskat (PAL) er fordelt med individuel PAL på - 529 mio. kr. og 702 mio. kr. i regulering af udskudt PAL-aktiv. I alt udgør den udgiftsførte pensionsafkastskat 173 mio. kr.

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

## Omkostninger

### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostningerne er faldet til 37,5 mio. kr. i 2018 fra 37,8 mio. kr. i 2017, svarende til 569 kr. pr.

medlem. I 2017 var omkostning pr. medlem 601 kr., hvilket svarer til et fald på 32 kr. pr. medlem.

### Investeringsomkostninger

De direkte investeringsomkostninger var i 2018 på 65 mio. kr., hvilket er en stigning på 12 mio. kr. i forhold til 2017.

Pensionskassens indirekte investeringsomkostninger, der er baseret på et skøn udgør godt 326 mio. kr., afholdes direkte i de underliggende fonde mv. og fremgår således ikke af årsregnskabet. Der henvises til opgørelsen af ÅOK og ÅOP på [joep.dk](http://joep.dk).

## Balancen

Sammensætningen af og udviklingen i balancen fremgår af femårsoversigten i note 1 i regnskabet. Samlet steg de pensionsmæssige hensættelser til 69.218 mio. kr. fra 68.307 mio. kr. i 2017.

Pensionskassens aktiver udgøres hovedsageligt af investeringsaktiver. Ved udgangen af 2018 udgjorde pensionskassens investeringsaktiver 78.761 mio. kr., hvilket er en stigning på 4,9 mia. kr. i forhold til 2017.

I balancen for 2018 er der indregnet 1.209 mio. kr. i udskudt PAL-aktiv. Indeholdt i PAL-aktivet er et PAL-skatteaktiv, der stammer fra fremrykkede skattebetalinger i forbindelse med udlodning af omtegningsbonus ved omtegningen i 2012. PAL-aktivet fra 2012 på 240 mio. kr. forventes udbetalt i 2019. I 2018 modtog pensionskassen 882 mio. fra Skat vedrørende udlodning af omtegningsbonus ved omtegningen i 2011.

I 2018 er individuel PAL større end institut-PAL, hvilket medfører en forøgelse af det udskudte PAL-aktiv med 702 mio. kr., da årets afkast har været negativt. I forbindelse med udlodning af egenkapital i 2018 er der tilskrevet individuel PAL på 16 mio. kr. Årets regulering af udskudt PAL-aktiv samt udskudt PAL vedrørende udlodning fra egenkapitalen, forventes modregnet i kommende års PAL-skat. Se note 7 i regnskabet.

Den ansvarlige lånekapital udgør 7.651 mio. kr. i 2018 mod til 7.858 mio. kr. i 2017. Den ansvarlige lånekapital består af

---

MedlemsMidler. MedlemsMidler er en bonusforpligtigelse, der opbygges af det realiserede resultat.

JØP har i 2018 hjemtaget indestående på bonuskonto i Forenede Gruppeliv pr. 31/12 2017 på 152 mio. kr. Bonuskontoen er fordelt med 81 mio. kr. til egenkapitalen og 71 mio. kr. til kollektiv bonus.

Der er foretaget en udlodning fra egenkapitalen til Individuelle Særlige Bonushensættelser på 86 mio.kr.

Hjemtaget bonuskonto fra Forenede Gruppeliv, udlodning og med den foreslåede resultatdisponering vil egenkapitalen udgøre 1.051 mio. kr.

#### **Begivenheder efter 31. december 2018**

Der har ikke været begivenheder efter statusdagen, som har væsentlig indflydelse på pensionskassen og koncernens økonomiske forhold pr. 31. december 2018.

#### **Koncernregnskab**

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

# Bestyrelsen og direktionens ledelseshverv pr. 31/12-2018

## Bestyrelsen

### **Formand Anders Eldrup**

#### **Medlem af JØP's bestyrelse siden 2014**

Formand for bestyrelsen i LORC.  
Formand for bestyrelsen i Grøn energi.  
Næstformand for bestyrelsen i Concito.  
Næstformand for bestyrelsen i Rockwoolfonden.  
Medlem af bestyrelsen i Cevea.

### **Næstformand Sara Gundelach Vergo**

#### **Medlem af JØP's bestyrelse siden 2016**

Formand for Djøf Offentlig.  
Medlem af bestyrelsen i Djøf.  
Medlem af FHO, Forhandlingsudvalget under Akademikerne.  
Suppleant til bestyrelsen for Akademikerne.

### **Bestyrelsesmedlem Tina Aggerholm**

#### **Medlem af JØP's bestyrelse siden 2012**

Vice President Group Accounting Carlsberg A/S.

### **Bestyrelsesmedlem Torben Huss**

#### **Medlems af JØP's bestyrelse siden 2013**

Direktør, IFU.  
Medlem af bestyrelsen i Nordic Microfinance Initiative.  
Medlem af Hedeselskabets repræsentantskab.

### **Bestyrelsesmedlem Peter Løchte Jørgensen**

#### **Medlem af JØP's bestyrelse siden 2013**

Professor, Aarhus Universitet.  
Formand for bestyrelsen i AUFF Invest P/S.  
Formand for bestyrelsen i Parkkollegierne A/S.  
Næstformand for bestyrelsen i Auriga Industries A/S.  
Næstformand for bestyrelsen i Aarhus Universitets Forskningsfond, AUFF.  
Næstformand for bestyrelsen i Danske civil og akademiingeniørers Pensionskasse.  
Medlem af bestyrelsen i AUFF Holding P/S.  
Medlem af bestyrelsen i Asset Advisor Fondsmæglerselskab A/S.

### **Bestyrelsesmedlem Marianne Thyrring**

#### **Medlem af JØP's bestyrelse siden 2015**

Direktør, DMI, Danmarks Meteorologiske Institut.  
Medlem af bestyrelsen i Djøf Forlag.  
Medlems af bestyrelsen i Udbetaling Danmark.

### **Morten Wig Harboe-Jepsen**

#### **Medlem af JØP's bestyrelse siden 2015**

Partner i ASNET Board a.m.b.a.

### **Åse Kogsbøll**

#### **Medlem af JØP's bestyrelse siden 2017**

Imellem jobs.  
Delegeret i AP Pension.

Bestyrelsen har afholdt otte møder i 2018.

## Revisionsudvalget

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

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

Revisionsudvalget har afholdt fire møder i 2018.

### **Formand**

Tina Aggerholm.

### **Ordinære medlemmer**

Peter Løchte Jørgensen og Torben Huss.

# Direktionen

## Adm. direktør Søren Kolbye Sørensen

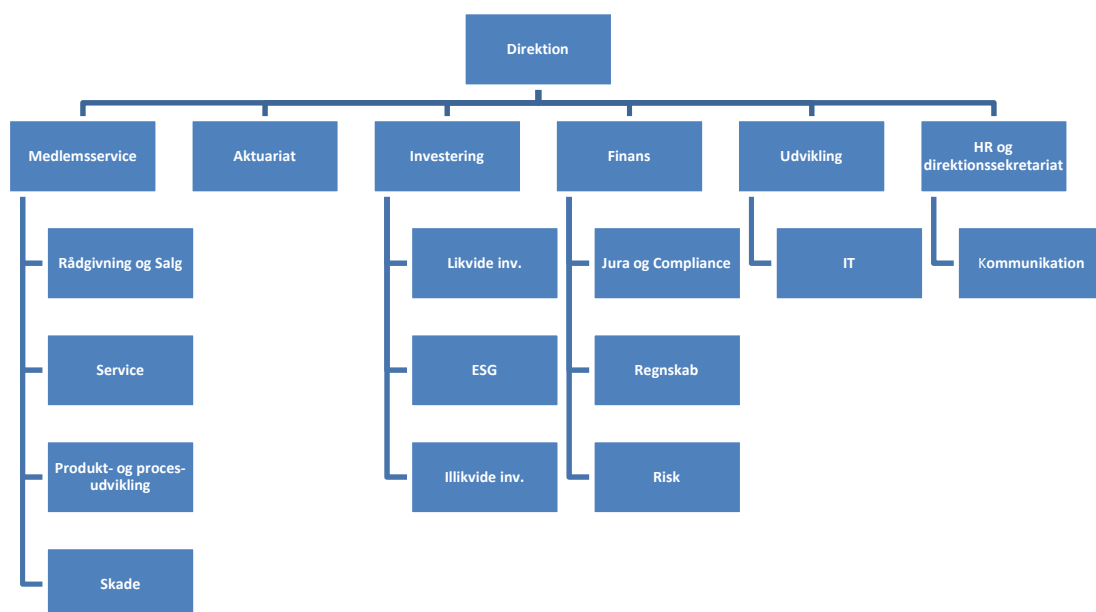
Adm. direktør i Danske civil- og akademiingeniørers Pensionskasse.

Adm. direktør i administrationsfællesskabet P+.

Direktør i IFI Holding A/S og formand i en række koncernforbundne datterselskaber.

Medlem af bestyrelsen i Irish Forestry Investments Limited.

Figur 8. Organisationsdiagram



# Ledelsespåtegning

---

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2018 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 resultat.

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 14. marts 2019.

## Direktion

Søren Kolbye Sørensen  
Adm. direktør

## Bestyrelse

Anders Eldrup  
Formand

Sara Gundelach Vergo  
Næstformand

Tina Aggerholm

Torben Huss

Peter Løchte Jørgensen

Åse Kogsbøll

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 2018, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiell 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 2018 samt af resultatet af koncernens og pensionskassens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til revisionsudvalget og bestyrelsen.

### 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" (herefter benævnt "regnskaberne"). Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Uafhængighed

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.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

### Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Juristernes og Økonomernes Pensionskasse den 19. maj 1998 og er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet opgaveperiode på 21 år frem til og med regnskabsåret 2018. Vi blev genudpeget efter en udbudsprocedure på generalforsamlingen den 24. april 2017.

### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne som helhed.

### Måling af hensættelser til pensions- og investeringsaftaler

- ▶ Hensættelser til pensions- og investeringsaftaler udgør 69,2 mia. kr. pr. 31. december 2018 for koncernen og



moderselskabet. Måling af hensættelser til pensions- og investeringsaftaler vurderes at være et centralt forhold ved revisionen, idet målingen involverer ledelsesmæssige skøn, der i væsentligt omfang påvirker den regnskabsmæssige værdi.

De væsentligste ledelsesmæssige skøn omfatter sandsynligheder for invaliditet, dødelighed og tilbagekøb.

Ledelsen har angivet oplysninger om hensættelser til pensions- og investeringsaftaler i note 17.

#### **Vores revision af hensættelse til pensions- og investeringsaftaler:**

Baseret på vores risikovurdering har vi gennemgået den af ledelsen foretagne måling af hensættelser til pensions- og investeringsaftaler.

Vores revision har omfattet en vurdering af de metoder, forudsætninger og data som ledelsen har anvendt i forbindelse med opgørelsen af hensættelser til pensions- og investeringsaftaler.

Revisionshandlingerne, der er udført i samarbejde med vores eksperter med aktuarmæssige kvalifikationer, har omfattet;

- Test af nøglekontroller i de aktuarmæssige modeller, dataindsamling og –analyse samt processer for fastlæggelse af forudsætninger.
- Vurdering af de anvendte metoder ved at anvende vores branchekendskab og erfaring, med fokus på ændringer sammenlignet med sidste år.
- Vurdering af eventuelle væsentlige afvigelser i forudsætningerne i forhold til lov- og rapporteringsmæssige krav og branchestandarder.
- Vurdering af forudsætninger om sandsynlighed for invaliditet, dødelighed og tilbagekøb, der er anvendt i opgørelsen, sammenholdt med historiske data og markedspraksis.
- Afstemning af hensættelser til forsikringssystemet og analyse af udviklingen, især i rente-, risiko- og omkostningsresultater.

#### **Måling af unoterede investeringer**

- ▶ Unoterede investeringer udgør 24,3 mia. kr. pr. 31. december 2018 for moderselskabet. Unoterede investeringer omfatter blandt andet

investeringsejendomme, investeringer i kapitalfonde, ejendomsfonde, infrastruktur, noterede aktier, erhvervsobligationer og udlån.

Måling af unoterede investeringer til dagsværdi vurderes at være et centralt forhold ved revisionen, idet målingen er påvirket af ledelsesmæssige skøn, ligesom ændringer i forudsætninger og de anvendte metoder kan have væsentlig indvirkning på målingen af unoterede investeringer.

De væsentligste ledelsesmæssige skøn omfatter fastsættelse af markedsværdi på illikvide aktiver, fastsættelse af afkastkrav samt vurdering af fremtidige pengestrømme, herunder forventninger til udviklingen i markederne for bl.a. sol- og vindenergi samt regulatoriske forhold i de lande, hvor investeringerne er foretaget. Endvidere omfatter de ledelsesmæssige skøn vurdering af indikationer på værdiforringelse af udlån, herunder modparternes betalingsevne i tilfælde af misligholdelse samt realisationsværdi af modtagne sikkerheder.

Unoterede investeringer ejes delvist via datterselskaber. Værdien er derfor afspejlet i regnskabsposterne "Kapitalandele i tilknyttede virksomheder" og "Andre finansielle investeringsaktiver".

Ledelsen har angivet oplysninger om unoterede investeringer i note 16.

#### **Vores revision af unoterede investeringer:**

- ▶ Baseret på vores risikovurdering har vi gennemgået den af ledelsen foretagne måling af unoterede investeringer.

Vores revision har omfattet en vurdering af de anvendte metoder og fastlagte forudsætninger.

Revisionshandlingerne har omfattet;

- Test af nøglekontroller for måling af unoterede investeringer, herunder processer for fastlæggelse af forudsætninger, ledelsesgodkendelse og eventuelle ledelsesmæssige ændringer af skøn og kontrollernes effektivitet.
- Vurdering af de anvendte metoder ved at anvende vores branchekendskab og erfaring, med fokus på bl.a. ændringer i forhold til sidste år
- Vurdering af de væsentligste forudsætninger for fremtidige pengestrømme samt fastlagte

afkastkrav, herunder vurdering af investeringsejendommenes driftsafkast og individuelle afkastkrav benyttet i værdiansættelsen, sammenholdt med historiske data, mæglervurderinger og markedspraksis

- Afstemning af værdier til modtagne rapporteringer fra forvaltere af de unoterede investeringer

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om regnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af regnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskaberne 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 regnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om finansiel virksomhed. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

### Ledelsens ansvar for regnskaberne

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 regnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskaberne 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 regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere koncernen eller pensionskassens, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskaberne 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 regnskabsbrugere træffer på grundlag af regnskaberne.

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 regnskaberne, 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 regnskaberne 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 regnskaberne 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 regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne 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.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af regnskaberne for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Frederiksberg, den 14. marts 2018  
ERNST & YOUNG  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

Ole Karstensen  
statsaut. revisor  
mne16615

Lars Rhod Søndergaard  
statsaut. revisor  
mne28632



# Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse

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

(1.000 kr.)	Note	Koncern		Pensionskassen	
		2018	2017	2018	2017
<b>Medlemsbidrag for egen regning</b>	3	<b>3.604.734</b>	<b>3.358.059</b>	<b>3.604.734</b>	<b>3.358.059</b>
Indtægter fra tilknyttede virksomheder		-	-	562.444	944.867
Indtægter fra associerede virksomheder		-431.451	870.814	-431.451	870.814
Indtægter af investeringsejendomme		20.715	84.444	9.929	8.788
Renteindtægter og udbytter mv.	4	2.103.111	2.109.782	2.040.489	2.039.365
Kursreguleringer	5	-2.592.193	3.405.753	-3.099.765	2.584.287
Renteudgifter mv.		-2.276	-4.401	-19	-14
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	6	-81.157	-71.534	-64.878	-53.249
<b>Investeringsafkast i alt</b>		<b>-983.251</b>	<b>6.394.858</b>	<b>-983.251</b>	<b>6.394.858</b>
<b>Pensionsafkastskat</b>	7	<b>172.737</b>	<b>-949.433</b>	<b>172.737</b>	<b>-949.433</b>
<b>Investeringsafkast efter pensionsafkastskat</b>		<b>-810.514</b>	<b>5.445.425</b>	<b>-810.514</b>	<b>5.445.425</b>
Udbetalte pensionsydelse	8	-2.220.748	-1.967.781	-2.220.748	-1.967.781
<b>Pensionsydelse for egen regning i alt</b>		<b>-2.220.748</b>	<b>-1.967.781</b>	<b>-2.220.748</b>	<b>-1.967.781</b>
Ændring i pensionshensættelse	17	-754.199	-6.005.886	-754.199	-6.005.886
<b>Ændring i pensionshensættelse for egen regning i alt</b>		<b>-754.199</b>	<b>-6.005.886</b>	<b>-754.199</b>	<b>-6.005.886</b>
Ændring i overskudskapital	18	207.312	-687.470	207.312	-687.470
Pensionsmæssige driftsomkostninger	6	-37.511	-37.810	-37.511	-37.810
<b>Overført investeringsafkast</b>		<b>16.828</b>	<b>-78.287</b>	<b>16.828</b>	<b>-78.287</b>
<b>PENSIONSTEKNISK RESULTAT</b>		<b>5.902</b>	<b>26.250</b>	<b>5.902</b>	<b>26.250</b>
<b>Egenkapitalens investeringsafkast</b>		<b>-21.223</b>	<b>90.997</b>	<b>-21.223</b>	<b>90.997</b>
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>		<b>-15.321</b>	<b>117.247</b>	<b>-15.321</b>	<b>117.247</b>
<b>Pensionsafkastskat for egenkapitalen</b>		<b>4.395</b>	<b>-12.710</b>	<b>4.395</b>	<b>-12.710</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>-10.926</b>	<b>104.537</b>	<b>-10.926</b>	<b>104.537</b>
<b>Anden totalindkomst</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ÅRETS TOTALINDKOMST</b>		<b>-10.926</b>	<b>104.537</b>	<b>-10.926</b>	<b>104.537</b>

# Balance

AKTIVER					
(1.000 kr.)	Note	Koncern		Pensionskassen	
		2018	2017	2018	2017
Software	9	12.361	6.316	12.361	6.316
<b>IMMATERIELLE AKTIVER</b>		<b>12.361</b>	<b>6.316</b>	<b>12.361</b>	<b>6.316</b>
Driftsmidler	10	0	0	0	0
<b>MATERIELLE AKTIVER</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Investeringsjendomme</b>	11	<b>3.851.869</b>	<b>3.274.272</b>	<b>825.887</b>	<b>685.193</b>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	12	-	-	6.792.254	6.445.448
Udlån til tilknyttede virksomheder		-	-	492.035	559.272
Kapitalandele i associerede virksomheder	13	9.158.698	9.035.829	9.158.698	9.035.829
Udlån til associerede virksomheder		209.733	347.837	209.733	347.837
<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder i alt</b>		<b>9.368.431</b>	<b>9.383.666</b>	<b>16.652.720</b>	<b>16.388.386</b>
Kapitalandele		11.434.863	9.976.929	7.185.058	5.585.662
Investeringsforeningsandele		27.213.397	25.815.936	27.213.397	25.815.936
Obligationer		23.625.960	24.994.074	23.625.960	24.994.074
Indlån i kreditinstitutter		495.595	237.494	403.208	128.702
Øvrige investeringsaktiver og derivater	14	2.855.149	235.157	2.855.149	235.157
<b>Andre finansielle investeringsaktiver i alt</b>		<b>65.624.964</b>	<b>61.259.590</b>	<b>61.282.772</b>	<b>56.759.531</b>
<b>INVESTERINGSAKTIVER I ALT</b>		<b>78.845.264</b>	<b>73.917.528</b>	<b>78.761.379</b>	<b>73.833.110</b>
Tilgodehavender hos medlemmer		131.955	114.404	131.955	114.404
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		-	-	598	558
Andre tilgodehavender	15	22.023	3.067.087	4.843	3.047.242
<b>TILGODEHAVENDER I ALT</b>		<b>153.978</b>	<b>3.181.491</b>	<b>137.396</b>	<b>3.162.204</b>
Udskudt PAL-aktiv	7	1.208.724	1.368.464	1.208.724	1.368.464
<b>ANDRE AKTIVER I ALT</b>		<b>1.208.724</b>	<b>1.368.464</b>	<b>1.208.724</b>	<b>1.368.464</b>
Tilgodehavende renter		210.697	293.277	210.697	293.277
Andre periodeafgrænsningsposter		103.577	127.829	103.578	127.829
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER I ALT</b>		<b>314.274</b>	<b>421.106</b>	<b>314.275</b>	<b>421.106</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>80.534.601</b>	<b>78.894.905</b>	<b>80.434.135</b>	<b>78.791.200</b>

# Balance

## PASSIVER

(1.000 kr.)	Note	Koncern		Pensionskassen	
		2018	2017	2018	2017
Grundkapital		770.000	770.000	770.000	770.000
Overført overskud		280.776	290.575	280.776	290.575
<b>EGENKAPITAL I ALT</b>		<b>1.050.776</b>	<b>1.060.575</b>	<b>1.050.776</b>	<b>1.060.575</b>
Overskudskapital (MedlemsMidler)	18	7.650.681	6.782.219	7.650.681	6.782.219
Overskudskapital (Koll. særlige bonushensættelser)	18	0	1.075.774	0	1.075.774
<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL I ALT</b>		<b>7.650.681</b>	<b>7.857.993</b>	<b>7.650.681</b>	<b>7.857.993</b>
Pensionshensættelser	17	69.218.268	68.306.533	69.218.268	68.306.533
<b>HENSÆTTELSE TIL PENSIONS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER I ALT</b>		<b>69.218.268</b>	<b>68.306.533</b>	<b>69.218.268</b>	<b>68.306.533</b>
Gæld til kreditinstitutter	19	1.499.898	754.890	1.499.813	750.851
Pensionsafkastskat	7	544.492	478.694	544.492	478.694
Øvrige investeringsaktiver og derivater	14	455.918	301.057	455.918	301.057
Anden gæld		114.568	135.163	14.187	35.497
<b>GÆLD I ALT</b>		<b>2.614.876</b>	<b>1.669.804</b>	<b>2.514.410</b>	<b>1.566.099</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>80.534.601</b>	<b>78.894.905</b>	<b>80.434.135</b>	<b>78.791.200</b>

### Øvrige noter:

Femårsoversigt	1
Nøgletal	2
Unoterede investeringer	16
Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser	20
Eventualaktiver	21
Basiskapital	22
Årets realiserede resultat	23
Udlæg fra basiskapitalen	24
Transaktioner med nærtstående parter	25
Specifikation af aktiver og deres afkast til markedsværdi	26
Følsomhed over for risici	27
Risikooplysninger	28
Anvendt regnskabspraksis	29

# Egenkapitalopgørelse

## EGENKAPITALOPGØRELSE

(1.000 kr.)	Note	Koncern		Pensionskassen	
		2018	2017	2018	2017
<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.		290.575	187.376	290.575	187.376
Årets totalindkomst		-10.926	104.537	-10.926	104.537
Pensionisttillæg		-2.409	-1.338	-2.409	-1.338
Udlodning egenkapital		-86.100	0	-86.100	0
Udlodning (FG)		89.635	0	89.635	0
<b>Overført overskud</b>		<b>280.775</b>	<b>290.575</b>	<b>280.775</b>	<b>290.575</b>
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>1.050.775</b>	<b>1.060.575</b>	<b>1.050.775</b>	<b>1.060.575</b>

Der henvises til note 24 for oplysning om udlæg fra basiskapitalen

JØP har i 2018 hjemtaget den indestående bonuskonto i Forenede Gruppeliv pr. 31/12 2017 på 152 mio. kr.

Bonuskontoen er fordelt med 81 mio. kr. til egenkapitalen og 71 mio. kr. til kollektiv bonus

For 2018 reguleres skaderegnskabet i Forenede Gruppeliv i forhold til den betalte præmie over egenkapitalen.

Reguleringen for 2018 udgør 9 mio. kr.

I 2018 har bestyrelsen besluttet at udlodde 86,1 mio. kr. til de særlige bonushensættelser, som en engangskompensation for tab dækket af de særlige bonushensættelser, som skyldes stigende levetider i pensionskassens afdeling 1.



# Noter

(mio.kr.)	2018	2017	2016	2015*	2014*
<b>1. Femårsoversigt</b>					
<b>KONCERN</b>					
Medlemsbidrag	3.605	3.358	3.117	2.908	2.759
Investeringsafkast	-983	6.395	4.325	2.581	4.631
Pensionsydelse	-2.221	-1.968	-1.769	-1.674	-1.529
Pensionsmæssige driftsomkostninger	-38	-38	-35	-38	-48
Pensionsteknisk resultat	6	26	7	136	45
Årets resultat	-11	105	54	-20	13
Årets totalindkomst	-11	105	54	-20	13
Pensionshensættelser	69.218	68.307	62.301	57.679	54.141
Ansvarlig lånekapital	7.651	7.858	7.171	6.852	7.029
Egenkapital	1.051	1.061	957	905	979
Aktiver	80.535	78.895	72.388	69.330	66.380
<b>PENSIONSKASSEN</b>					
Medlemsbidrag	3.605	3.358	3.117	2.908	2.759
Investeringsafkast	-983	6.395	4.325	2.431	4.562
Pensionsydelse	-2.221	-1.968	-1.769	-1.674	-1.529
Pensionsmæssige driftsomkostninger	-38	-38	-35	-38	-48
Pensionsteknisk resultat	6	26	7	-14	-25
Årets resultat	-11	105	54	-20	13
Årets totalindkomst	-11	105	54	-20	13
Pensionshensættelser	69.218	68.307	62.301	57.679	54.141
Ansvarlig lånekapital	7.651	7.858	7.171	6.852	7.029
Egenkapital	1.051	1.061	957	905	979
Aktiver	80.434	78.791	72.272	67.516	65.899

\* Hovedtal for 2015 og 2014 er ikke tilpasset i forbindelse med implementering af ny regnskabsbekendtgørelse med virkning fra 1. januar 2016.

# Noter

PENSIONS KASSEN	2018	2017	2016	2015	2014
<b>2. Nøgletal</b>					
<b>Afkastnøgletal</b>					
Afkast på gennemsnitsrenteprodukter (N1)*	-1,3%	9,1%	6,6%	3,9%	8,0%
Afkast på markedsrenteprodukter (N2)	-	-	-	-	-
Risiko på markedsrenteprodukter (N3)	-	-	-	-	-
<b>Omkostningsnøgletal</b>					
Omkostningsprocent af hensættelser (N4)*	0,05%	0,06%	0,06%	0,07%	0,09%
Omkostninger pr. medlem, kr. (N5)	569	601	582	675	894
<b>Forrentningsnøgletal</b>					
Egenkapitalforrentning efter skat (N6)	-1,0%	10,4%	5,8%	-2,0%	1,3%
Forrentning af overskudskapital (N7)**	9,0%	9,2%	6,0%	-	-

\* Nøgletal for 2015 og 2014 er ikke tilpasset i forbindelse med implementering af ny regnskabsbekendtgørelse med virkning fra 1. januar 2016.

\*\* Det er ikke praktisk muligt at foretage beregning af nøgletallet før 2016 som følge af implementering af ny regnskabsbekendtgørelse.

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2018	2017	2018	2017
<b>3. Medlemsbidrag</b>				
Ordinære bidrag	3.553.384	3.331.186	3.553.384	3.331.186
Indskud	332.639	289.858	332.639	289.858
	<b>3.886.023</b>	<b>3.621.044</b>	<b>3.886.023</b>	<b>3.621.044</b>
Arbejdsmarkedsbidrag	-281.289	-262.985	-281.289	-262.985
<b>I alt</b>	<b>3.604.734</b>	<b>3.358.059</b>	<b>3.604.734</b>	<b>3.358.059</b>
Bidrag, ordninger tegnet som led i ansættelsesforhold	3.863.322	3.604.040	3.863.322	3.604.040
Bidrag, individuelt tegnede ordninger	22.701	17.004	22.701	17.004
<b>I alt</b>	<b>3.886.023</b>	<b>3.621.044</b>	<b>3.886.023</b>	<b>3.621.044</b>
Bidrag fordelt efter medlemmernes bopæl:				
Danmark	3.837.319	3.576.971	3.837.319	3.576.971
Andre EU-lande	30.400	23.988	30.400	23.988
Øvrige lande	18.304	20.085	18.304	20.085
<b>I alt</b>	<b>3.886.023</b>	<b>3.621.044</b>	<b>3.886.023</b>	<b>3.621.044</b>
Antal ordninger, tegnet som led i ansættelsesforhold	66.493	63.431	66.493	63.431
Antal ordninger, individuelt tegnede ordninger	973	983	973	983
<b>I alt</b>	<b>67.466</b>	<b>64.414</b>	<b>67.466</b>	<b>64.414</b>
Alle pensionsordninger har ret til bonus og gruppelevsordning.				
<b>4. Renteindtægter og udbytter mv.</b>				
<b>Renter</b>				
Renteindtægter, danske obligationer	421.023	509.279	421.023	509.279
Renteindtægter, danske indeksobligationer	7.978	22.418	7.978	22.418
Indeksregulering	4.684	9.414	4.684	9.414
Renteindtægter, udenlandske obligationer	4.440	3.478	4.440	3.478
Renteindtægter, pantsikrede udlån	6.205	6.707	6.205	6.707
Renteindtægter, andre	1.563	3.673	8.269	5.509
<b>I alt</b>	<b>445.893</b>	<b>554.969</b>	<b>452.599</b>	<b>556.805</b>
<b>Udbytte af aktier mv.</b>				
Danske aktier	183.657	155.075	183.657	152.670
Udenlandske aktier	1.473.561	1.399.738	1.404.233	1.329.890
<b>I alt</b>	<b>1.657.218</b>	<b>1.554.813</b>	<b>1.587.890</b>	<b>1.482.560</b>
<b>Renter og udbytter mv. i alt</b>	<b>2.103.111</b>	<b>2.109.782</b>	<b>2.040.489</b>	<b>2.039.365</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2018	2017	2018	2017
<b>5. Kursreguleringer</b>				
Investeringsejendomme	675.052	268.487	125.679	29.770
Kapitalandele	-447.585	-305.217	-405.784	-887.922
Investeringsforeningsandele	-701.753	1.525.365	-701.753	1.525.365
Danske obligationer	-255.655	-166.101	-255.655	-166.101
Indeksobligationer	-1.619	47.120	-1.619	47.120
Udenlandske obligationer	3.152	-4.285	3.152	-4.285
Indlån i kreditinstitutter	-2.821	-6.530	-2.821	-6.574
Finansielle instrumenter, renteswaptioner, valutaafdækning og futures	-1.860.964	2.046.914	-1.860.964	2.046.914
<b>I alt</b>	<b>-2.592.193</b>	<b>3.405.753</b>	<b>-3.099.765</b>	<b>2.584.287</b>
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Personaleudgifter	-53.271	-51.082	-53.271	-51.082
Andre administrationsomkostninger	-42.174	-34.366	-42.174	-34.366
Forvaltningsafgifter og handelsomkostninger	-23.223	-23.896	-6.944	-5.611
<b>I alt</b>	<b>-118.668</b>	<b>-109.344</b>	<b>-102.389</b>	<b>-91.059</b>
Administrationsomkostninger er fordelt på følgende måde:				
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed				
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-81.157	-71.534	-64.878	-53.249
Pensionsmæssige driftsomkostninger	-37.511	-37.810	-37.511	-37.810
<b>I alt</b>	<b>-118.668</b>	<b>-109.344</b>	<b>-102.389</b>	<b>-91.059</b>
Personaleudgifter specificeres således:				
Løn og vederlag	-42.302	-40.864	-42.302	-40.864
Pensionsbidrag	-4.218	-4.020	-4.218	-4.020
Andre udgifter til social sikring	-295	-118	-295	-118
Lønsumsafgift	-6.456	-6.081	-6.456	-6.081
<b>I alt</b>	<b>-53.271</b>	<b>-51.083</b>	<b>-53.271</b>	<b>-51.083</b>
Gennemsnitligt antal fuldtidsbeskæftigede	54	51	54	51

(fortsætter)

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2018	2017	2018	2017
<b>6. Administrationsomkostninger (fortsat)</b>				
Vederlag til direktion (Søren Kolbye Sørensen):				
Løn og vederlag	-1.343	-1.228	-1.343	-1.228
Pensionsbidrag	-158	-145	-158	-145
<b>I alt</b>	<b>-1.501</b>	<b>-1.373</b>	<b>-1.501</b>	<b>-1.373</b>

Der er ikke aftalt bonusprogrammer, anden variabel vederlæggelse eller særlige pensionsforpligtelser for direktionen. Direktionen kan opsiges med 12 måneders varsel fra pensionskassens side. Løn til direktion fordeles ligeligt mellem DIP og JØP.

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

Vederlag til risikotagere:

Løn og vederlag*	-19.693	-16.820	-19.693	-16.820
<b>I alt</b>	<b>-19.693</b>	<b>-16.820</b>	<b>-19.693</b>	<b>-16.820</b>

\* 2018: Løn og vederlag til 22 medarbejdere (2017: 15 medarbejdere).

Vederlag til bestyrelse:

Anders Eldrup, formand	-330	-330	-330	-330
Sara Vergo, næstformand	-165	-165	-165	-165
Tina Aggerholm, formand revisionsudvalg*	-220	-220	-220	-220
Torben Huss*	-165	-165	-165	-165
Peter Løchte Jørgensen*	-165	-165	-165	-165
Martin Randrup Klintholm (fratrådt 31. maj 2017)	0	-46	0	-46
Marianne Vendel Thyrring	-110	-110	-110	-110
Morten Wig Harboe-Jepsen	-110	-110	-110	-110
Åse Kogsbøll (tiltrådt 1. juni 2017)	-110	-64	-110	-64
<b>I alt</b>	<b>-1.375</b>	<b>-1.375</b>	<b>-1.375</b>	<b>-1.375</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

### Godkendt Revisionspartnerselskab

Lovpligtig revision af årsregnskabet	-668	-668	-290	-290
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	-63	-63	-63	-63
Skatterådgivning	-53	-388	-53	-388
Andre rådgivningsopgaver	-416	-635	-416	-635
<b>I alt</b>	<b>-1.200</b>	<b>-1.754</b>	<b>-822</b>	<b>-1.376</b>

### Honorar 2018:

Honorar vedrørende andre erklæringsopgaver med sikkerhed vedrører lovpligtige erklæringer til Finanstilsynet, SKAT og andre offentlige myndigheder. Honorar for skatterådgivning omfatter skattemæssig due diligence assistance i forbindelse med nyinvesteringer. Honorar til andre rådgivningsopgaver vedrører assistance i forbindelse med påtænkt fusion, samt øvrige erklæringer mm.

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2018	2017	2018	2017
<b>7. Pensionsafkastskat</b>				
Årets pensionsafkastskat - individuel	-529.307	-478.694	-529.307	-478.694
Årets regulering af udskudt PAL-aktiv	701.994	-472.140	701.994	-472.140
Regulering af pensionsafkastskat for tidligere år	50	3.629	50	3.629
Regulering af udskudt PAL-aktiv for tidligere år	0	-2.228	0	-2.228
<b>I alt</b>	<b>172.737</b>	<b>-949.433</b>	<b>172.737</b>	<b>-949.433</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 2018 har Skat udbetalt 882 mio. kr. vedrørende omtegningsbonus fra 2011. Individuel PAL er større end institut PAL, hvilket medfører en forøgelse af det udskudte PAL-aktiv.

Udskudt PAL-aktiv pr. 1.1.	1.368.464	1.825.573	1.368.464	1.825.573
Regulering primo	0	16.046	0	16.046
Udbetalt PAL, vedr. omtegningsbonus 2011	-882.172	0	-882.172	0
Regulering af udskudt PAL-aktiv for tidligere år	4.885	-2.228	4.885	-2.228
Årets regulering af udskudt PAL-aktiv	701.994	-472.140	701.994	-472.140
Forrentning af udskudt PAL-aktiv	0	1.213	0	1.213
Udskudt PAL vedrørende afsat udlodning ultimo 2018*	15.553	0	15.553	0
<b>Udskudt PAL aktiv pr. 31.12.</b>	<b>1.208.724</b>	<b>1.368.464</b>	<b>1.208.724</b>	<b>1.368.464</b>

\* Udlodningen af egenkapital pr. 31/12 2018 udløser individuel PAL, når udlodningen tilskrives medlemmernes depot. Udskudt PAL-skat kan modregnes i kommende års PAL-skat.

## Årets regulering af udskudt PAL-aktiv fremkommer således:

Beskatningsgrundlag - institut PAL	-968.261	6.416.212	-968.261	6.416.212
Beskatningsgrundlag - individuel PAL	-3.531.699	-3.197.565	-3.531.699	-3.197.565
Lempelser m.m.	-88.236	-132.765	-88.236	-132.765
Beskatningsgrundlag - institut PAL efter fradrag af individuel PAL	-4.588.196	3.085.882	-4.588.196	3.085.882
<b>Årets regulering af udskudt PAL-aktiv (15,3%)</b>	<b>701.994</b>	<b>-472.140</b>	<b>701.994</b>	<b>-472.140</b>

## 8. Pensionsydelse

Alderspension	-1.125.904	-1.037.578	-1.125.904	-1.037.578
Invalidepension	-145.204	-124.895	-145.204	-124.895
Ægtefællepensioner	-109.271	-105.594	-109.271	-105.594
Børnepensioner	-49.208	-43.905	-49.208	-43.905
<b>Løbende pensioner</b>	<b>-1.429.587</b>	<b>-1.311.972</b>	<b>-1.429.587</b>	<b>-1.311.972</b>
Engangsydelse ved pension	-80.422	-78.546	-80.422	-78.546
Engangsydelse ved død	-2.733	-2.460	-2.733	-2.460
Udtrædelsesgodtgørelser	-312.653	-224.422	-312.653	-224.422
Individuelle særlige bonusansættelser	-296.334	-244.040	-296.334	-244.040
Kollektive særlige bonusansættelser	-15.674	-11.905	-15.674	-11.905
Forsikringspræmier	-83.345	-94.436	-83.345	-94.436
<b>I alt</b>	<b>-2.220.748</b>	<b>-1.967.781</b>	<b>-2.220.748</b>	<b>-1.967.781</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2018	2017	2018	2017
<b>9. Software</b>				
Anskaffelsessum pr. 1.1.	56.023	52.486	56.023	52.486
Årets afgang	-4.385	0	-4.385	0
Årets tilgang	13.389	3.537	13.389	3.537
<b>Anskaffelsessum pr. 31.12.</b>	<b>65.027</b>	<b>56.023</b>	<b>65.027</b>	<b>56.023</b>
Afskrivninger pr. 1.1.	49.707	45.972	49.707	45.972
Årets afskrivninger	7.344	3.735	7.344	3.735
Årets afgang	-4.385	0	-4.385	0
<b>Afskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>52.666</b>	<b>49.707</b>	<b>52.666</b>	<b>49.707</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>12.361</b>	<b>6.316</b>	<b>12.361</b>	<b>6.316</b>
<b>10. Driftsmidler</b>				
Anskaffelsessum pr. 1.1.	4.350	4.350	4.350	4.350
Årets afgang	-4.350	0	-4.350	0
<b>Anskaffelsessum pr. 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>4.350</b>	<b>0</b>	<b>4.350</b>
Afskrivninger pr. 1.1.	4.350	4.350	4.350	4.350
Årets afgang	-4.350	0	-4.350	0
<b>Afskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>4.350</b>	<b>0</b>	<b>4.350</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2018	2017	2018	2017
<b>11. Investeringsejendomme</b>				
Anskaffelsessum pr. 1.1.	1.076.894	1.020.019	313.339	283.769
Årets tilgang	64.313	82.537	14.680	29.570
Årets afgang	-103.274	-25.662	0	0
<b>Anskaffelsessum pr. 31.12.</b>	<b>1.037.933</b>	<b>1.076.894</b>	<b>328.019</b>	<b>313.339</b>
Opskrivninger pr. 1.1.	2.222.306	2.031.696	387.598	382.815
Årets opskrivning	688.833	273.467	127.381	25.397
Tilbageførte opskrivninger	-57.566	-82.857	0	-20.614
<b>Opskrivninger pr. 31.12</b>	<b>2.853.573</b>	<b>2.222.306</b>	<b>514.979</b>	<b>387.598</b>
Nedskrivninger pr. 1.1.	24.996	136	15.812	0
Årets nedskrivninger	14.648	24.860	1.306	15.812
Tilbageførte nedskrivninger	0	0	0	0
<b>Nedskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>39.644</b>	<b>24.996</b>	<b>17.118</b>	<b>15.812</b>
Investeringsejendomme, i alt	3.851.862	3.274.204	825.880	685.125
Inventar og driftsmidler	7	68	7	68
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>3.851.869</b>	<b>3.274.272</b>	<b>825.887</b>	<b>685.193</b>
Vægtet gennemsnit af diskonteringsrate, bolig	3,62%	3,75%	4,01%	4,09%
Vægtet gennemsnit af diskonteringsrate, erhverv	3,98%	3,75%	4,00%	4,09%

Værdiansættelse af ejendommene er fastsat med støtte i mægler vurderinger indhentet fra eksterne mæglere. Ejendomsværdien beregnes på grundlag af ejendommens forventede indtægter og omkostninger over en 11-årig budgetperiode ved anvendelse af DCF-metoden. De anvendte skøn og vurderinger er baseret på forudsætninger, som ledelsen anser for forsvarlige, men som i sagens natur er behæftet med usikkerhed.

## 12. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	-	-	<b>6.792.254</b>	<b>6.445.448</b>
---	---	---	------------------	------------------

Selskab	Hjemsted	Andel af kapitalen	Resultat iflg.	Egenkapital iflg.
			seneste årsrapport	seneste årsrapport
A/S Kalkværksgrundene	København	100,00%	116.791	688.972
Ejendomsselskabet Pile-Bo A/S	København	100,00%	156.598	637.029
Ejendomsselskabet ved Søerne A/S	København	100,00%	257.843	1.075.541
Ejendomsaktieselskabet Provstebo	København	100,00%	7.242	81.006
Ottilia RE Holding P/S *	Frederiksberg	100,00%	65.398	523.120
Ottilia RE Holding Komplementar ApS *	Frederiksberg	100,00%	8	140
EMD Invest Globale Aktier I *	København	100,00%	-133.390	3.425.942
Pension Private Equity K/S III *	København	100,00%	82.673	362.937

\* 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	
	2018	2017	2018	2017

## 13. Kapitalandele i associerede virksomheder

<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>9.158.698</b>	<b>9.035.829</b>	<b>9.158.698</b>	<b>9.035.829</b>
---	------------------	------------------	------------------	------------------

Selskab	Hjemsted	Andel af kapitalen	Resultat iflg. seneste årsrapport	Egenkapital iflg. seneste årsrapport
Aarhus-Klubben K/S	Aarhus	26%	-1.092	2.976
Altius Associates Private Equity Fund II, LP*	London	25%	14.416	478.060
Berlin Wohnung Invest K/S	Nyborg	28%	83.819	235.000
Danske PEP V New USD K/S*	København	22%	5.621	284.031
Danske PEP V USD K/S *	København	22%	172.873	396.932
EMD Invest Danske Aktier I */**	København	69%	-193.799	1.538.388
EMD Invest Danske Aktier II*	København	60%	-326.261	2.011.152
EMD Invest Globale Aktier II */**	København	63%	-122.920	2.167.738
EMD Invest Globale Aktier III */**	København	63%	-44.413	1.459.871
EMD Invest US SC Aktier (Schroders)*	København	40%	-134.789	2.364.527
EMD Invest Europæiske Aktier I*	København	40%	-153.294	2.165.465
IWC Timberland Partners I K/S*	København	22%	-31.014	983.312
Danish Real Estate Credit ApS	København	29%	-22	254
Danish Real Estate Credit I K/S	København	29%	32.673	373.550
P+ I/S**	København	50%	-2	488
Pension Private Equity ApS**	København	50%	-9	372
Pension Private Equity K/S II**	København	60%	5.582	43.437
Pplus Re Holding K/S*/**	København	65%	47.234	1.739.588
Pplus Re Komplementar ApS*/**	København	65%	0	250
Pplus Re Capital A/S */**	København	65%	98.130	407.039

\* Resultat og egenkapital i henhold til seneste perioderapportering.

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

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

## 14. Øvrige investeringsaktiver og derivater

Optionskontrakter	-167.130	-263.134	-167.130	-263.134
Pantsikrede udlån	3.064.390	0	3.064.390	0
Renteswaps	-52.045	62.848	-52.045	62.848
Aktieoptionskontrakter/aktiefutures	-135.524	14.998	-135.524	14.998
Valutatermisforretninger	-311.155	118.693	-311.155	118.693
Øvrige investeringsaktiver	695	695	695	695

<b>Regnskabsmæssig værdi i alt pr. 31.12.</b>	<b>2.399.231</b>	<b>-65.900</b>	<b>2.399.231</b>	<b>-65.900</b>
---	------------------	----------------	------------------	----------------

Indregnet i balancen:

Øvrige investeringsaktiver og derivater (aktiver)	2.855.149	235.157	2.855.149	235.157
Øvrige investeringsaktiver og derivater (passiver)	-455.918	-301.057	-455.918	-301.057

<b>I alt netto</b>	<b>2.399.231</b>	<b>-65.900</b>	<b>2.399.231</b>	<b>-65.900</b>
--------------------	------------------	----------------	------------------	----------------

Markedsværdi af obligationer afgivet/modtaget som sikkerhedsstillelse til modparter	2.573.094	-194.114	2.573.094	-194.114
---	-----------	----------	-----------	----------

(fortsætter)

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2018	2017	2018	2017

## 14. Øvrige investeringsaktiver og derivater (fortsat)

Pensionskassen benytter rentesikringsinstrumenter i form af renteswaptioner, renteswaps og rentefutures til at afdække pensionskassen langsigtede forpligtelser. Pensionskassen benytter også swaps til at påtage sig særlige risici, fx. spændrisici. Renteswaps indgås med Cibor, Euribor og Eonia som referencerenter og løbetiderne for rentesikringsinstrumenterne er 1 til 34 år. 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 herunder CAD, CHF, EUR, GBP, JPY, NOK, SEK og USD.

## 15. Andre tilgodehavender

<b>Af andre tilgodehavender udgør REPO mellemværende</b>	0	2.987.371	0	2.987.371
--	---	-----------	---	-----------

Repomellemværender omfatter modtagne beløb under repoforretninger, hvilket vil sige salg af værdipapirer, hvor der samtidig træffes aftale om tilbagekøb på et senere tidspunkt

## 16. Unoterede investeringer

Omfatter illikvide investeringer, blandt andet investeringer i kapitalfonde, infrastruktur, unoterede aktier, udlån, ejendomme og afledte finansielle instrumenter.

Unoterede investeringer indgår i pensionskassen med nedenstående værdier i følgende regnskabsposter:

Investeringsejendomme			825.880	685.126
Investeringer i tilknyttede virksomheder			3.366.312	2.880.518
Investeringer i associerede virksomheder			2.053.497	1.319.666
Kapitalandele			6.097.353	4.945.877
Investeringsforeningsandele			761.852	499.409
Illikvide obligationer			1.322.565	252.311
Andre udlån			2.375.307	972.143
Illikvide afledte finansielle instrumenter			2.398.536	-66.596

<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>			<b>19.201.302</b>	<b>11.488.454</b>
---	--	--	-------------------	-------------------

## 17. Pensionshensættelser

Pensionshensættelser pr. 1.1	68.306.533	62.300.647	68.306.533	62.300.647
Kollektivt bonuspotentiale primo	-4.456.883	-1.908.478	-4.456.883	-1.908.478
Akkumuleret værdiregulering primo	-2.099.186	-2.163.590	-2.099.186	-2.163.590

<b>Retrospektive hensættelser pr. 1. 1</b>	<b>61.750.464</b>	<b>58.228.579</b>	<b>61.750.464</b>	<b>58.228.579</b>
--	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Medlemsbidrag	3.604.734	3.358.059	3.604.734	3.358.059
Rentetilskrivning	2.983.969	2.158.226	2.983.969	2.158.226
Pensionsydelse	-2.220.748	-1.967.781	-2.220.748	-1.967.781
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-184.057	-202.530	-184.057	-202.530
Risikoresultat efter tilskrivning af risikobonus	-75.609	-80.276	-75.609	-80.276
Udlodning fra basiskapital	382.131	256.187	382.131	256.187

Retrospektive hensættelser pr. 31.12.	66.240.884	61.750.464	66.240.884	61.750.464
Akkumuleret værdiregulering ultimo	2.002.031	2.099.186	2.002.031	2.099.186
Kollektivt bonuspotentiale ultimo	975.353	4.456.883	975.353	4.456.883

<b>Pensionshensættelser i alt pr. 31.12.</b>	<b>69.218.268</b>	<b>68.306.533</b>	<b>69.218.268</b>	<b>68.306.533</b>
--	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Kontributionsgrupperne B,C,D,E,F har vægtede 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, 2012 og 2018. Grundlagene kan ændres i henhold til vedtægten samt bestyrelsens retningslinjer.

Rentegrupperne A11, A17, H11 og H17 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, 2012 eller 2018. A og H har hver deres risiko- og omkostningsgruppe. Grundlagene kan ændres i henhold til vedtægten samt bestyrelsens retningslinjer.

(fortsætter)

# Noter

(1.000 kr.)

## 17. Pensionshensættelser (fortsat)

2018	Garanterede ydelser	Risiko- margen	Individuelt	
			bonus- potentiale	Kollektivt bonus- potentiale
Rentegruppe A11 (0%)	241.137	3.487	5.666.167	8.460
Rentegruppe A17 (0%)	-5.945.995	611.416	23.369.536	417.562
Rentegruppe B (0% - 0,25%)	10.115	334	6.818	2.693
Rentegruppe C (0,25% - 1,25%)	536.775	31.130	231.806	39.662
Rentegruppe D (1,25% - 2,25%)	1.508.333	57.564	9.588	37.043
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	1.414.548	114.135	200	0
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	1.622.721	95.045	0	0
Rentegruppe H11 (0%)	7.643.733	119.324	3.338.432	133.359
Rentegruppe H17 (0%)	10.950.079	511.715	16.094.772	171.243
Risikogrupper	0	0	0	115.912
Omkostningsgrupper	0	0	0	49.419
<b>I alt</b>	<b>17.981.446</b>	<b>1.544.150</b>	<b>48.717.319</b>	<b>975.353</b>

Ovenstående noteoplysninger er identiske for koncernen.

2017	Garanterede ydelser	Risiko- margen	Individuelt	
			bonus- potentiale	Kollektivt bonus- potentiale
Rentegruppe A (0%)	-8.731.487	143.589	28.027.639	1.606.567
Rentegruppe B (0% - 0,25%)	3.707	80	7.944	3.186
Rentegruppe C (0,25% - 1,25%)	579.802	7.258	399.776	128.189
Rentegruppe D (1,25% - 2,25%)	2.021.702	12.846	45.676	115.888
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	1.778.384	111.356	12	0
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	1.835.304	84.873	1.914	0
Rentegruppe H (0%)	16.904.620	188.788	20.425.867	2.490.552
Risikogrupper	0	0	0	74.532
Omkostningsgrupper	0	0	0	37.971
<b>I alt</b>	<b>14.392.032</b>	<b>548.790</b>	<b>48.908.828</b>	<b>4.456.885</b>

Ovenstående noteoplysninger er identiske for koncernen.

(fortsætter)

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2018	2017	2018	2017
<b>17. Pensionshensættelser (fortsat)</b>				
<b>Afkastprocent for rentegrupper specificeres således:</b>				
Rentegruppe A (0%)	-	9,6%	-	9,6%
Rentegruppe A11 (0%)	-2,1%	-	-2,1%	-
Rentegruppe A17 (0%)	-2,0%	-	-2,0%	-
Rentegruppe B (0% - 0,25%)	-0,2%	12,0%	-0,2%	12,0%
Rentegruppe C (0,25% - 1,25%)	-1,1%	10,3%	-1,1%	10,3%
Rentegruppe D (1,25% - 2,25%)	4,6%	1,8%	4,6%	1,8%
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	4,7%	3,5%	4,7%	3,5%
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	5,2%	2,9%	5,2%	2,9%
Rentegruppe H (0%)	-	9,6%	-	9,6%
Rentegruppe H11 (0%)	-1,5%	-	-1,5%	-
Rentegruppe H17 (0%)	-1,7%	-	-1,7%	-

<b>Bonusgrad for rentegrupper specificeres således:</b>				
Rentegruppe A (0%)	-	8,3%	-	8,3%
Rentegruppe A11 (0%)	2,7%	-	2,7%	-
Rentegruppe A17 (0%)	1,8%	-	1,8%	-
Rentegruppe B (0% - 0,25%)	15,7%	27,4%	15,7%	27,4%
Rentegruppe C (0,25% - 1,25%)	5,0%	13,0%	5,0%	13,0%
Rentegruppe D (1,25% - 2,25%)	3,1%	6,8%	3,1%	6,8%
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%)	-	6,6%	-	6,6%
Rentegruppe H11 (0%)	1,2%	-	1,2%	-
Rentegruppe H17 (0%)	0,6%	-	0,6%	-
Forrentning af kundemidler efter omkostninger før skat	0,0%	8,4%	0,0%	8,4%

Forrentning af kundemidler er beregnet i overensstemmelse med kravene i Finanstilsynet regnskabsbekendtgørelse §100, stk. 8

(fortsætter)

# Noter

(1.000 kr.)

## 17. Pensionshensættelser (fortsat)

Omkostnings- og risikoresultat specificeres således:

2018

	Omkostnings- bidrag efter tilskrivning af omkostnings- bonus	Årets forsikrings- mæssige driftsomkost- ninger	Omkostnings- resultat	Omkostnings- resultat (i %)
Omkostningsgruppe (OmKA)	138.609	23.620	114.989	0,5%
Omkostningsgruppe (OmKB)	2.970	2.138	832	0,0%
Omkostningsgruppe (OmKH)	42.478	8.372	34.106	0,1%
			<b>Risikoresultat</b>	<b>Risikoresultat</b>
Risikogruppe (DødA)			1.007	0,0%
Risikogruppe (DødB)			-8.787	-0,1%
Risikogruppe (DødH)			-19.616	0,0%
Risikogruppe (InvA)			91.450	0,4%
Risikogruppe (InvB)			14.044	0,2%
Risikogruppe (InvH)			-5.870	0,0%

2017

	Omkostnings- bidrag efter tilskrivning af omkostnings- bonus	Årets forsikrings- mæssige driftsomkost- ninger	Omkostnings- resultat	Omkostnings- resultat (i %)
Omkostningsgruppe (OmKA)	148.177	25.208	122.969	0,7%
Omkostningsgruppe (OmKB)	2.879	2.607	271	0,0%
Omkostningsgruppe (OmKH)	51.474	9.995	41.479	0,1%
			<b>Risikoresultat efter tilskriv- ning af risiko- bonus</b>	<b>Risikoresultat efter tilskriv- ning af risiko- bonus (i %)</b>
Risikogruppe (DødA)			-3.124	0,0%
Risikogruppe (DødB)			-13.007	-0,2%
Risikogruppe (DødH)			-9.945	0,0%
Risikogruppe (InvA)			91.476	0,5%
Risikogruppe (InvB)			-23.111	-0,3%
Risikogruppe (InvH)			37.987	0,1%

Ovenstående noteoplysninger er identiske for koncernen.

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2018	2017	2018	2017
<b>18. Ansvarlig lånekapital</b>				
<b>Overskudskapital (MedlemsMidler)</b>				
MedlemsMidler 15 år	6.782.219	6.298.103	6.782.219	6.298.103
<b>Saldo 1.1.</b>	<b>6.782.219</b>	<b>6.298.103</b>	<b>6.782.219</b>	<b>6.298.103</b>
Henlagt	-359.218	330.085	-359.218	330.085
Avance	129.342	154.031	129.342	154.031
Årets ændring	-229.876	484.116	-229.876	484.116
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>6.552.343</b>	<b>6.782.219</b>	<b>6.552.343</b>	<b>6.782.219</b>
MedlemsMidler	0	0	0	0
<b>Saldo 1.1.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Overført fra kollektive særlige bonushensættelser	1.075.774	0	1.075.774	0
Henlagt	6.756	0	6.756	0
Avance	15.808	0	15.808	0
Årets ændring	22.564	0	22.564	0
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>1.098.338</b>	<b>6.782.219</b>	<b>1.098.338</b>	<b>6.782.219</b>
<b>Overskudskapital (MedlemsMidler) i alt</b>	<b>7.650.681</b>		<b>7.650.681</b>	
MedlemsMidler vedrører omregnede pensionsordninger i Afdeling 1.				
<b>Overskudskapital (Kollektive særlige bonushensættelser)</b>				
Kollektive særlige bonushensættelser	1.075.774	872.419	1.075.774	872.419
<b>Saldo 1.1.</b>	<b>1.075.774</b>	<b>872.419</b>	<b>1.075.774</b>	<b>872.419</b>
Henlagt	0	185.203	0	185.203
Avance	0	18.152	0	18.152
Overført til medlemsMidler	-1.075.774	0	-1.075.774	0
Årets ændring	-1.075.774	203.355	-1.075.774	203.355
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>1.075.774</b>	<b>0</b>	<b>1.075.774</b>
Kollektive særlige bonushensættelser vedrører Afdeling 2.				
<b>Ansvarlig lånekapital i alt</b>	<b>7.650.681</b>	<b>7.857.993</b>	<b>7.650.681</b>	<b>7.857.993</b>
<b>19. Gæld til kreditinstitutter</b>				
Forfaldstidspunkt for gæld til kreditinstitutter:				
Inden for 5 år	1.497.541	752.794	1.499.813	750.851
Efter 5 år	2.357	2.096	0	0
<b>I alt</b>	<b>1.499.898</b>	<b>754.890</b>	<b>1.499.813</b>	<b>750.851</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2018	2017	2018	2017

## 20. Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

Registrede aktiver aflagt til sikkerhed for pensionsmæssige hensættelser:

Statsobligationer	7.386.049	8.726.383	7.386.049	8.726.383
Erhvervsobligationer	12.077.114	16.440.324	12.077.114	16.440.324
Kapitalandele	3.176.593	2.726.802	3.176.593	2.726.802
Kollektive investeringsinstitutter	42.176.066	40.215.310	42.176.066	40.215.310
Strukturerede værdipapirer	483.305	0	483.305	0
Sikrede værdipapirer	0	261.322	0	261.322
Kontanter og indskud	360.606	0	360.606	0
Lån, herunder realkreditlån	3.346.608	0	3.346.608	0
Materielle anlægsaktiver	738.843	643.853	738.843	643.853

<b>I alt</b>	<b>69.745.184</b>	<b>69.013.994</b>	<b>69.745.184</b>	<b>69.013.994</b>
--------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Prioritetsgæld med sikkerhed i ejendomme	24.296	2.664	0	0
--	--------	-------	---	---

Bogført værdi af ejendomme med pant	1.161.277	1.020.522	825.880	685.125
-------------------------------------	-----------	-----------	---------	---------

Obligationer aflagt til sikkerhed for markedsværdi for finansielle kontrakter	52.248	54.569	52.248	54.569
---	--------	--------	--------	--------

Investeringstilsagn afgivet til Private Equity, ejendomsfonde og andre alternative investeringer	9.808.739	6.869.981	9.808.739	6.869.981
--	-----------	-----------	-----------	-----------

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	8.942	11.408	8.942	11.408
--	-------	--------	-------	--------

## 21. Eventualaktiver

Pensionskassen har rejst et krav over for SKAT som følge af EU-Domstolens afgørelse i relation til ATP-sagen. Kravet vedrører momsfritagelse 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.

## 22. Basiskapital

Egenkapital	1.050.776	1.060.575	1.050.776	1.060.575
Overskudskapital (MedlemsMidler)	7.650.681	6.782.219	7.650.681	6.782.219
Overskudskapital (Kollektive særlige bonushensættelser)	0	1.075.774	0	1.075.774
Immaterielle aktiver	-12.361	-6.316	-12.361	-6.316

<b>Basiskapital</b>	<b>8.689.096</b>	<b>8.912.252</b>	<b>8.689.096</b>	<b>8.912.252</b>
---------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2018	2017	2018	2017
<b>23. Årets realiserede resultat</b>				
Realiseret resultat kan specificeres således:				
Egenkapitalens andel	-16.828	78.287	-16.828	78.287
Overskudskapital (MedlemsMidler 15 år)	-92.520	74.205	-92.520	74.205
Overskudskapital (MedlemsMidler)	-15.391	507.873	-15.391	507.873
Medlemmernes andel	-103.295	6.272.581	-103.295	6.272.581
<b>Realiseret resultat i alt</b>	<b>-228.034</b>	<b>6.932.946</b>	<b>-228.034</b>	<b>6.932.946</b>
<b>Medlemmernes andel af realiseret resultat er anvendt til:</b>				
Tilskrevet depoterne	3.791.234	2.673.945	3.791.234	2.673.945
Gruppeforsikringer	83.345	94.438	83.345	94.438
Risikoforrentning	34.050	54.900	34.050	54.900
Opbygning af særlige bonushensættelser	138.683	161.012	138.683	161.012
Medlemmernes andel af årets institut PAL	-698.878	567.966	-698.878	567.966
Henlagt til kollektivt bonuspotentiale	-3.481.530	2.548.405	-3.481.530	2.548.405
Tilbagebetaling af udlæg	29.801	171.916	29.801	171.916
<b>Medlemmernes andel i alt</b>	<b>-103.295</b>	<b>6.272.582</b>	<b>-103.295</b>	<b>6.272.582</b>
<b>Årets resultat fremkommer således:</b>				
Egenkapitalens andel af realiseret resultat	-16.828	78.287	-16.828	78.287
Risikoforrentning	4.049	6.467	4.049	6.467
Regulering af udlæg	3.443	20.024	3.443	20.024
Diverse	-1.590	-241	-1.590	-241
<b>Årets resultat</b>	<b>-10.926</b>	<b>104.537</b>	<b>-10.926</b>	<b>104.537</b>



# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2018	2017	2018	2017

## 24. Udlæg fra basiskapitalen, som forventes at kunne tilbageføres i efterfølgende regnskabsår

<b>Saldo pr. 1.1</b>	<b>748.580</b>	<b>943.496</b>	<b>748.580</b>	<b>943.496</b>
Overført fra medlemmer	-83.471	-227.972	-83.471	-227.972
Overført til medlemmer	19.620	33.056	19.620	33.056
Nedskrivning af saldo som følge af omtegning	-100.510	0	-100.510	0
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>584.219</b>	<b>748.580</b>	<b>584.219</b>	<b>748.580</b>
Udlæg fra basiskapitalen fordeles på:				
Egenkapitalens andel	68.149	87.360	68.149	87.360
Overskudskapital ("MedlemsMidler 15 år")	461.505	590.847	461.505	590.847
Overskudskapital ("MedlemsMidler")	54.565	70.373	54.565	70.373
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>584.219</b>	<b>748.580</b>	<b>584.219</b>	<b>748.580</b>
Udlæg fra basiskapitalen fordelt på kontributionsgrupper:				
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	284.977	365.854	284.977	365.854
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	246.701	295.493	246.701	295.493
Risikogrupper	52.541	87.232	52.541	87.232
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>584.219</b>	<b>748.579</b>	<b>584.219</b>	<b>748.579</b>

I henhold til §111 i Bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser skal pensionskassen opgøre det forventede beløb, som kan tilbageføres til basiskapitalen (tidl. Skyggekonto). Udlægget kan tilbageføres til basiskapitalen hvis der opnås positive realiserede resultater i de kontributionsgrupper, som har udlæg. Hvis der opnås tilstrækkelige positive realiserede resultater, kan hele udlægges tilbageføres til basiskapitalen.

Ved overgang til den nye regnskabsbekendtgørelse blev der indført en ny kontributionsbekendtgørelse, som medfører, at udlæg fra før 01.01.2016 skal afvikles over en 5-årig periode med minimum en femtedel årligt. I 2018 er udlægget fra før 01.01.2016 nedbragt til 132,2 mio. kr. grundet positivt realiseret resultat, hvilket er lavere end afviklingskravet, der siger, at udlægget skal være nedbragt til 239,3 mio. kr., og det er derfor ikke nødvendigt at nedskrive saldoen yderligere.

Forventningen til positive realiserede resultater i rentegruppe 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 udlæg fra basiskapitalen.

## 25. 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	58.919	35.326
Administrationsvederlag til koncernens ejendomsselskaber	479	447
Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	598	558
Udlån til tilknyttede virksomheder	492.035	559.272
Udlån til associerede virksomheder	209.733	347.837
Renter af udlån og tilgodehavender	9.088	7.079

# Noter

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

Pensionskassen (1.000 kr.)	Markedsværdi		Afkast før
	Primo	Ultimo	pensionsafkastskat og selskabsskat
<b>Grunde og bygninger</b>	<b>6.823.855</b>	<b>8.809.826</b>	<b>17,9%</b>
Noterede kapitalandele	24.806.932	22.698.636	-5,3%
Unoterede kapitalandele	10.559.448	11.887.057	7,6%
<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>35.366.380</b>	<b>34.585.693</b>	<b>-1,3%</b>
Stats- og realkreditobligationer	23.539.330	20.604.359	0,8%
Indeksobligationer	1.748.021	1.732.485	0,6%
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	5.379.735	7.781.736	-0,9%
Udlån m.v.	905.139	699.800	1,8%
<b>Obligationer og udlån i alt</b>	<b>31.572.225</b>	<b>30.818.380</b>	<b>0,4%</b>
<b>Øvrige investeringsaktiver</b>	<b>-592.453</b>	<b>403.174</b>	<b>-</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser</b>	<b>-65.900</b>	<b>2.399.330</b>	<b>-</b>

Specifikationen er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i Finanstilsynet regnskabsbekendtgørelse §96 og kan ikke umiddelbart afstemmes med regnskabetstal. Afkast er beregnet som tidsvægtet afkast.

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

# Noter

## 27. Følsomhed over for risici

Pensionskassen, mio.kr.

Hændelse	Påvirkning på egenkapitalen
Rentestigning på 0,7-1,0 pct. point	-106
Rentefald på 0,7-1,0 pct. point	-10
Aktiekursfald på 12 pct.	-421
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-111
Valutakursrisiko (VaR 99 pct.)	-60
Tab på modparter 8 pct.	-275

## 28. Risikoplysninger

Bestyrelsen udstikker de overordnede retningslinjer for risikostyringsmiljøet og den daglige risikostyring af pensionskassen varetages af pensionskassens administration med udgangspunkt i de retningslinjer, som bestyrelsen har vedtaget. Der foretages dagligt opgørelse af årets afkast, pensionskassens aktiver og passiver samt pensionskassens risici. Rapportering og overvågning af risici er to essentielle opgaver, som pensionskassens administration udfører for at understøtte bestyrelsens arbejde.

Pensionskassens risikofunktionen repræsenteres af risikokomiteén, der har pensionskassens CRO som formand og pensionskassens direktør, CFO, CIO og ansvarshavende aktuar som faste medlemmer. Risikokomiteén behandler operationelle, forsikringsmæssige og finansielle risici.

Pensionskassen benytter egenudviklet software til at beregne pensionskassens solvenskapitalkrav og benytter en kombination af ekstern og egenudviklet software til at kvantificere og rapportere risici på investeringsporteføljen.

Bestyrelsen udarbejder årligt dens egen, årlige vurdering af risiko og solvens (ORSA-rapporten) til Finanstilsynet. I rapporten kortlægges pensionskassens samlede risikobillede.

Pensionskassen er eksponeret over for, kan opdeles i fem hovedkategorier: markedsrisici, modpartsrisici, livsforsikringsrisici, operationelle risici og øvrige risici.

Markedsrisici er risikoen for, at aktiverne og passivernes værdi ændres 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 estimer for levetid og invaliditet undervurderer den fremtidige udvikling i medlemmernes levetid og invalide-risiko. I det individuelle solvensbehov skal pensionskassen hensætte kapital til at imødegå en eventuel fremtidig ugunstig udvikling i medlemmernes levetid og invaliditets-mønstre. 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 søger at minimere denne risiko ved at have effektive systemer og forretnings- og arbejds gange.

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.

Bestyrelsens vurdering er, at de risici, som pensionskassen er eksponeret for, er acceptable.

I ledelsesberetningen i afsnittet om 'Risici og kapitalforhold' er pensionskassens politikker samt styring af pensionskassens risici yderligere specificeret.

# Note 29.

## Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

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

Bekendtgørelsen er ændret med virkning fra 2019. I overensstemmelse med i krafttrædelsesbestemmelserne er det valgt at anvende muligheden for at anføre solvensdækningen under ledelsesberetningen.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2017.

### Generelt om indregning og måling

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

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

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

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå pensionskassen. Der indregnes en hensættelse, når der foreligger en retslig eller faktisk forpligtelse, og når det er sandsynligt, at forpligtelsen vil blive effektueret, og forpligtelsen kan måles pålideligt.

Solgte værdipapirer i forbindelse med repo-forretninger, der samtidigt med salget er købt tilbage på et senere aftalt tidspunkt, forbliver i balancen. Modtagne beløb indregnes som gæld til erhververen og forrentes som aftalt. Måling af værdipapirerne er uændret, og såvel kursreguleringer som renter mv. indregnes i resultatopgørelsen. Købte værdipapirer i forbindelse med reverse-forretninger, der

samtidig med købet er solgt tilbage på et senere aftalt tidspunkt, indregnes ikke i balancen. Afgivne beløb indregnes som et tilgodehavende og forrentes som aftalt. Værdireguleringer indregnes løbende i resultatopgørelsen i regnskabsposten kursreguleringer.

Hensatte forpligtelser måles til ledelsens bedste skøn over det beløb, hvormed forpligtelsen forventes at kunne indfries.

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

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

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

### Regnskabsmæssige skøn

Ved regnskabsudarbejdelsen anvendes der skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af aktiver og forpligtelser og dermed resultatet i indeværende og kommende år. De væsentligste skøn og vurderinger vedrører fastsættelse af dagsværdi på investeringsejendomme, dagsværdi af kapitalandele, herunder unoterede værdipapirer, 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 dagværdien på pensionskassens direkte ejede ejendomme ud fra DCF-metoden (Discounted Cash Flow). Ejendomsværdien beregnes på grundlag af ejendommens forventede indtægter og omkostninger over en 11-årig budgetperiode ved anvendelse af DCF-metoden. Til understøttelse af de fastsatte værdier er der indhentet mæglervurderinger.

Vurderingen af dagsværdi på investeringer i noterede værdipapirer og fonde 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 med VA-tillæg, godkendt af Finanstilsynet.

Administrations-satserne 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 pct. 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 13.

### **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.

## **Indtægter fra kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder**

Indtægter fra kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder indeholder koncernens og selskabets forholdsmæssige andel af det samlede resultat efter skat opgjort efter koncernens regnskabspraksis. Koncernregnskabet indregnes tilknyttede virksomheder fuldt ud og vises på separate linjer i tilknytning til resultatopgørelsen.

### **Administrationsomkostninger**

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

Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed indeholder porteføljestyriingsgebyrer 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 PAL 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 MedlemsMidler, individuelle og kollektive særlige bonushensættelser. Omkostninger i forbindelse med pensionskassens investeringsvirksomhed fragår i pensionsafkastskattegrundlaget og reducerer dermed den samlede pensionsafkastskat.

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

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

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

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

### **Pensionsydelse**

Pensionsydelse omfatter årets udbetalte ydelse på pensionsordninger, MedlemsMidler 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 Medlemsmidlernes andel af det realiserede resultat består af afkastet af egne aktiver efter skat.

I pensionskassen er der ni 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 bonuspotentialer, herefter af fortjenstmargenen, så af individuelle bonuspotentialer (kun for rentegrupper) og

til sidst af egenkapitalen, MedlemsMidler 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, MedlemsMidler og de særlige bonushensættelser, herefter genopbygges individuelle bonuspotentialer (kun for rentegrupper), efterfølgende finansieres fortjenstmargen, og til sidst overføres det resterende beløb til gruppens kollektive bonuspotentialer.

#### **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 eller en 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 opgøres efter DCF-metoden (Discounted Cash Flow) hvor forventede indtægter og omkostninger for en 11-årig budgetperiode indregnes. Nutidsværdien opgøres ved diskontering med et for hver ejendom individuelt fastsat forrentningskrav (afkastprocent). Afkastprocenten afhænger af beliggenhed, ejendomstype og anvendelsesmulighed, indretning og vedligeholdelsesstand samt lejekontrakternes løbetid, lejeregulering og lejerens bonitet. Til understøttelse af dagsværdiopgørelsen er der indhentet eksterne mæglervurderinger.

Koncernens andele i interessentskaber, der ejer fast ejendom, indgår i regnskabet under regnskabsposterne investeringsejendomme som følge af pro-rata konsolidering.

##### **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 forholdsmæssige andel af den regnskabsmæssige indre værdi med udgangspunkt i virksomhedens senest aflagte regnskab og tillæg af værdireguleringer, der fremkommer som følge af forskellige værdiansættelsesprincipper i JØP og dattervirksomhederne. JØP og koncernens resultat og egenkapital bliver dermed identiske.

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 forholdsmæssige andel af den regnskabsmæssige indre værdi med udgangspunkt i virksomhedens senest aflagte regnskab.

#### **Kapitalandele og investeringsforeningsandele**

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

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

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

#### **Obligationer**

Obligationer måles til dagsværdi 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 renterisiko 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.

#### **Andre tilgodehavender**

Andre tilgodehavender omfatter repo revers-mellemværende. Købte værdipapirer i forbindelse med reverse-forretninger, der samtidig med købet er solgt tilbage på et senere aftalt tidspunkt, indregnes ikke i balancen. Afgivne beløb indregnes som et tilgodehavende og forrentes i henhold til reversaftalen. Tilgodehavende i forbindelse med repo revers-mellemværende måles til dagsværdi.

#### **Likvide beholdninger**

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

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

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

#### **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 bonuspotentiale.

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.

Risikomargenen er justeret med et tillæg, der tager højde for ændringer i EIOPA's rentekurve med volatilitetsjustering, der har virkning fra og med januar 2019. 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 bonuspotentiale er den del af medlemmernes bonusret, der ikke er indeholdt i de retrospektive hensættelser. Hvis det individuelle bonuspotentiale er 0, vil eventuel fortjenstmargen, der ikke er indeholdt i individuelle bonuspotentialer, blive fratrukket det kollektive bonuspotentiale.

#### **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**

MedlemsMidler (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**

Gæld til kreditinstitutter omfatter blandt andet repo-forretninger. Repoforretninger er solgte værdipapirer hvor der i forbindelse med salget samtidigt indgået aftale om

tilbagekøb af værdipapiret på et senere aftalt tidspunkt. Værdipapiret forbliver i balancen. Modtagne beløb indregnes som gæld til erhververen og forrentes i henhold til den indgået repoaftale. Gæld i forbindelse med repo-forretninger måles til dagsværdi.

Lovpligtige vedligeholdelses-forpligtigelser 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 nominel 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.

Prioritetsgæld måles til dagsværdi. 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 forsikringselskaber 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.

### Afkast relateret til gennemsnitsrenteprodukter (N1)

Viser afkastet før pensionsafkastskat i forhold til den gennemsnitlige forsikringsmæssige hensættelse for gennemsnitsrenteprodukter.

### Afkast relateret til markedsrenteprodukter (N2)

Viser afkastet før pensionsafkastskat i forhold til den gennemsnitlige forsikringsmæssige hensættelse for markedsrenteprodukter.

### Risiko på markedsrenteprodukter (N3)

Alle markedsrenteprodukter skal risikomærkes med et risikotal mellem 1,0 og 7. Risikotallet kan anvendes til sammenligning af risikoen med andre markedsrenteprodukter.

## 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 hvert 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 MedlemsMidler og de særlige bonushensættelser sat i forhold til den gennemsnitlige markedsværdi.

# Ordliste

## **Aktuar**

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

## **Akkumuleret værdiregulering**

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

## **Associerede virksomheder**

er virksomheder, hvori pensionskassen ejer mellem 20 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 salgspris på en given dato. Typisk børskursværdi.

## **Depotrente**

Depotrenten er den årlige forrentning, der tilskrives medlemmernes depoter. Medlemmer på samme ordning får altid samme forrentning, mens der kan være forskel i forrentningen på de forskellige ordninger. Baggrunden for denne forskel ligger bl.a. i den forskellige risiko, der er forbundet med pensionstilsagnene på de forskellige ordninger.

## **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.

## **Gennemsnitsrente**

i et gennemsnitsrenteprodukt får du et afkast i form af en depotrente. Afkastet af investeringerne fordeles jævnt ud over tid og mellem kunderne. I år med høje afkast lægger vi til side i en fælleskasse til år med lave eller negative afkast. Det giver dig en stabil rente – uden store udsving.

## **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 anpartar.

### **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 datter-virksomhedernes samlede aktiviteter.

### **Konsolidering**

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

### **Markedsrente**

er et produkt, hvor de penge, du indbetaler til pensionen, bliver forrentet med det afkast, der til enhver tid kan opnås ved investeringer på de finansielle markeder. Derfor svinger værdien af pensionsordningen med op- og nedturene på de finansielle markeder. Det påvirker også de beløb, som du som kunde får udbetalt.

### **MedlemsMidler**

er en del af basiskapitalen og står som sikkerhed for pensionskassens forpligtelser. Ved udbetaling af livslang alderspension udbetales et ugaranteret tillæg til den livsvarige alderspension.

### **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, MedlemsMidler og særlige bonushensættelser. Individuel PAL er fradragsberettiget i pensionskassens institut PAL.

### **Pensionsafkastskat – institut-PAL**

er en skat på pensionskassens afkast af afgiftspligtige aktiver.

### **Prudent Person-princippet**

er et princip, hvis formål er at sikre, at pensionsselskabets investeringsstrategi afspejler det, som kunderne er stillet i udsigt i henseende til ydelser og risikoprofil.

### **Registrerede aktiver**

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

### **Repo-forretning**

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 en anden forsikringsvirksomhed for at denne vil overtage risikoen for, at omkostningerne ved at afvikle virksomhedens bestand af pensions-hensættelser 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.

### **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.

