



# Årsrapport

## 2017

---

---

# Indhold

## Ledelsens beretning

Overblik 2017	3
Formandens beretning	4
JØP i 2017	5
Investeringer	10
Samfundsansvar	14
Forventninger til 2018	18
Honorar og aflønning	19
Risici og kapitalforhold	20
Regnskab 2017	24
Bestyrelse og direktion	26

## Påtegning og erklæring

Ledelsespåtegning	28
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	29

## Årsregnskab 2017

Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse	33
Balance	34
Egenkapitalopgørelse	36
Noter	37
Forklarende tekst til nøgletal	63
Ordlister	64

## Overblik 2017

Afkast på 9,1 pct.		Indbetalinger 3.358 mio. kr.
	ÅOP 0,63 pct.	
79 mia. kr. i balance		1.968 mio. kr. i udbetalte pensioner
	64.414 medlemmer	
Omk. pr. medlem 601 kr.		0,06 pct. adm. omk. ift. hensættelser

# Formandens beretning

2017 var et godt år for JØP. Med et afkast på 9,1 pct. kan medlemmerne glæde sig over et af branchens bedste afkast. Vi forvalter nu aktiver for næsten 80 mia. kr., og fællesskabet med pensionskassen for ingeniører, DIP, placerer os blandt Danmarks 10 største pensionselskaber. Tilsammen har JØP og DIP 120 mia. kr. under forvaltning.

Bestyrelsen har i 2017 haft særligt fokus på, hvordan vi også fremadrettet sikrer gode afkast til medlemmerne. Den årelange, lave rente satte i 2017 nye bundrekorder, og den ubrudte række af gode aktieafkast siden finanskrisen varer ikke evigt.

Det skal investeringsstrategien kunne håndtere, og vi har derfor vedtaget en risikobaseret investeringsstrategi, som implementeres i 2018. Vi fastholder det grundlæggende mix mellem aktier, obligationer og øvrige aktiver, men fokuserer nu mere systematisk på balance i den samlede formues risiko. Dermed får vi et mere helhedsorienteret syn på risiko og de enkelte investeringers bidrag til risiko. Den risikobaserede investeringsstrategi indeholder desuden en forventning om at øge andelen af illikvide investeringer, såsom infrastruktur og ejendomme. Her prioriterer vi de investeringstyper, som giver størst sikkerhed for et stabilt afkast mange år frem.

Pensionskassen har som målsætning at skabe det højst mulige risikojusterede afkast og samtidig være en ansvarlig investor. I 2017 har vi opdateret vores politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer. Vi tager udgangspunkt i nationale og internationale retningslinjer på området, der bl.a. tager hensyn til menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, klima, miljø, skat og antikorrruption.

Vi udøver aktivt ejerskab, og på vores hjemmeside kan medlemmerne se eksempler på, hvordan vi stemmer på selskabers generalforsamlinger, og hvilken dialog vi har med selskaber. Vi tror på dialog, men når dialogvejen ender blindt, sælger vi aktierne. Det skete i 2017, da vi afviklede vores investering i Walmart og Heidelberg Cement.

Forenklinger og produktforbedringer har været et gennemgående tema i 2017. JØP's produkter skal sikre

medlemmerne optimal pensionsdækning, det vil sige den bedst mulige opsparing til livet som pensionist og sikkerhed i arbejdslivet. Derfor er det også glædeligt, at vi i starten af 2018 kunne introducere en forbedret forsikringspakke.

På generalforsamlingen i 2017 blev det debatteret, hvorvidt ikke-omtegnede medlemmer af Afdeling 1 kan få samme fleksibilitet som Afdeling 2. Det er bestyrelsens hensigt at tilbyde disse medlemmer fornyet omvalg til Afdeling 2. Muligvis i slutningen af 2018, alternativt i starten af 2019.

Når vi kigger fremad, ser vi ind i en periode med en række spændende perspektiver. Vi skal fortsætte arbejdet med at implementere den risikobaserede investeringsstrategi og forenkle produkterne til gavn for vores medlemmer.

I 2018 har vi samarbejdet tæt med DIP i fem år. Fem gode år, hvor vi har fået indfriet de forventninger, vi havde, inden vi gik ind i samarbejdet. Først på investeringssiden, senere mere formelt, da vi dannede administrationsfællesskabet P+.

Takket være samarbejdet står JØP i dag stærkere på alle områder, og i 2019 vil bestyrelsen bede medlemmerne tage stilling til en fusion mellem de to pensionskasser.

*Anders Eldrup, formand for JØP's bestyrelse*

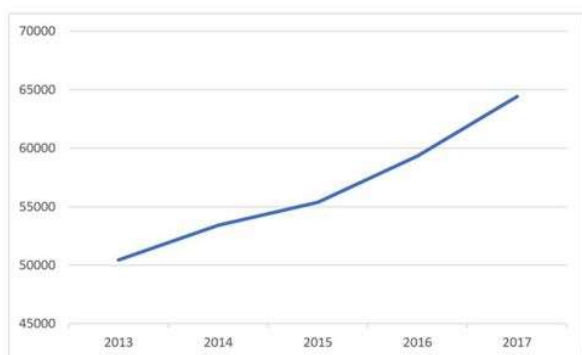
# JØP i 2017

## Pensionskasse i vækst

Med en formue på 79 mia. kr. er JØP i dag den niende største institutionelle investor på det danske pensionsmarked, når man medregner de 41 mia. kr. fra investeringsfællesskabet med DIP. Opsparingen pr. medlem hører til markedets højeste, og medlemstilgangen sikrer, at JØP vedblivende er en ung pensionskasse. Det er et solidt fundament for en pensionskasse.

I 2017 rundede JØP 60.000 medlemmer på baggrund af en årelang, stabil vækst på 3-5 pct. Ved udgangen af 2017 havde pensionskassen 64.414 medlemmer. Medlemstilgangen kommer hovedsageligt fra offentligt ansatte, men også fra medlemmer ansat på overenskomst i private virksomheder samt selvstændige og selvbetalere.

Figur 1. Medlemsudvikling JØP



Den stabile medlemsvækst giver flere fordele. Bl.a. gør tilgangen af mange nye, yngre medlemmer det muligt at investere langsigtet både til gavn for nye medlemmer og medlemmer på pension.

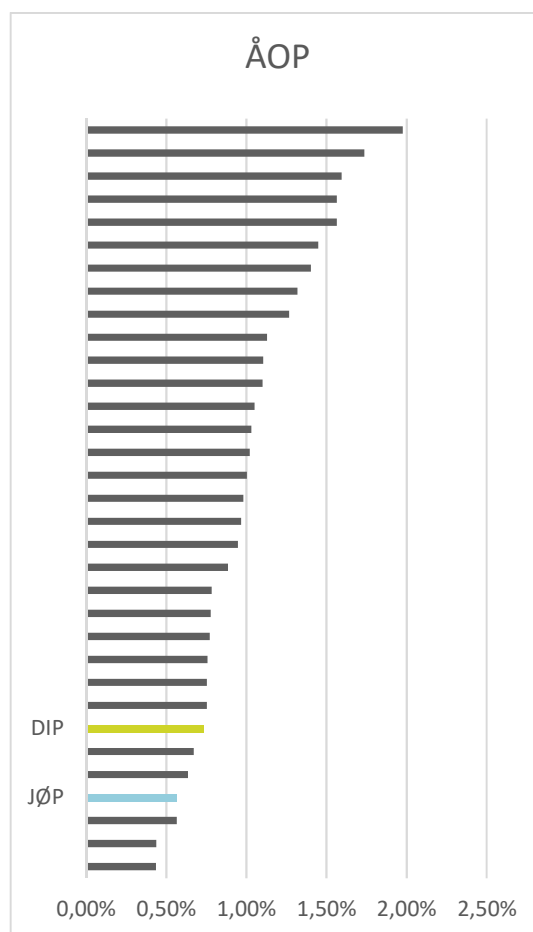
## Omkostninger i den lave ende

JØP's omkostninger er fortsat på et tilfredsstillende lavt niveau. I 2017 betalte medlemmerne i gennemsnit, hvad der svarer til 0,63 pct. af deres pensionsmidler til omkostninger.

Af figur 2, der sammenligner Årlige Omkostninger i Procent (ÅOP) for hele pensionsbranchen for 2016, fremgår det, at JØP's omkostninger, sammenlignet med både branchen og

de kommercielle selskaber, ligger blandt de laveste i branchen. Forventningen er, at billedet er det samme for 2018, og bestyrelsen har for øje, at omkostningerne skal ses i relation til den service, vi ønsker at tilbyde medlemmerne.

Figur 2. ÅOP hos JØP og de øvrige liv- og pensionselskaber 2016



Kilde: Fakta om pension. Eksemplet er ÅOP beregnet på nytægningsgrundlag ved et depot på 1 mio. kr., indbetaling på 30-80.000 kr. årligt og et medlem over 55 år for 2016.

Der har i 2017 været en mindre stigning på 3 mio. kr. i administrationsomkostningerne, der er opgjort ekskl. investeringsomkostninger. I 2017 udgjorde de 601 kr. mod 582 kr. pr. medlem i 2016. Stigningen skyldes dels øgede

regulatoriske krav i sektoren, dels investeringer i IT-systemer, som på sigt vil komme medlemmerne til gode.

### 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 forudsætningerne. Udsvingene er dog langt mindre end i de rene markedsrenteordninger.

Depotrenten fastsættes med udgangspunkt i det realiserede, gennemsnitlige afkast for de seneste fem *forudgående* år. Dog har bestyrelsen mulighed for at justere op eller ned på depotrenterne, hvis der opstår meget store reserver, eller reserverne belastes ekstraordinært som følge af fx meget lave afkast 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.

For 2018 er depotrenten fastsat til 5,3 pct. for både Afdeling 1 og 2, hvilket er en stigning ift. 2017, hvor depotrenten var 4,7 pct. i Afdeling 1, omtegnet og 4,5 pct. i Afdeling 2. For ikke-omtegnede medlemmer i Afdeling 1 forventes depoterne udelukkende med medlemmernes individuelle grundlagsrente(-r).

### Pensionerne skal række længere

Forskerne er ikke i tvivl. Vi lever længere og længere. Det skal vores pensioner afspejle. Derfor har JØP i 2017 gennemført en række ændringer til medlemmernes pension, så den rækker længere, og forsikringerne dækker i flere år.

Den måde, som pensionsprognoserne beregnes på, blev ændret den 1. august 2017. Prognoserne indregner nu fremtidige levetidsforventninger og inflationsregulerer indbetalingerne.

De nye pensionsprognoser ændrer udbetalingsforløbet, så de fleste får lidt færre penge i starten af pensionisttilværelsen, til gengæld får de en mere jævn udbetaling. Se figur 3.

Figur 3. Pensionsprognoser, udbetalingsforløb



Pensionister fik som udgangspunkt ikke ændret den udbetalte pension i forbindelse med prognoseændringen i august, men må forvente et fald over tid på grund af de forlængede levetider.

Man skal være opmærksom på, at forøgelse af levetiderne fortsat kan medføre, at pensionerne skal udbetales i flere år, og det kan betyde fald i den årlige udbetaling af pensionerne.

På samme måde kan pensionskassens afkast påvirke prognoserne positivt såvel som negativt.

### Mange medlemmer – flere investeringspuljer

Det ligger JØP på sinde at kunne imødekomme ønsker og behov fra medlemmerne, som med øje for det høje medlemstal, er forskellige.

På sidste års generalforsamling blev bestyrelsen opfordret til at udvikle et livscyklusprodukt med investeringspuljer. Bestyrelsen vil på generalforsamlingen i 2018 forelægge sine tanker om indførelsen af investeringspuljer.

Da investeringspuljer er forholdsvis omkostningstunge og ressourcekrævende at indføre, bør de nødvendige IT-mæssige tilpasninger ske i en opgraderet medlemsportal frem for den nuværende. Målet er derfor at kunne tilbyde investeringspuljer fra 2020.

### Enklere og bedre

2017 har været året, hvor JØP har stillet skarpt på, hvordan medlemmernes produkter kan forbedres og samtidig gøres enklere.

To årtier med lave renter har på godt og ondt ændret vilkårene for at spare op til pension. Det gælder både investeringen af medlemmernes midler samt de produkter, der knytter sig til pensionsopsparing.

I JØP førte rentefaldet til en nødvendig opsplitning af medlemmerne i to afdelinger, så alle nye medlemmer siden 2005 er blevet optaget i Afdeling 2, som i dag har flere medlemmer end den oprindelige Afdeling 1.

Afdeling 2 er samtidig den afdeling, hvor produktudviklingen sker, og det har med tiden skabt stigende skævhed mellem udbuddet af produkter og tilvalgsmuligheder mellem de reelt tre pensionsgrupper i JØP, nemlig:

1. Afdeling 2, som medlemsmæssigt er den største afdeling med de yngste medlemmer.
2. Afdeling 1, omtegnet, som medlemsmæssigt er den næststørste afdeling.
3. Afdeling 1, ikke-omtegnet, hvor medlemmerne har fastholdt deres oprindelige ordning, og hvor midlerne som følge heraf udelukkende investeres i obligationer, ejendomme og renteafdækninger.

Efter omvalget i Afdeling 1 i 2011 og 2012, hvor langt hovedparten af afdelingens medlemmer valgte at skifte til en ordning med næsten samme vilkår som i Afdeling 2, har afdelingsstrukturen mistet sin betydning.

I 2015 blev investeringsprofilerne i Afdeling 1, omtegnet og Afdeling 2 af samme grund lagt sammen, så pengene i dag investeres ens. Det næste naturlige skridt er en egentlig sammenlægning af de to afdelinger.

#### **Sammenlægning af Afdeling 2 og Afdeling 1, omtegnet**

På årets generalforsamling fremsætter bestyrelsen derfor forslag om sammenlægning af Afdeling 2 og Afdeling 1 (omtegnet). Sidstnævnte har ikke samme produktfleksibilitet som Afdeling 2. En sammenlægning vil give de omtegnede medlemmer i Afdeling 1 samme vilkår som i Afdeling 2.

Bestyrelsen anbefaler sammenlægningen. Nogle medlemmer kan opleve en forringelse af børnepensionen ved overgang til alderspension, som ikke findes i Afdeling 2. Bestyrelsen foreslår derfor en overgangsperiode for medlemmer i Afdeling 1, omtegnet. Overgangsperioden vil være på 10 år fra den dato, som bestyrelsen beslutter, at regulativændringerne skal træde i kraft.

Sammenlægningen kræver justeringer i begge afdelinger for så vidt angår kollektive og individuelle bonushensættelser. Hvis generalforsamlingen støtter forslaget, vil sammenlægningen kunne effektueres i 2018 eller 2019, afhængigt af hvornår de nødvendige IT-mæssige tilpasninger i et opgraderet medlemssystem kan implementeres.

Fjernelse af afdelingsstrukturen vil medføre en administrativ forenkling og øget gennemsækelighed i JØP's pensionsordning.

#### **Omvalg Afdeling 1, ikke-omtegnet**

Omkring 4.000 medlemmer i Afdeling 1 har valgt at fastholde en ordning med høj grundlagsrente. Her investeres

pengene udelukkende i obligationer og renteafdækninger for at sikre overholdelse af garantiforpligtelserne. På sidste års generalforsamling lovede bestyrelsen at se på muligheden for at tilbyde omvalg til Afdeling 2 til de 4.000 medlemmer. Omvalget giver bredere produktudbud og mere alsidig investeringsstrategi. Afhængig af tidshorizonten omkring implementering af IT-systemer forventes et omvalg at kunne gennemføres i slutningen af 2018 eller i 2019.

#### **Administrationsfællesskab indfrier forventninger**

Det er fem år siden, JØP og DIP flyttede i fælles lokaler på Dirch Passers Allé på Frederiksberg. Det der startede med samarbejde om investeringer blev i 2015 til det fælles administrationsfællesskab P+.

Samarbejdet har skabt konkrete resultater i form af flere og mere fleksible produkter, mulighed for sammen med andre institutionelle investorer at tage del i store attraktive investeringsprojekter samt generelt faldende omkostninger.

Omkostningsbesparelserne gælder ikke mindst på det regulatoriske område, hvor de senere års øgede opgaver med solvensrapporteringer, opfyldelse af diverse compliancekrav m.m. med stor fordel kan løses i fællesskab. Det har i 2017 bl.a. drejet sig om kvantitative indberetninger efter de nye fælles regler for pensionskasser og forsikringsselskaber (Solvens II), som bl.a. medfører nye regnskabsopstillinger, nye krav til opgørelsen af hensættelser samt en række kvantitative indberetninger.

#### **Næste skridt er fusion**

De gode resultater bekræfter JØP's bestyrelse i, at næste naturlige skridt er at bede medlemmerne tage stilling til en egentlig fusion mellem JØP og DIP.

JØP's bestyrelse mener, at fusion vil være en fordel for JØP's medlemmer. En samlet pensionskasse for knap 100.000 akademikere med over 120 mia. kr. under forvaltning kan agere med betydelig vægt på investeringsmarkedet, opnå yderligere omkostningsbesparelser og tilbyde yderligere produktforbedringer. Målet er at levere og udbygge markedets bedste pensionsløsning for akademikere.

Forud for det ligger der et stykke arbejde for bestyrelsen, og derfor er det på nuværende tidspunkt planen at præsentere et forslag om fusion for medlemmerne på generalforsamlingen i foråret 2019.

#### **Medlemskommunikation**

Langt den største del af kommunikationen med de knap 65.000 medlemmer foregår elektronisk. JØP er tilmeldt e-Boks, og på blot et halvt år har 86 pct. af medlemmerne taget løsningen til sig.

I 2017 intensiveredes arbejdet med at indsamle e-mailadresser, så medlemsbladet JØP Nyt og anden relevant, ikke-personlig orientering kan udsendes via e-mail. Flere e-mailadresser giver færre tryk- og portoudgifter, og gør det muligt at yde en langt hurtigere og mere målrettet kommunikation, når der fx kommer ny, relevant lovgivning eller opstår behov for at opfordre til at tilpasse pensionsordningen i forbindelse med ændring af medlemmets livssituation. Indbydelser til pensionsmøder eller medlemsmøder, som efterårets medlemsarrangement om længere levetider med Niels Ploug fra Danmarks Statistik eller dette forårs møde om ansvarlige investeringer, vil også komme via e-mail med opfordring til at læse mere på [joep.dk](http://joep.dk), som samler al information.

Som medlem af JØP kan man logge på portalen *Min pension* og få overblik over sin ordning, lave beregninger og bestille tilbud, hvis man vil justere på sin opsparing eller forsikringer. I 2017 indgik JØP og DIP aftale med den dansk-hollandske pensionssoftwareudvikler Keylane om opgradering af det nuværende medlemssystem, som vil blive implementeret over de kommende år. Forventningen er, at JØP med opgraderingen kan tilbyde medlemmerne en forbedret brugergrænseflade, og at det giver administrationen mulighed for at introducere nye produkter mere smidigt.

### Ny bestyrelse

På generalforsamlingen den 24. april 2017 i København samlede debatten blandt de godt 300 fremmødte sig især om muligheden for omvalg til Afdeling 2 samt investeringspuljer.

Generalforsamlingen (gen-)valgte Anders Eldrup som formand for bestyrelsen og Tina Aggerholm som særligt revisionskyndigt medlem af bestyrelsen, mens der måtte udskrives valg blandt seks opstillede kandidater for at finde de fire bestyrelsesmedlemmer, som vælges af medlemmerne.

Stemmeprocenten var på 9,4 pct., og fordelingen af stemmer blandt de fire valgte fremgår nedenfor.

Figur 4. Fordeling af stemmer ved valget til JØP's bestyrelse

Navn	Antal stemmer
Peter Løchte Jørgensen	2.863
Torben Huss	2.706
Åse Kogsbøll (nyvalgt)	2.599
Morten Wig Harboe-Jepsen	2.232

Dermed udgøres bestyrelsen for 2017-2019 af:

Anders Eldrup, formand, udpeget af Djøf, godkendt af generalforsamlingen

Sara Gundelach Vergo, næstformand, udpeget af Djøf

Marianne Thyrring, udpeget af Djøf

Tina Aggerholm, ikke medlem af JØP, særligt revisionskyndigt medlem af revisionsudvalget

Peter Løchte Jørgensen, medlem af revisionsudvalget

Torben Huss, medlem af revisionsudvalget

Åse Kogsbøll

Morten Wig Harboe-Jepsen





# Investeringer

2017 har været et godt år for medlemmernes pensioner. Med et afkast på 9,1<sup>1</sup> pct. ligger pensionskassen blandt branchens bedste.

I slutningen af året vedtog bestyrelsen en risikobaseret investeringsstrategi, som bliver rullet ud i 2018. Med strategien fastholder JØP det grundlæggende miks mellem aktier, obligationer og øvrige aktiver, men fokuserer nu mere systematisk på den samlede formues risiko.

## Godt år for verdensøkonomien

Særligt aktierne har haft et forrygende år. Indekset over globale børsnoterede aktier, MSCI World, steg med 20 pct. i 2017, det næsthøjeste aktieafkast siden finanskrisen i 2009. 2017 vil også indskrives i annalerne som året uden større negativ korrektion, da der var tale om en støt stigning året igennem.

En del af forklaringen på fremgangen skyldes, at verdensøkonomien er inde i et sjældent synkront opsving. Alle betydende regioner - USA, Europa, Japan og Emerging Markets - oplevede positiv vækst, som kun blev forstærket, som året skred frem. Den accelererende vækst medførte et kraftigt fald i ledigheden i alle regioner uden at føre til løn- eller inflationsstigninger. Dette sjældne økonomiske 'Guldlok-scenarie' bekom investorerne vel: Grøden var hverken for kold eller for varm, men lige tilpas.

I en sådan situation mindskes centralbankernes incitament til at træde på bremsen via en kraftig stramning af pengepolitikken. De toneangivende centralbanker fortsatte med at tilføre de finansielle markeder likviditet, primært drevet af den japanske og europæiske centralbanks opkøbsprogrammer.

## Fremgang i hele investeringsporteføljen

JØP har nydt godt af verdensøkonomien, og splitter man pensionskassens afkast op på aktivklasser - obligationer, kreditobligationer, aktier og reale aktiver - så bidrog alle aktivklasser positivt til afkastet. Aktier var den suverænt

største bidragsyder, efterfulgt af mindre positive bidrag fra reale aktiver, kreditobligationer og obligationer.

Man kunne også opsplitte afkastet på likvide og illikvide aktiver. Likvide aktiver, det vil sige aktiver, som kan omsættes hurtigt, bidrog med ca. 7,6 procentpoint, og illikvide aktiver bidrog med 2,1 procentpoint. Illikvide aktiver er aktiver, som tager længere tid at sælge og omfatter ejendomme, skov, infrastruktur, ikke-børsnoterede aktier samt illikvide kreditobligationer.

Figur 5. Aktivfordeling og afkast før skat for aktivklasser i 2017, JØP-profilen

DKK mio.	Fordeling	Afkast 31/12-2017
<b>JØP samlet</b>	<b>100%</b>	<b>9,07 %</b>
<b>Obligationer</b>	35,9 %	1,62 %
<b>Aktier</b>	34,4 %	16,46 %
<b>Kreditobligationer</b>	15,8 %	6,51 %
<b>Reale aktiver</b>	13,8 %	10,03 %

## Afkast på aktivklasserne

Afkastet på **børsnoterede aktier endte på flotte 16,2 pct.** I modsætning til tidligere år, hvor der var en ekstrem stor forskel på de regionale aktieindeks, var spredningen på de regionale afkast væsentligt mindre i 2017, end hvad man har set de seneste par år. Helt i top lå Emerging Markets, tæt efterfulgt af japanske, amerikanske og europæiske aktier.

Afkastet på **likvide kreditobligationer endte på robuste 5,9 pct.** og blev især drevet af høje afkast på EM (Emerging Markets) statsobligationer, højrenteobligationer fra Europa og EM samt kredit hedgefonde. Afkastet på senior banklån var mere behersket, da det er en defensiv investering med en relativ lav realiseret volatilitet, men som følge af en stor nominel beholdning bidrog den også med et pænt bidrag til det samlede afkast på likvide kreditobligationer.

<sup>1</sup> Gældende for Afdeling 1, omtegnet og Afdeling 2.

Afkastet på **obligationer endte på til 1,6 pct.** og blev skabt via et robust afkast på danske realkreditobligationer, som mere end opvejede mindre tab på tyske statsobligationer.

**Illikvide aktiver** fordelt inden for aktier, kreditobligationer og reale aktiver **steg alle med tocifrede procenter.** Bedst gik det for ikke-børsnoterede aktier, som steg 19,7 pct. og illikvid kredit, som steg 11,9 pct. Illikvide reale aktiver, ejendomme, skov og infrastruktur steg 11,5 pct.

#### Investeringspolitik

Bestyrelsen vedtog i slutningen af året en revideret investeringspolitik og tilhørende retningslinjer. Politikken er fastlagt under hensyntagen til Lov om finansiel virksomhed.

Investeringspolitikken har som mål at sikre medlemmerne den højst mulige pension under hensyn til den risikoprofil, bestyrelsen har valgt og med behørigt hensyn til det samfundsansvar, som pensionskassen påtager sig.

Investeringspolitikken og -retningslinjerne er udformet på baggrund af bestyrelsens risikovillighed samt ønske om tilstrækkelig risikospredning af investeringerne. Risikovilligheden fastlægges med udgangspunkt i *prudent person*-tankegangen, som tager udgangspunkt i medlemmernes ydelsesprofiler. Til dette foretages en årlig analyse, hvor forskellige typer medlemmers udbetalingsprofiler estimeres baseret på en stokastisk simulation.

Bestyrelsen beslutter også, hvor store risici der må tages inden for hver aktivklasse med hensyn til varighed, kreditrisiko, landefordeling, valutaafdækning osv. Yderligere angives et benchmark for hver aktivklasse, som performance måles i forhold til.

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

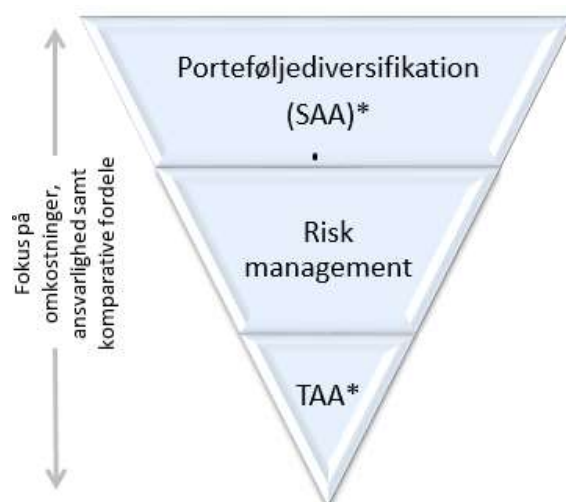
#### Investeringsstrategi

JØP klarer sig traditionelt godt på afkastet, der over tid ligger i den høje ende af branchen. Det vil vi gerne fastholde, ligesom vi fortsat vil have fokus på at arbejde struktureret med vores processer omkring investeringer.

Bestyrelsen har derfor besluttet, at der fra 2018 anlægges et mere helhedsorienteret syn på den samlede investeringsporteføljes risiko, se figur 6. Der arbejdes fortsat med udgangspunkt i de fire risikoklasser – aktier, obligationer, kredit og reale aktiver – og der vil fortsat være opsat benchmarks for, hvor stor en del af formuen der placeres inden for hver af de fire aktivklasser. Den interne fordeling, som blev justeret i 2016 med øget vægt på mere risikofyldte investeringer og en mindre andel af traditionelle obligationer, fastholdes ligeledes.

Det nye er, at investeringsafdelingen får større fleksibilitet til at afvige fra benchmark, så længe balancen i *den samlede* portefølje bevares, så stigende inflation, økonomisk tilbageslag eller andre enkeltrisici ikke skævvrider den samlede porteføljes risikoprofil. Der er således ikke tale om en øget risikotagning, men en mulighed for allokering baseret på mængden af risiko. Det giver videre mulighed for i perioder at skrue markant op for investeringerne inden for et bestemt aktiv, fx virksomhedsobligationer, når det viser sig opportunt (*TAA* i figur 6).

Figur 6. Risikobaseret investeringsstrategi



Det var også muligt med den tidligere strategi, men med justeringen lægges der i højere grad op til at se på det samlede risikobillede frem for at tænke i søjler. Formålet er

at opnå bedre afkast i forhold til den risiko, JØP påtager sig (risikojusteret afkast), (*Risk management* i figur 6).

#### **Investeringskomité**

Pensionskassens investeringskomité blev etableret i slutningen af 2016, og det første møde blev afholdt i januar 2017. Investeringskomitéen er et internt rådgivende organ, som bl.a. skal sikre, at der er en tydelig sammenhæng mellem afkast- og risikoprofilen i pensionskassen.

Komitéen skal også sikre, at den ansvarlige for risikofunktionen kan give input og bliver hørt i væsentlige investeringsbeslutninger, ligesom komitéen skal holde hånd i hanke med, at konkrete investeringer er udført i overensstemmelse med national eller international regulering og lovgivning på området, og at investeringspolitikken overholdes.

Det er desuden investeringskomitéen, der foretager en vurdering af, hvorvidt der investeres i henhold til pensionskassens retningslinjer for ansvarlige investeringer.

#### **Illikvide investeringer**

JØP's portefølje af illikvide investeringer, også kaldet alternative investeringer, bidrager i stigende grad til det samlede afkast.

Alternative investeringer betegner alt det, som ikke er traditionelle investeringer som obligationer, aktier og kreditobligationer. Fælles for investeringerne er, at de ofte har en lang investeringshorisont, bidrager til et bedre forventet afkast set i forhold til den samlede investeringsrisiko, er mere ressourcetrækkende at investere i og ofte er store investeringer på trecifrede millionbeløb pr. investering.

Ved årets udgang var godt 16 pct. af JØP's formue placeret i alternative investeringer. Dertil kommer en række såkaldte investeringstilsagn, altså penge, som er allokeret til fremtidige investeringer, men som endnu ikke er trukket. Med den risikobaserede investeringsstrategi vil området fremover udgøre godt 20 pct. af det samlede risikobudget.

Fokus lægges især på ejendomme og infrastruktur, noterede aktier (kapitalfonde) samt nicheinvesteringer inden for alle alternative aktivklasser. Bortset fra ejendomsområdet vil investeringerne helt overvejende fortsat ske gennem fonde og saminvesteringer med andre institutionelle investorer.

#### **Investeringer i vedvarende energi**

I 2017 har JØP foretaget flere investeringer i vedvarende energi. Et godt eksempel er de midler, JØP har investeret gennem Copenhagen Infrastructure Partners, der gennem flere fonde investerer i vedvarende energi på vegne af en

række institutionelle investorer, primært danske pensionselskaber. I 2017 gik JØP og DIP med et tilsagn på tilsammen 1 mia. kr. med i den nystiftede fond CIP III, der som sin mindre søsterfond, CIP II, fokuserer på produktion af vedvarende energi med energiinfrastruktur, som fx investeringer i onshore og offshore vind, biomasseanlæg samt solenergianlæg. Fonden opererer globalt med størst fokus på Nordvesteuropa og Nordamerika.

Blandt investeringerne kan nævnes to biomassekraftværker i England samt havvindmølleparker i drift og under opførelse, herunder den 588 MW store park Beatrice, der fra sommeren 2018 skal levere grøn strøm fra Nordsøen til 450.000 britiske hjem. I december 2017 blev to vindparker i Texas med tilsammen 352 MW sat i drift, og CIP-fondene investerer også i projekter i bl.a. Massachusetts, Taiwan og på New Foundland.

#### **Ejendomme**

I foråret 2017 gik JØP og DIP sammen med bl.a. PFA, AP1 og Lægernes Pension med i en fond etableret af den nordiske investor og formueforvalter NREP. Fondens samlede portefølje på 1,1 mia. EUR er investeret i 49 moderne logistikejendomme i Norden.

På de hjemlige breddegrader indgik JØP og DIP aftale med Københavns Kommune om at bidrage til kommunens handlingsplan, Energispring, hvor ambitionen er at blive CO<sub>2</sub>-neutral i 2025. JØP har gennem flere år arbejdet målrettet med energieffektivisering af udlejningsejendommene, hvilket kan aflæses i såvel ejendommens energimærkestand som ejendommens CO<sub>2</sub>-aftryk.

Godt 65 % af JØP's lejligheder er lejet ud til medlemmer.

#### **Investeringsomkostninger**

I takt med rentefaldet er investeringer i mere risikobetonede aktiver som aktier og alternative investeringer øget. Det sker i forventning om et højere afkast, end traditionelle obligationer kan give, men også med forventning om højere omkostninger, da navnlig alternative investeringer kræver betydeligt mere arbejde at forvalte end obligationer.

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

Jo flere penge, der skal investeres, jo højere bliver omkostningerne. Det til trods er de samlede investeringsomkostninger i JØP ikke steget. Ligesom i 2016 har JØP i 2017 haft direkte omkostninger til investeringer på knap 53 mio. kr. De indirekte investeringsomkostninger,

---

baseret på et skøn, udgør godt 307 mio. kr. P+  
administrationsfællesskabet med DIP er en afgørende faktor  
i denne henseende

# Samfundsansvar

Pensionskassen har som målsætning at skabe det højst mulige afkast og samtidig være en ansvarlig investor. Pensionskassens arbejde med samfundsansvar foregår primært igennem arbejdet med ansvarlige investeringer, da pensionskassens investeringer er den forretningsaktivitet, der udgør de væsentligste risici.

## Politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer

Pensionskassen har i slutningen af 2017 opdateret sin politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer.

Pensionskassens arbejde med ansvarlige investeringer skal i henhold til den opdaterede politik og de tilhørende retningslinjer fremadrettet tage udgangspunkt i FN Global Compact, de FN-støttede Principles of Responsible Investments, FN's 17 Verdensmål for bæredygtig udvikling, Paris-aftalen samt de danske Anbefalinger for Aktivt Ejerskab fra Komitéen for god Selskabsledelse.

Pensionskassen skal 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 håndterer negativ påvirkning af blandt andet menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, klima, miljø, skat og antikorrupsion.

## Vurdering af ansvarlighed før og efter investering

Politikken og retningslinjerne har indflydelse på de foranstaltninger, vi har før og efter en investering for at investere ansvarligt. Det har vi gjort os gode erfaringer med i 2017, blandt andet når vi har valgt kapitalforvaltere, som investerer på vegne af pensionskassen.

Når vi har investeret i selskaber, udøver vi aktivt ejerskab på flere måder. Vi overvåger, indgår i dialog med udvalgte selskaber, samarbejder med andre investorer omkring dialog med selskaber, og så vidt muligt afgiver vi stemme på selskabers generalforsamlinger.

Figur 7. Modeltilgang til ansvarlige investeringer



### Aktivt ejerskab

I forbindelse med pensionskassens aktive ejerskab i 2017 har kapitalforvaltere, som investerer på vegne af pensionskassen, haft dialog med udvalgte børsnoterede og unoterede selskaber. Derudover har vi anvendt konsulenthuset Hermes EOS til at udøve aktivt ejerskab på vegne af JØP 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 2017 var Hermes EOS i dialog med 551 selskaber på vegne af JØP. Dialogen var inden for emnerne god selskabsledelse (40 pct.), menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder (23 pct.), miljø og klima (21 pct.) samt strategi, risici og kommunikation (16 pct.).

Sammen med Hermes EOS deltog pensionskassen i 2017 i en række møder med selskaber i pensionskassens portefølje. Formålet med dette var at dele information om, hvordan Hermes EOS' dialog med selskaber forløber, samt hvilken indflydelse pensionskassen har på selskaber gennem denne dialog. Det er pensionskassens overbevisning, at dialogen bidrager til, at selskaber bevæger sig i en mere ansvarlig retning.

I 2017 stemte pensionskassen på 1.841 generalforsamlinger. Hvert kvartal lægger pensionskassen information på hjemmesiden om, hvordan pensionskassen har stemt på generalforsamlinger det foregående kvartal.

Pensionskassen besluttede i 2017 at ekskludere:

- 1) To selskaber, som leverer atomvåben til det indiske atomprogram og derfor agerer i strid med FN-traktaten mod spredning af atomvåben.
- 2) Selskabet Walmart Stores, eftersom selskabet modarbejder fagforeninger i USA, og Hermes EOS har opgivet dialog om at få Walmart til at agere anderledes.
- 3) Selskabet Heidelberg Cement, eftersom de udvinder råstoffer fra omstridt land på Vestbredden samt tre banker, som finansierer aktiviteter på omstridt land på Vestbredden. Pensionskassens eksklusionsliste er gjort tilgængelig på hjemmesiden pr. 1.1.2018.

Det forventes, at omlægning af energiproduktion som følge af COP21 vil begrænse betydningen af kul. Med baggrund i en konkret finansiel vurdering er der derfor ikke selskaber i porteføljen, hvor mere end halvdelen af omsætningen stammer fra udvinding af kul.

Figur 8. Dialog med selskaber fordelt på tema

Emnerne	Målsætning	Målsætning med dialog er defineret	Udfordring rejst over for selskab	Selskab anerkender udfordring	Plan for målsætning etableret	Målsætning opnået, dialog afsluttet	Dialog ophørt*
God selskabsledelse	325	25	56	108	77	39	20
Menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder	190	14	24	60	66	9	17
Miljø og klima	171	20	33	53	33	13	19
Strategi, risici og kommunikation	130	2	12	43	42	18	13
Total	816	61	125	264	218	79	69

\*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 sendte sammen med en lang række andre investorer i 2017 et brev til G7- og G20-landes ledere med en opfordring til dem om at implementere Paris-aftalen. Pensionskassen tilsluttede sig desuden initiativet Climate Action 100+, hvilket vil medføre, at pensionskassen over de næste fire år øger dialogen med udvalgte selskaber om deres påvirkning af klimaet.

Pensionskassen meldte sig i 2017 atter ind i UN PRI, som er verdens største netværk for ansvarlige investeringer. Medlemskabet af UN PRI giver pensionskassen adgang til information, netværk og samarbejde med andre investorer om aktivt ejerskab.

#### **Fokusområder i 2018**

I 2017 har pensionskassen haft fokus på at implementere FN's Retningslinjer om Menneskerettigheder og Erhvervsliv samt OECD's Retningslinjer til Multinationale Selskaber. Dette vil fortsætte i 2018 blandt andet ved fortsat implementering af den opdaterede politik og retningslinjer samt ved at styrke den eksterne kommunikation af pensionskassens arbejde med ansvarlige investeringer.

#### **Kønssammensætning i ledelsen**

Der er en ligelig fordeling af køn i bestyrelsen, som består af fire kvinder og fire mænd. Bestyrelsen opfordrer alle medlemmer uanset alder, køn, etnicitet mv. til at stille op som kandidat til bestyrelsen.

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 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 bestyrelsens godkendelse af myndighederne, vægter tungest

Der er i dag en næsten ligelig fordeling af køn blandt øvrige medarbejdere med ledelsesansvar. Der er otte kvinder og ni mænd blandt disse medarbejdere. Det lever op til pensionskassens forventning om, at der til enhver tid er en fordeling af køn på mindst 40/60 blandt de ledende medarbejdere





# Forventninger til 2018

## Stigning i depotrenten

JØP fastsætter hvert år en foreløbig depotrente for det kommende år. For 2018 er depotrenten fastsat til 5,3 pct. for både Afdeling 1 og 2. Det er en stigning ift. 2017, hvor depotrenten var 4,7 pct. i Afdeling 1, omtegnet og 4,5 pct. i Afdeling 2. For ikke-omtegnede medlemmer i Afdeling 1 forrentes depoterne udelukkende med medlemmernes individuelle grundlagsrente(-r).

Den lave depotrente for kontributionsgrupperne D, E og F 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.

Øvrige medlemmers pensioner reguleres efter en model, der kombinerer det bedste fra en gennemsnitsrenteordning med fordelene ved en markedsrenteordning.

Reguleringsmetoden sikrer, at udsvingene på de finansielle markeder udjævnes.

Depotrenten kan reguleres op eller ned i løbet af året, og den fastsættes særskilt for hver af de kontributionsgrupper, som medlemmerne er inddelt i afhængigt af deres grundlagsrente, afdeling og investeringsprofil, jf. figur 9.

## Ændrede pensioner

Pensionerne reguleres hvert år den 1. januar på baggrund af depotrentens udvikling i det forløbne år samt ud fra de anvendte bonussatser for dødelighed, invaliditet og omkostninger.

Afdeling 1 er JØP's ældste afdeling, og derfor er næsten alle pensionister medlemmer i Afdeling 1. Pensionisterne har generelt oplevet en positiv regulering af deres pensioner.

Figur 9. Kontributionsgrupper og foreløbig depotrente før skat

Afd.	Kontributions-gruppe	Gns. grundlags-rente	Foreløbig depotrente
2	A	0,00 %	5,3 %
1	H	0,00 %	5,3 %
1	B	0,0-0,25 %	5,3 %
1	C	0,25-1,25 %	5,3 %
1	D	1,25-2,25 %	0,0 %
1	E	2,25-3,25 %	0,0 %
1	F	3,25-4,25 %	0,0 %

Pensionisterne i Afdeling 2 har ved årsskiftet typisk fået reguleringer i intervallet -2 til -0 pct.

## Investeringsafkast

Forventningerne til 2018 er optimistiske. Som udgangspunkt er vurderingen, at pensionskassen kan se frem til et afkast omkring 3,5 pct., når det fortsat meget lave renteniveau tages i betragtning.

Der er dog en sandsynlighed for, det kan blive højere, med øje for at verdensøkonomien fortsat er præget af en kombination af høj synkron vækst, lav inflation og rigelig med centralbanklikviditet. Som ved indgangen til sidste år ser vi dog stadig ind i markedsforventninger om stigende renter samt aftrapning af centralbankernes opkøbsprogrammer, hvilket tilsammen vil virke som en modvind for mange aktivklasser, herunder aktier samt forventeligt give anledning til øget volatilitet. Forventningen er dog stadig, at centralbankerne kontrolleret formår at styre i forhold til markedernes forventninger. Vurderingen er behæftet med en vis usikkerhed.

---

# 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.

De to øvrige medlemmer af revisionsudvalget får hver et tillæg på 55.000 kr.

Løn til direktion fordeles ligeligt mellem JØP og DIP. Lønnen til pensionskassens direktion, Søren Kolbye Sørensen, inkl. pension udgør 2,7 mio. kr. i 2017, hvoraf 1,35 mio. kr. fordeles til JØP.

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

# Risici og kapitalforhold

Pensionskassen har et effektivt risikostyringsmiljø og robuste processer til at overvåge ændringer i kapitalforhold.

Med livrenten som hovedprodukt er målet en enkel og gennemskuelig forretning med lave omkostninger og en effektiv organisation – til glæde og gavn for medlemmerne.

Med udgangspunkt i forretningsmodellen og strategien har bestyrelsen udarbejdet en kortlægning af de risikokilder, som pensionskassen kan påvirkes af. Kortlægningen danner rammen for bestyrelsens fastlæggelse af politik og retningslinjer for styring af risikoen i pensionskassen. Resultatet af denne styring udmøntes i pensionskassens kapitalplan, der sikrer, at pensionskassen har den tilstrækkelige kapital i forhold til strategi og forretningsmodel.

## Risikostyringsmiljø

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

## Offentlig risikorapportering

I 2017 offentliggjorde pensionskassen en ny rapport vedrørende solvens og finansiell situation. 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. Derudover er der udførlige oplysninger om pensionskassens kapitalforvaltning, herunder kapitalgrundlag samt solvenskrav og minimumskapitalkrav.

## Kortlægning af risici

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

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

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

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

Figur 10. Risikokilder, som indgår i opgørelsen af bestyrelsens vurdering af risiko og solvens



*Livsforsikringsrisici* er risikoen for, at pensionskassens estimerer 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 medlemmers levetid og invaliditetsmønster. Der findes p.t. ikke noget effektivt marked til at afdække denne risiko.

*Operationelle risici* er bl.a. risikoen for, at menneskelige og tekniske fejl kan opstå i pensionskassens processer. Pensionskassen prøver at minimere risikoen ved at have effektive systemer og forretnings- og arbejdsgange.

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

#### **Risikoappetit**

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

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

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

#### **Opgørelse af kapitalkravet**

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

Da pensionskassen benytter en standardmodel til opgørelsen af kapitalkravet, er det væsentligt, at bestyrelsen

forholder sig kritisk til metoderne bag standardmodellen og foretager en vurdering af anvendeligheden på pensionskassen.

#### **Risikovurdering**

Bestyrelsen har udarbejdet og indberettet bestyrelsens egen vurdering af risiko og solvens til Finanstilsynet. I vurderingen indgår bl.a. en vurdering af de enkelte risikokilder og en vurdering af standardmodellens anvendelighed på pensionskassens risikoprofil. I denne vurdering er der taget udgangspunkt i den proces, som pensionskassen har etableret for at kortlægge alle relevante risici i pensionskassen.

Kortlægning af operationelle risici er i 2017 blevet revideret og har fået et nyt format for at skærpe overvågningen og bedre kvantificere potentielle risici. Der er ikke ændret nogen forretningsgange på baggrund af formatændringen.

Risikokortlægningen har givet anledning til identifikation af en ny risikokilde, nemlig risiko for cyberkriminalitet. Der er ikke afsat yderligere kapital til denne risikokilde.

#### **Medlemmernes risiko**

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

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

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

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

#### Supplerende risikomodeller

Opgørelsen af kapitalkravet står derfor ikke alene i vurderingen af risikoen ved forvaltning af en balance på 79 mia. kr. Pensionskassen benytter en række supplerende modeller i den daglige risikostyring af investeringsstrategien og medlemmernes tillægspension.

#### Måling, rapportering og overvågning

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

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

#### Kapitalkrav

Kapitalkravet (Solvens II) var ultimo 2017 opgjort til 2.786 mio. kr. Det er en stigning på 56 mio. kr. i forhold til ultimo 2016.

De væsentligste grunde til stigningen i kapitalkravet er overgangen til en ny rentekurve under det nye Solvens II-regelsæt og de faldende renter gennem hele 2017.

Basiskapitalen var opgjort til 8.912 mio. kr. ultimo 2017.

#### 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.

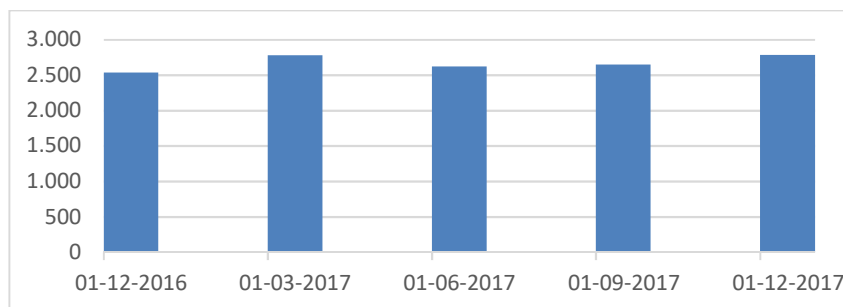
Pensionskassen har i løbet af de sidste par år etableret følgende nye funktioner i pensionskassen:

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

Pensionskassen vil frem mod den 25. maj 2018 arbejde med implementering af den nye EU-forordning vedrørende persondata (GDPR), herunder ansættelse af en Data Protection Officer (DPO). Pensionskassen vil som et naturligt element i dens medlemsservice behandle en række forskellige personhenførbare data, hvoraf nogle også er følsomme. Beskyttelse af medlemmers personlige oplysninger er en høj prioritet i pensionskassen og er en naturlig del af pensionskassens samfundsansvar.

I 2017 har pensionskassen implementeret Komitéen for God Selskabsledelses anbefalinger for aktivt ejerskab.

Figur 11. Udvikling i kapitalkrav i 2017 i mio. kr.





# Regnskab 2017

## Resultatopgørelse

Resultat for 2017 blev et overskud på 105 mio. kr. mod et overskud på 54 mio. kr. i 2016. Årets overskud foreslås overført til egenkapitalen, der pr. 31. december 2017 udgør 1.061 mio. kr.

De samlede indtægter udgjorde 9.753 mio. kr. for 2017. Indtægterne er sammensat af et investeringsafkast på 6.395 mio. kr. samt medlemsbidrag på 3.358 mio. kr.

Af de samlede udgifter på 8.999 mio. kr. vedrører 6.006 mio. kr. forøgelsen af de pensionsmæssige hensættelser.

I 2017 udgjorde de ordinære bidrag 3.331 mio. kr. mod 3.136 mio. kr. i 2016, hvilket er en stigning på 5,9 pct.

Udbetaling af pensionsydelse var i 2017 på 1.968 mio. kr., hvilket er en stigning i forhold til 2016 på 11 pct. Heraf udgjorde udtrædelsesgodtgørelser 224 mio. kr., hvilket er en stigning på 42 mio. kr. fra 2016.

Antallet af medlemmer på pension steg til 6.491, som er en stigning på 437 medlemmer i forhold til 2016.

## Afkast af investeringer

Pensionskassens investeringsafkast efter administrationsomkostninger ved investeringsvirksomhed udgjorde 6.395 mio. kr. før skat (4.325 mio. kr. i 2016) og 5.445 mio. kr. efter skat (3.680 mio. kr. i 2016). Der henvises til afsnittet om investeringer.

## Pensionsafkastskat

Pensionskassen betaler pensionsafkastskat (PAL) af afkastet af investeringerne. Det samlede investeringsafkast blev på 6.395 mio. kr., og den udgiftsførte netto-PAL af årets afkast udgør 949 mio. kr.

Årets PAL er fordelt med 479 mio. kr. i individuel PAL, 472 mio. kr. i institut-PAL og 1,4 mio. kr. vedrørende regulering af PAL for tidligere år.

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

## Omkostninger

### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostningerne er steget til 37,8 mio. kr. i 2017 fra 34,7 mio. kr. i 2016, svarende til 601 kr. pr. medlem. I 2016 var omkostning pr. medlem 582 kr., hvilket svarer til en stigning på 19 kr. pr. medlem. Stigningen skyldes dels øgede regulatoriske krav i sektoren, dels investeringer i IT-systemer, som på sigt vil komme medlemmerne til gode.

### Investeringsomkostninger

De direkte investeringsomkostninger var i 2017 på 53 mio. kr., hvilket er en fald på 2 mio. kr. i forhold til 2016.

Pensionskassens indirekte investeringsomkostninger, der, baseret på et skøn, udgør godt 307 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. Alle investeringsomkostninger, både direkte og indirekte, er fragået i afkastnøgletallene og de tildelte depotrenter.

Alle omkostningsnøgletal, jf. note 2, er således forbedret for 2017 sammenlignet med 2016.

## Balancen

Sammensætningen af og udviklingen i balancen fremgår af femårsoversigten i note 1. Samlet steg de pensionsmæssige hensættelser til 68.307 mio. kr. fra 62.301 mio. kr. i 2016.

Pensionskassens aktiver udgøres hovedsageligt af investeringsaktiver. Ved udgangen af 2017 udgør pensionskassens investeringsaktiver 73.833 mio. kr., hvilket er en stigning på 4,5 mia. kr. i forhold til 2016.

I balancen for 2017 er der indregnet - 472 mio. kr. til betaling af PAL og samtidig indregnet et udskudt PAL-aktiv på 1.368 mio. kr. Det udskudte PAL-aktiv stammer fra fremrykkede skattebetalinger i forbindelse med udlodning af



---

omtegningsbonus ved omtegningerne i 2011 og 2012. PAL-aktivet fra 2011 forventes udbetalt i 2018.

Den ansvarlige lånekapital steg fra 7.171 mio. kr. i 2016 til 7.858 mio. kr. i 2017. Den ansvarlige lånekapital består af overskudskapital vedrørende individuelle og kollektive særlige bonushensættelser. Der blev i året forbrugt 687 mio. kr. vedrørende forøgelse af overskudskapital. Overskudskapital er en bonusforpligtigelse, der opbygges af det realiserede resultat.

sÅrets resultat overføres til egenkapitalen, som dermed stiger med 104 mio. kr. Egenkapitalen udgør herefter 1.060 mio. kr.

#### **Begivenheder efter 31. december 2017**

Der har ikke været begivenheder efter statusdagen, som har væsentlig indflydelse på pensionskassen og koncernens økonomiske forhold pr. 31. december 2017.

#### **Koncernregnskab**

På hjemmesiden kan du læse mere om selskaberne i koncernen på [www.joep.dk/Omos/Aarsrapport/Aarsrapport-2017](http://www.joep.dk/Omos/Aarsrapport/Aarsrapport-2017). Pensionskassens dattervirksomheder er en del af investeringsaktiverne.

# Bestyrelse og direktion pr. 31. december 2017

## Bestyrelsen

### Formand

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

*Formand for bestyrelsen*

LORC, Offshoreenergy.dk, Grøn energi, Mandag Morgen Fonden.

*Næstformand for bestyrelsen*

Concito, Rockwoolfonden, Bindslev.

*Medlem af bestyrelsen*

Terma a/s, EUDP, Cevea.

### Næstformand

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

*Formand for Djøf Offentlig*

*Medlem af bestyrelsen*

Djøf og Akademikernes A-kasse.

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

### Ordinære medlemmer

**Tina Aggerholm, statsautoriseret revisor**

*VP Group Accounting, Carlsberg Breweries A/S*

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

*Direktør, IFU*

*Medlem af*

Hedeselskabets repræsentantskab.

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

*Professor, Aarhus Universitet*

*Formand for bestyrelsen*

AUFF Invest P/S

*Næstformand for bestyrelsen*

Auriga Industries A/S, Aarhus Universitets Forskningsfond, AUFF og Danske civil og akademiingeniørers Pensionskasse.

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

*Direktør, DMI, Danmarks Meteorologiske Institut*

*Medlem af bestyrelsen*

Djøf Forlag, Udbetaling Danmark.

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

*Business Develop Manager I/S ARC, Amager Ressource Center. Partner I ASNET Board a.m.b.a.*

**Åse Kogsbøll, cand.jur.**

*Imellem jobs.*

Delegeret i AP Pension.

*Bestyrelsen har afholdt syv møder i 2017.*

## Revisionsudvalget

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

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

### Formand

Vice President Group Accounting Carlsberg, statsautoriseret revisor Tina Aggerholm.

### Ordinære medlemmer

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

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

Tina Aggerholm, statsaut. revisor, er uafhængig af pensionskassen og opfylder kravene om kvalifikationer inden for revision eller regnskabsvæsen.

Revisionsudvalget har afholdt fire møder i 2017.

## Direktionen

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

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

Direktør i IFI Holding A/S.

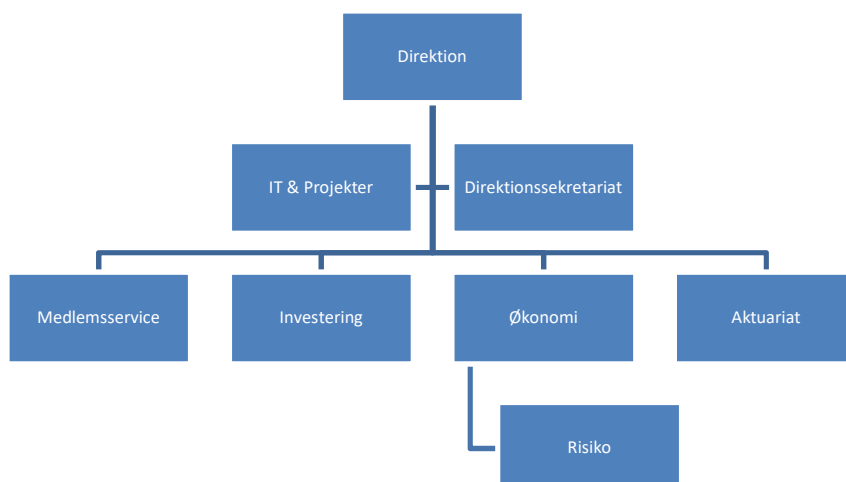
### Formand for bestyrelsen

PPE ApS, PPE I K/S, PPE II K/S og PPE III K/S, Ejendomsselskabet Pile-Bo A/S, A/S Kalkværksgrundene, Ejendomsselskabet Ved Søerne A/S, Ejendomsaktieselskabet Provstebo, PPLUS RE Holding K/S, PPLUS RE Capital A/S, Ottilia RE Holding P/S, Carl RE Holding P/S.

### Medlem af bestyrelsen

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

Figur 12. Organisationsdiagram



---

# Ledelsespåtegning

---

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2017 for Juristernes og Økonomernes Pensionskasse.

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

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Frederiksberg, den 15. marts 2018.

## 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 2017, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og pensionskassens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af koncernens og pensionskassens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om finansiel 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 20 år frem til og med regnskabsåret 2017. Vi blev gendudpeget 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 2017. 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 68,3 mia. kr. pr. 31. december 2017 for 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 gennemgang 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 alternative investeringer**

- ▶ Alternative investeringer udgør 11,9 mia. kr. pr. 31. december 2017 for moderselskabet. Alternative investeringer omfatter blandt andet investeringsejendomme, investeringer i kapitalfonde, ejendomsfonde, infrastruktur, noterede aktier, erhvervsobligationer og udlån.

Måling af alternative 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 alternative 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.

Alternative investeringer ejes delvist via datterselskaber og associerede selskaber. Værdien er derfor afspejlet i regnskabsposterne "Kapitalandele i tilknyttede virksomheder" og "Kapitalandele i associerede virksomheder".

Ledelsen har angivet oplysninger om alternative investeringer i note 16.

#### **Vores revision af alternative investeringer:**

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

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

Revisionshandlingerne har omfattet;

- Test af nøglekontroller for måling af alternative 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 investeringsejendommens driftsafkast og individuelle afkastkrav benyttet i værdiansættelsen, sammenholdt med historiske data, mæglervurderinger og markedspraksis.
- Afstemning af værdier til modtagne rapporteringer fra forvaltere af de noterede 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 regnskabsbrugerne 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.

#### **Nøgletallet solvensdækning**

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

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

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

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

Frederiksberg, den 15. 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	
		2017	2016	2017	2016
<b>Medlemsbidrag for egen regning</b>	3	<b>3.358.059</b>	<b>3.117.430</b>	<b>3.358.059</b>	<b>3.117.430</b>
Indtægter fra tilknyttede virksomheder		-	-	944.867	228.951
Indtægter fra associerede virksomheder		870.814	375.618	870.814	375.618
Indtægter af investeringsejendomme		84.444	47.542	8.788	10.286
Renteindtægter og udbytter mv.	4	2.109.782	1.899.519	2.039.365	1.819.708
Kursreguleringer	5	3.405.753	2.087.207	2.584.287	1.945.638
Renteudgifter mv.		-4.401	-3.694	-14	-70
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsevirsomhed	6	-71.534	-80.943	-53.249	-54.882
<b>Investeringsafkast i alt</b>		<b>6.394.858</b>	<b>4.325.249</b>	<b>6.394.858</b>	<b>4.325.249</b>
<b>Pensionsafkastskat</b>	7	<b>-949.433</b>	<b>-644.878</b>	<b>-949.433</b>	<b>-644.878</b>
<b>Investeringsafkast efter pensionsafkastskat</b>		<b>5.445.425</b>	<b>3.680.371</b>	<b>5.445.425</b>	<b>3.680.371</b>
Udbetalte pensionsydelse	8	-1.967.781	-1.768.839	-1.967.781	-1.768.839
<b>Pensionsydelse for egen regning i alt</b>		<b>-1.967.781</b>	<b>-1.768.839</b>	<b>-1.967.781</b>	<b>-1.768.839</b>
Ændring i pensionshensættelse	17	-6.005.886	-4.621.199	-6.005.886	-4.621.199
<b>Ændring i pensionshensættelse for egen regning i alt</b>		<b>-6.005.886</b>	<b>-4.621.199</b>	<b>-6.005.886</b>	<b>-4.621.199</b>
Ændring i overskudskapital	18	-687.470	-318.717	-687.470	-318.717
Pensionsmæssige driftsomkostninger	6	-37.810	-34.772	-37.810	-34.772
<b>Overført investeringsafkast</b>		<b>-78.287</b>	<b>-47.465</b>	<b>-78.287</b>	<b>-47.465</b>
<b>PENSIONSTEKNISK RESULTAT</b>		<b>26.250</b>	<b>6.809</b>	<b>26.250</b>	<b>6.809</b>
Egenkapitalens investeringsafkast		90.997	54.748	90.997	54.748
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>		<b>117.247</b>	<b>61.557</b>	<b>117.247</b>	<b>61.557</b>
<b>Pensionsafkastskat for egenkapitalen</b>		<b>-12.710</b>	<b>-7.283</b>	<b>-12.710</b>	<b>-7.283</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>104.537</b>	<b>54.274</b>	<b>104.537</b>	<b>54.274</b>
<b>Anden totalindkomst</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ÅRETS TOTALINDKOMST</b>		<b>104.537</b>	<b>54.274</b>	<b>104.537</b>	<b>54.274</b>

# Balance

AKTIVER					
(1.000 kr.)	Note	Koncern		Pensionskassen	
		2017	2016	2017	2016
Software	9	6.316	6.514	6.316	6.514
<b>IMMATERIELLE AKTIVER</b>		<b>6.316</b>	<b>6.514</b>	<b>6.316</b>	<b>6.514</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>3.274.272</b>	<b>3.051.724</b>	<b>685.193</b>	<b>666.729</b>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	12	-	-	6.445.448	6.003.325
Udlån til tilknyttede virksomheder		-	-	559.272	327.289
Kapitalandele i associerede virksomheder	13	9.035.829	8.325.554	9.035.829	8.325.554
Udlån til associerede virksomheder		347.837	346.874	347.837	346.874
<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder i alt</b>		<b>9.383.666</b>	<b>8.672.428</b>	<b>16.388.386</b>	<b>15.003.042</b>
Kapitalandele		9.976.929	8.830.633	5.585.662	4.912.757
Investeringsforeningsandele		25.815.936	23.151.521	25.815.936	23.151.521
Obligationer		24.994.074	22.683.492	24.994.074	22.683.492
Indlån i kreditinstitutter		237.494	473.663	128.702	338.909
Øvrige investeringsaktiver og derivater	14	235.157	2.621.366	235.157	2.621.366
<b>Andre finansielle investeringsaktiver i alt</b>		<b>61.259.590</b>	<b>57.760.675</b>	<b>56.759.531</b>	<b>53.708.045</b>
<b>INVESTERINGSAKTIVER I ALT</b>		<b>73.917.528</b>	<b>69.484.827</b>	<b>73.833.110</b>	<b>69.377.816</b>
Tilgodehavender hos medlemmer		114.404	112.514	114.404	112.514
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		-	-	558	1.068
Andre tilgodehavender	15	3.067.087	556.514	3.047.242	546.278
<b>TILGODEHAVENDER I ALT</b>		<b>3.181.491</b>	<b>669.028</b>	<b>3.162.204</b>	<b>659.860</b>
Udskudt PAL-aktiv	7	1.368.464	1.825.573	1.368.464	1.825.573
<b>ANDRE AKTIVER I ALT</b>		<b>1.368.464</b>	<b>1.825.573</b>	<b>1.368.464</b>	<b>1.825.573</b>
Tilgodehavende renter		293.277	317.478	293.277	317.478
Andre periodeafgrænsningsposter		127.829	84.394	127.829	84.394
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER I ALT</b>		<b>421.106</b>	<b>401.872</b>	<b>421.106</b>	<b>401.872</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>78.894.905</b>	<b>72.387.814</b>	<b>78.791.200</b>	<b>72.271.635</b>

# Balance

## PASSIVER

(1.000 kr.)	Note	Koncern		Pensionskassen	
		2017	2016	2017	2016
Grundkapital		770.000	770.000	770.000	770.000
Overført overskud		290.575	187.376	290.575	187.376
<b>EGENKAPITAL I ALT</b>		<b>1.060.575</b>	<b>957.376</b>	<b>1.060.575</b>	<b>957.376</b>
Overskudskapital (Ind. særlige bonushensættelser)	18	6.782.219	6.298.103	6.782.219	6.298.103
Overskudskapital (Koll. særlige bonushensættelser)	18	1.075.774	872.419	1.075.774	872.419
<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL I ALT</b>		<b>7.857.993</b>	<b>7.170.522</b>	<b>7.857.993</b>	<b>7.170.522</b>
Pensionshensættelser	17	68.306.533	62.300.647	68.306.533	62.300.647
<b>HENSÆTTELSER TIL PENSIONS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER I ALT</b>		<b>68.306.533</b>	<b>62.300.647</b>	<b>68.306.533</b>	<b>62.300.647</b>
Gæld til kreditinstitutter	19	754.890	6.662	750.851	0
Pensionsafkastskat	7	478.694	432.702	478.694	432.702
Øvrige investeringsaktiver og derivater	14	301.057	1.369.369	301.057	1.369.369
Anden gæld		135.163	150.536	35.497	41.019
<b>GÆLD I ALT</b>		<b>1.669.804</b>	<b>1.959.269</b>	<b>1.566.099</b>	<b>1.843.090</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>78.894.905</b>	<b>72.387.814</b>	<b>78.791.200</b>	<b>72.271.635</b>

### Øvrige noter:

Femårsoversigt	1
Nøgletal	2
Alternative 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	
		2017	2016	2017	2016
<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.		187.376	135.125	187.376	135.125
Årets totalindkomst		104.537	54.274	104.537	54.274
Pensionisttillæg		-1.338	-1.839	-1.338	-1.839
Egenkapitaludlodning		0	-184	0	-184
<b>Overført overskud</b>		<b>290.575</b>	<b>187.376</b>	<b>290.575</b>	<b>187.376</b>
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>1.060.575</b>	<b>957.376</b>	<b>1.060.575</b>	<b>957.376</b>

Der henvises til note 24 for oplysning om udlæg fra basiskapitalen

# Noter

(mio.kr.)	2017	2016	2015*	2014*	2013*
<b>1. Femårsoversigt</b>					
<b>KONCERN</b>					
Medlemsbidrag	3.358	3.117	2.908	2.759	2.540
Investeringsafkast	6.395	4.325	2.581	4.631	2.459
Pensionsydelse	-1.968	-1.769	-1.674	-1.529	-1.379
Pensionsmæssige driftsomkostninger	-38	-35	-38	-48	-53
Pensionsteknisk resultat	26	7	136	45	-654
Årets resultat	105	54	-20	13	-711
Årets totalindkomst	105	54	-20	13	-711
Pensionshensættelser	68.307	62.301	57.679	54.141	49.363
Ansvarlig lånekapital	7.858	7.171	6.852	7.029	6.741
Egenkapital	1.061	957	905	979	968
Aktiver	78.895	72.388	69.330	66.380	61.809
<b>PENSIONS KASSEN</b>					
Medlemsbidrag	3.358	3.117	2.908	2.759	2.540
Investeringsafkast	6.395	4.325	2.431	4.562	2.402
Pensionsydelse	-1.968	-1.769	-1.674	-1.529	-1.379
Pensionsmæssige driftsomkostninger	-38	-35	-38	-48	-53
Pensionsteknisk resultat	26	7	-14	-25	-710
Årets resultat	105	54	-20	13	-711
Årets totalindkomst	105	54	-20	13	-711
Pensionshensættelser	68.307	62.301	57.679	54.141	49.363
Ansvarlig lånekapital	7.858	7.171	6.852	7.029	6.741
Egenkapital	1.061	957	905	979	968
Aktiver	78.791	72.272	67.516	65.899	61.400
* Hovedtal for 2015, 2014 og 2013 er ikke tilpasset i forbindelse med implementering af ny regnskabsbekendtgørelse med virkning fra 1. januar 2016.					

# Noter

PENSIONSKASSEN	2017	2016	2015	2014	2013
<b>2. Nøgletal</b>					
<b>Afkastnøgletal</b>					
Afkast på gennemsnitsrenteprodukter (N1)*	9,1%	6,6%	3,9%	8,0%	4,4%
Afkast på markedsrenteprodukter (N2)	-	-	-	-	-
Risiko på markedsrenteprodukter (N3)	-	-	-	-	-
<b>Omkostningsnøgletal</b>					
Omkostningsprocent af hensættelser (N4)*	0,06%	0,06%	0,07%	0,09%	0,11%
Omkostninger pr. medlem, kr. (N5)	601	582	675	894	1.044
<b>Forrentningsnøgletal</b>					
Egenkapitalforrentning efter skat (N6)	10,4%	5,8%	-2,0%	1,3%	-53,4%
Forrentning af overskudskapital (N7)**	9,2%	6,0%	-	-	-
<b>Konsolideringsnøgletal</b>					
Solvensdækning (N8)*/** - urevideret	320%	320%	482%	478%	559%
* Nøgletal for 2015, 2014 og 2013 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.					
*** Solvensdækning (urevideret)					
Nøgletallet solvensdækning er undtaget fra kravet om revision, jf. bekendtgørelse nr. 937 af 27. juli 2015 om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser og er dermed ikke revideret. Nøgletallet 2016 og 2017 er beregnet med baggrund i kapitalkravet for Solvens II. For tidligere år er det beregnet med baggrund i kapitalkravet for Solvens I.					

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2017	2016	2017	2016
<b>3. Medlemsbidrag</b>				
Ordinære bidrag	3.331.186	3.136.045	3.331.186	3.136.045
Indskud	289.858	227.242	289.858	227.242
	<b>3.621.044</b>	<b>3.363.287</b>	<b>3.621.044</b>	<b>3.363.287</b>
Arbejdsmarkedsbidrag	-262.985	-245.857	-262.985	-245.857
<b>I alt</b>	<b>3.358.059</b>	<b>3.117.430</b>	<b>3.358.059</b>	<b>3.117.430</b>
Bidrag, ordninger tegnet som led i ansættelsesforhold	3.604.040	3.347.158	3.604.040	3.347.158
Bidrag, individuelt tegnede ordninger	17.004	16.129	17.004	16.129
<b>I alt</b>	<b>3.621.044</b>	<b>3.363.287</b>	<b>3.621.044</b>	<b>3.363.287</b>
Bidrag fordelt efter medlemmernes bopæl:				
Danmark	3.576.971	3.311.250	3.576.971	3.311.250
Andre EU-lande	23.988	23.817	23.988	23.817
Øvrige lande	20.085	28.220	20.085	28.220
<b>I alt</b>	<b>3.621.044</b>	<b>3.363.287</b>	<b>3.621.044</b>	<b>3.363.287</b>
Antal ordninger, tegnet som led i ansættelsesforhold	63.431	60.323	63.431	60.323
Antal ordninger, individuelt tegnede ordninger	983	994	983	994
<b>I alt</b>	<b>64.414</b>	<b>61.317</b>	<b>64.414</b>	<b>61.317</b>
Alle pensionsordninger har ret til bonus og gruppelevsordning.				
<b>4. Renteindtægter og udbytter mv.</b>				
<b>Renter</b>				
Renteindtægter, danske obligationer	509.279	556.025	509.279	556.025
Renteindtægter, danske indeksobligationer	22.418	42.611	22.418	42.611
Indeksregulering	9.414	14.072	9.414	14.072
Renteindtægter, udenlandske obligationer	3.478	891	3.478	891
Renteindtægter, pantsikrede udlån	6.707	37	6.707	37
Renteindtægter, andre	3.673	15.014	5.509	18.057
<b>I alt</b>	<b>554.969</b>	<b>628.650</b>	<b>556.805</b>	<b>631.693</b>
<b>Udbytte af aktier mv.</b>				
Danske aktier	155.075	310.864	152.670	307.889
Udenlandske aktier	1.399.738	960.005	1.329.890	880.126
<b>I alt</b>	<b>1.554.813</b>	<b>1.270.869</b>	<b>1.482.560</b>	<b>1.188.015</b>
<b>Renter og udbytter mv. i alt</b>	<b>2.109.782</b>	<b>1.899.519</b>	<b>2.039.365</b>	<b>1.819.708</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2017	2016	2017	2016
<b>5. Kursreguleringer</b>				
Investeringsejendomme	268.487	205.319	29.770	28.618
Kapitalandele	-305.217	-455.690	-887.922	-421.081
Investeringsforeningsandele	1.525.365	1.589.281	1.525.365	1.589.281
Danske obligationer	-166.101	392.288	-166.101	392.288
Indeksobligationer	47.120	102.713	47.120	102.713
Udenlandske obligationer	-4.285	-904	-4.285	-904
Indlån i kreditinstitutter	-6.530	-1.417	-6.574	-894
Finansielle instrumenter, renteswaptioner, valutaafdækning og futures	2.046.914	255.617	2.046.914	255.617
<b>I alt</b>	<b>3.405.753</b>	<b>2.087.207</b>	<b>2.584.287</b>	<b>1.945.638</b>
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Personaleudgifter	-51.082	-44.654	-51.082	-44.654
Andre administrationsomkostninger	-34.366	-34.603	-34.366	-34.603
Forvaltningsafgifter og handelsomkostninger	-23.896	-36.458	-5.611	-10.397
<b>I alt</b>	<b>-109.344</b>	<b>-115.715</b>	<b>-91.059</b>	<b>-89.654</b>
Administrationsomkostninger er fordelt på følgende måde:				
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed				
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-71.534	-80.943	-53.249	-54.882
Pensionsmæssige driftsomkostninger	-37.810	-34.772	-37.810	-34.772
<b>I alt</b>	<b>-109.344</b>	<b>-115.715</b>	<b>-91.059</b>	<b>-89.654</b>
Personaleudgifter specificeres således:				
Løn og vederlag	-40.864	-35.813	-40.864	-35.813
Pensionsbidrag	-4.020	-3.503	-4.020	-3.503
Andre udgifter til social sikring	-118	-281	-118	-281
Lønsumsafgift	-6.081	-5.057	-6.081	-5.057
<b>I alt</b>	<b>-51.083</b>	<b>-44.654</b>	<b>-51.083</b>	<b>-44.654</b>
Gennemsnitligt antal beskæftigede	51	43	51	43

(fortsætter)



# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2017	2016	2017	2016
<b>6. Administrationsomkostninger (fortsat)</b>				
Vederlag til direktion (Søren Kolbye Sørensen):				
Løn og vederlag	-1.228	-1.089	-1.228	-1.089
Pensionsbidrag	-145	-128	-145	-128
<b>I alt</b>	<b>-1.373</b>	<b>-1.217</b>	<b>-1.373</b>	<b>-1.217</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*	-16.820	-11.359	-16.820	-11.359
<b>I alt</b>	<b>-16.820</b>	<b>-11.359</b>	<b>-16.820</b>	<b>-11.359</b>

\* 2017: Løn og vederlag til 15 medarbejdere (2016: 12 medarbejdere).

Vederlag til bestyrelse:

Anders Eldrup, formand	-330	-330	-330	-330
Sara Vergo, næstformand	-165	-110	-165	-110
Tina Aggerholm, formand revisionsudvalg*	-220	-220	-220	-220
Torben Huss*	-165	-147	-165	-147
Peter Løchte Jørgensen*	-165	-165	-165	-165
Martin Randrup Klintholm (fratrådt 31. maj 2017)	-46	-110	-46	-110
Marianne Vendel Thyrring	-110	-110	-110	-110
Morten Wig Harboe-Jepsen	-110	-110	-110	-110
Lars Qvistgaard, (fratrådt april 2016)	0	-73	0	-73
Åse Kogsbøll (tiltrådt 1. juni 2017)	-64	0	-64	0
<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	-821	-290	-406
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	-63	-88	-63	-88
Skatterådgivning	-388	-55	-388	-55
Andre rådgivningsopgaver	-635	-906	-635	-906
<b>I alt</b>	<b>-1.754</b>	<b>-1.870</b>	<b>-1.376</b>	<b>-1.455</b>

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	
	2017	2016	2017	2016
<b>7. Pensionsafkastskat</b>				
Årets pensionsafkastskat - individuel	-478.694	-432.702	-478.694	-432.702
Årets regulering af udskudt PAL-aktiv	-472.140	-208.948	-472.140	-208.948
Regulering af pensionsafkastskat for tidligere år	3.629	-921	3.629	-921
Regulering af udskudt PAL-aktiv for tidligere år	-2.228	-2.307	-2.228	-2.307
<b>I alt</b>	<b>-949.433</b>	<b>-644.878</b>	<b>-949.433</b>	<b>-644.878</b>
Skattesats	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%
I forbindelse med udlodning af omtægningsbonus i tidligere år blev der tilskrevet individuel PAL på medlemmernes depot. I 2017 er individuel PAL mindre end institut PAL, hvilket medfører en reduktion i det udskudte PAL-aktiv.				
Udskudt PAL-aktiv pr. 1.1.	1.825.573	2.027.593	1.825.573	2.027.593
Regulering primo	16.046	0	16.046	0
Regulering af udskudt PAL-aktiv for tidligere år	-2.228	-2.307	-2.228	-2.307
Årets regulering af udskudt PAL-aktiv	-472.140	-208.948	-472.140	-208.948
Forrentning af udskudt PAL-aktiv	1.213	9.235	1.213	9.235
<b>Udskudt PAL aktiv pr. 31.12.</b>	<b>1.368.464</b>	<b>1.825.573</b>	<b>1.368.464</b>	<b>1.825.573</b>
Årets regulering af udskudt PAL-aktiv fremkommer således:				
Beskatningsgrundlag - institut PAL før fradrag af individuel PAL	6.416.212	4.325.015	6.416.212	4.325.015
Beskatningsgrundlag - individuel PAL	-3.197.565	-2.900.518	-3.197.565	-2.900.518
Lempelser mv.	-132.765	-58.824	-132.765	-58.824
Beskatningsgrundlag - institut PAL efter fradrag af individuel PAL	3.085.882	1.365.673	3.085.882	1.365.673
<b>Årets regulering af udskudt PAL-aktiv (15,3%)</b>	<b>-472.140</b>	<b>-208.948</b>	<b>-472.140</b>	<b>-208.948</b>
<b>8. Pensionsydelser</b>				
Alderspension	-1.037.578	-946.021	-1.037.578	-946.021
Invalidepension	-124.895	-111.532	-124.895	-111.532
Ægtefællepensioner	-105.594	-102.365	-105.594	-102.365
Børnepensioner	-43.905	-41.924	-43.905	-41.924
<b>Løbende pensioner</b>	<b>-1.311.972</b>	<b>-1.201.842</b>	<b>-1.311.972</b>	<b>-1.201.842</b>
Engangsydelser ved pension	-78.546	-59.562	-78.546	-59.562
Engangsydelser ved død	-2.460	-2.027	-2.460	-2.027
Udtrædelsesgodtgørelser	-224.422	-182.827	-224.422	-182.827
Individuelle særlige bonushensættelser	-244.040	-225.661	-244.040	-225.661
Kollektive særlige bonushensættelser	-11.905	-8.234	-11.905	-8.234
Forsikringspræmier	-94.436	-88.686	-94.436	-88.686
<b>I alt</b>	<b>-1.967.781</b>	<b>-1.768.839</b>	<b>-1.967.781</b>	<b>-1.768.839</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2017	2016	2017	2016
<b>9. Software</b>				
Anskaffelsessum pr. 1.1.	52.486	47.577	52.486	47.577
Årets tilgang	3.537	4.909	3.537	4.909
<b>Anskaffelsessum pr. 31.12.</b>	<b>56.023</b>	<b>52.486</b>	<b>56.023</b>	<b>52.486</b>
Afskrivninger pr. 1.1.	45.972	42.889	45.972	42.889
Årets afskrivninger	3.735	3.083	3.735	3.083
<b>Afskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>49.707</b>	<b>45.972</b>	<b>49.707</b>	<b>45.972</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>6.316</b>	<b>6.514</b>	<b>6.316</b>	<b>6.514</b>
<b>10. Driftsmidler</b>				
Anskaffelsessum pr. 1.1.	4.350	4.350	4.350	4.350
Årets tilgang	0	0	0	0
<b>Anskaffelsessum pr. 31.12.</b>	<b>4.350</b>	<b>4.350</b>	<b>4.350</b>	<b>4.350</b>
Afskrivninger pr. 1.1.	4.350	3.811	4.350	3.811
Årets afskrivninger	0	539	0	539
<b>Afskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>4.350</b>	<b>4.350</b>	<b>4.350</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	
	2017	2016	2017	2016
<b>11. Investeringsejendomme</b>				
Anskaffelsessum pr. 1.1.	1.020.019	998.061	283.769	287.041
Årets tilgang	82.537	76.891	29.570	13.276
Årets afgang	-25.662	-54.933	0	-16.548
<b>Anskaffelsessum pr. 31.12.</b>	<b>1.076.894</b>	<b>1.020.019</b>	<b>313.339</b>	<b>283.769</b>
Opskrivninger pr. 1.1.	2.031.696	1.896.639	382.815	387.731
Årets opskrivning	273.467	184.303	25.397	44.330
Tilbageførte opskrivninger	-82.857	-49.246	-20.614	-49.246
<b>Opskrivninger pr. 31.12</b>	<b>2.222.306</b>	<b>2.031.696</b>	<b>387.598</b>	<b>382.815</b>
Nedskrivninger pr. 1.1.	136	19.047	0	1.563
Årets nedskrivninger	24.860	136	15.812	0
Tilbageførte nedskrivninger	0	-19.047	0	-1.563
<b>Nedskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>24.996</b>	<b>136</b>	<b>15.812</b>	<b>0</b>
Investeringsejendomme, i alt	3.274.204	3.051.579	685.125	666.584
Inventar og driftsmidler	68	145	68	145
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>3.274.272</b>	<b>3.051.724</b>	<b>685.193</b>	<b>666.729</b>
Vægtet gennemsnit af diskonteringsrate, bolig	3,75%	-	4,09%	-
Vægtet gennemsnit af diskonteringsrate, erhverv	3,75%	-	4,09%	-
Vægtet gennemsnit af afkastprocenter, bolig	-	3,36%	-	3,25%
Vægtet gennemsnit af afkastprocenter, erhverv	-	3,90%	-	4,24%
Værdiansættelse af ejendommene er fastsat med støtte i mæglerurderinger indhentet fra eksterne mægler.				

## 12. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	-	-	<b>6.445.448</b>	<b>6.003.325</b>
---	---	---	------------------	------------------

Selskab	Hjemsted	Andel af kapitalen	Resultat iflg. seneste årsrapport	Egenkapital iflg. seneste årsrapport
A/S Kalkværksgrundene	København	100,00%	101.275	548.180
Ejendomsselskabet Pile-Bo A/S	København	100,00%	84.421	780.431
Ejendomsselskabet ved Søerne A/S	København	100,00%	117.739	898.939
Ejendomsaktieselskabet Provstebo	København	100,00%	5.176	71.763
Ottilia RE Holding P/S *	Frederiksberg	100,00%	69.591	457.877
Ottilia RE Holding Komplementar ApS *	Frederiksberg	100,00%	17	133
EMD Invest Globale Aktier I *	København	100,00%	470.095	3.559.333
Fåmandsforeningen internationale aktier f.m.b.a. (Afdeling TRP US Struktured Research) *	København	100,00%	-74	903
Pension Private Equity K/S III *	København	100,00%	103.134	422.240

\* 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	
	2017	2016	2017	2016

## 13. Kapitalandele i associerede virksomheder

<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>	<b>9.035.829</b>	<b>8.325.554</b>	<b>9.035.829</b>	<b>8.325.554</b>
---	------------------	------------------	------------------	------------------

Selskab	Hjemsted	Andel af kapitalen	Resultat iflg. seneste årsrapport	Egenkapital iflg. seneste årsrapport
Aarhus-Klubben K/S	Aarhus	26%	-931	28.569
Altius Associates Private Equity Fund II, LP*	London	25%	50.886	367.997
Berlin Wohnung Invest K/S	Nyborg	28%	75.703	146.219
Danske PEP V New USD K/S*	København	22%	-12.153	188.356
Danske PEP V USD K/S *	København	22%	61.229	290.551
EMD Invest Danske Aktier I */**	København	69%	246.613	1.732.187
EMD Invest Danske Aktier II*	København	39%	380.076	2.497.413
EMD Invest Globale Aktier II */**	København	63%	172.875	2.290.658
EMD Invest Globale Aktier III */**	København	63%	122.836	1.504.284
EMD Invest US SC Aktier (Schroders)*	København	44%	27.428	3.101.680
EMD Invest Europæiske Aktier I*	København	29%	232.411	2.318.758
IWC Timberland Partners I K/S*	København	22%	19.806	968.438
Danish Real Estate Credit ApS	København	29%	3	23
Danish Real Estate Credit I K/S	København	29%	5	637.966
LogiReal Holding AB*	Stockholm	20%	0	58.824
P+ I/S**	København	50%	-1	489
Pension Private Equity ApS**	København	50%	28	381
Pension Private Equity K/S II**	København	60%	2.981	47.054
Pplus Re Holding K/S*/**	København	65%	35.857	645.131
Pplus Re Komplementar ApS*/**	København	65%	22	250
Pplus Re Capital A/S */**	København	65%	13.176	308.909

\* Resultat og egenkapital i henhold til seneste perioderapportering.

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

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

## 14. Øvrige investeringsaktiver og derivater

Swaptionskontrakter	-263.134	3.096.343	-263.134	3.096.343
Renteswaps	62.848	-1.149.534	62.848	-1.149.534
Aktieoptionskontrakter/aktiefutures	14.998	26.755	14.998	26.755
Valutaterminsforretninger	118.693	-722.263	118.693	-722.263
Øvrige investeringsaktiver	695	696	695	696

<b>Regnskabsmæssig værdi i alt pr. 31.12.</b>	<b>-65.900</b>	<b>1.251.997</b>	<b>-65.900</b>	<b>1.251.997</b>
---	----------------	------------------	----------------	------------------

Indregnet i balancen:

Øvrige investeringsaktiver og derivater (aktiver)	235.157	2.621.366	235.157	2.621.366
Øvrige investeringsaktiver og derivater (passiver)	-301.057	-1.369.369	-301.057	-1.369.369

<b>I alt netto</b>	<b>-65.900</b>	<b>1.251.997</b>	<b>-65.900</b>	<b>1.251.997</b>
--------------------	----------------	------------------	----------------	------------------

Markedsværdi af obligationer afgivet/modtaget som sikkerhedsstillelse til modparter

	-194.114	1.092.296	-194.114	1.092.296
--	----------	-----------	----------	-----------

(fortsætter)

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2017	2016	2017	2016

## 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>REPO mellemværende udgør</b>	2.987.371	0	2.987.371	0
---------------------------------	-----------	---	-----------	---

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

## 16. Alternative investeringer

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

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

Investeringsejendomme			685.126	666.584
Investeringer i tilknyttede virksomheder			2.880.518	2.906.982
Investeringer i associerede virksomheder			1.319.666	1.314.569
Kapitalandele			4.945.877	4.979.002
Investeringsforeningsandele			499.409	425.791
Illikvide obligationer			252.311	0
Andre udlån			972.143	1.219.526
Illikvide afledte finansielle instrumenter			-66.596	1.251.302

<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.</b>			<b>11.488.454</b>	<b>12.763.756</b>
---	--	--	-------------------	-------------------

## 17. Pensionshensættelser

Pensionshensættelser pr. 1.1	62.300.647	57.272.773	62.300.647	57.272.773
Kollektivt bonuspotentiale primo	-1.908.478	-1.242.750	-1.908.478	-1.242.750
Akkumuleret værdiregulering primo	-2.163.590	-1.943.748	-2.163.590	-1.943.748
Korrektion som følge af ny regnskabsbekendtgørelse	0	406.676	0	406.676

<b>Retrospektive hensættelser pr. 1. 1</b>	<b>58.228.579</b>	<b>54.492.951</b>	<b>58.228.579</b>	<b>54.492.951</b>
--	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Medlemsbidrag	3.358.059	3.117.430	3.358.059	3.117.430
Rentetilskrivning	2.158.226	2.242.293	2.158.226	2.242.293
Pensionsydelse	-1.967.781	-1.768.839	-1.967.781	-1.768.839
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-202.530	-189.985	-202.530	-189.985
Risikoresultat efter tilskrivning af risikobonus	-80.276	100.503	-80.276	100.503
Udlodning fra basiskapital	256.187	234.226	256.187	234.226

Retrospektive hensættelser pr. 31.12.	61.750.464	58.228.579	61.750.464	58.228.579
Akkumuleret værdiregulering ultimo	2.099.186	2.163.590	2.099.186	2.163.590
Kollektivt bonuspotentiale ultimo	4.456.883	1.908.478	4.456.883	1.908.478

<b>Pensionshensættelser i alt pr. 31.12.</b>	<b>68.306.533</b>	<b>62.300.647</b>	<b>68.306.533</b>	<b>62.300.647</b>
--	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

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

Grundlagene kan ændres i henhold til vedtægten samt bestyrelsens retningslinjer.

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

(fortsætter)

# Noter

(1.000 kr.)

## 17. Pensionshensættelser (fortsat)

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.

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

Ovenstående noteoplysninger er identiske for koncernen.

(fortsætter)

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2017	2016	2017	20016

## 17. Pensionshensættelser (fortsat)

### Afkastprocent for rentegrupper specificeres således:

Rentegruppe A (0%)	11,3%	6,5%	11,3%	6,5%
Rentegruppe B (0% - 0,25%)	18,3%	21,6%	18,3%	21,6%
Rentegruppe C (0,25% - 1,25%)	13,5%	8,4%	13,5%	8,4%
Rentegruppe D (1,25% - 2,25%)	2,0%	9,7%	2,0%	9,7%
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	3,8%	9,4%	3,8%	9,4%
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	3,0%	8,8%	3,0%	8,8%
Rentegruppe H (0%)	10,0%	6,3%	10,0%	6,3%

### Bonusgrad for rentegrupper specificeres således:

Rentegruppe A (0%)	8,3%	4,6%	8,3%	4,6%
Rentegruppe B (0% - 0,25%)	27,4%	33,1%	27,4%	33,1%
Rentegruppe C (0,25% - 1,25%)	13,0%	10,0%	13,0%	10,0%
Rentegruppe D (1,25% - 2,25%)	6,8%	4,0%	6,8%	4,0%
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rentegruppe H (0%)	6,6%	2,5%	6,6%	2,5%

Forrentning af kundemidler efter omkostninger før skat	8,4%	6,5%	8,4%	6,5%
--	------	------	------	------

### Omkostnings- og risikoresultat specificeres således:

#### 2017

	Omkostningsbidrag efter Årets forsikrings-tilskrivning af mæssige		Omkostningsresultat	Omkostningsresultat (i %)
	omkostningsbonus	driftsomkostninger		
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</b>	<b>Risikoresultat</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%

#### 2016

	Omkostningsbidrag efter Årets forsikrings-tilskrivning af mæssige		Omkostningsresultat	Omkostningsresultat (i %)
	omkostningsbonus	driftsomkostninger		
Omkostningsgruppe (OmKA)	128.065	18.097	109.968	0,7%
Omkostningsgruppe (OmKB)	4.326	3.659	666	0,0%
Omkostningsgruppe (OmKH)	57.594	13.016	44.578	0,1%
			<b>Risikoresultat efter tilskrivning af risikobonus</b>	<b>Risikoresultat efter tilskrivning af risikobonus (i %)</b>
Risikogruppe (DødA)			610	0,0%
Risikogruppe (DødB)			-6.995	-0,1%
Risikogruppe (DødH)			4.123	0,0%
Risikogruppe (InvA)			-66.927	-0,4%
Risikogruppe (InvB)			-18.702	-0,3%
Risikogruppe (InvH)			-12.613	0,0%



# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2017	2016	2017	2016
<b>18. Ansvarlig lånekapital</b>				
<b>Overskudskapital (Individuelle særlige bonushensættelser)</b>				
Saldo 1.1.	6.298.103	6.445.059	6.298.103	6.445.059
Korrektion som følge af ny regnskabsbekendtgørelse	0	-321.065	0	-321.065
<b>Korrigeret saldo 1.1.</b>	<b>6.298.103</b>	<b>6.123.994</b>	<b>6.298.103</b>	<b>6.123.994</b>
Henlagt	330.085	446.779	330.085	446.779
Avance	154.031	-272.670	154.031	-272.670
Årets ændring	484.116	174.109	484.116	174.109
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>6.782.219</b>	<b>6.298.103</b>	<b>6.782.219</b>	<b>6.298.103</b>
Individuelle særlige bonushensættelser vedrører omtegnede pensionsordninger i Afdeling 1.				
<b>Overskudskapital (Kollektive særlige bonushensættelser)</b>				
Saldo 1.1.	872.419	765.967	872.419	765.967
Korrektion som følge af ny regnskabsbekendtgørelse	0	-38.157	0	-38.157
<b>Korrigeret saldo 1.1.</b>	<b>872.419</b>	<b>727.810</b>	<b>872.419</b>	<b>727.810</b>
Henlagt	185.203	177.015	185.203	177.015
Avance	18.152	-32.406	18.152	-32.406
Årets ændring	203.355	144.609	203.355	144.609
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>1.075.774</b>	<b>872.419</b>	<b>1.075.774</b>	<b>872.419</b>
Kollektive særlige bonushensættelser vedrører Afdeling 2.				
<b>Ansvarlig lånekapital i alt</b>	<b>7.857.993</b>	<b>7.170.522</b>	<b>7.857.993</b>	<b>7.170.522</b>
<b>19. Gæld til kreditinstitutter</b>				
Forfaldstidspunkt for gæld til kreditinstitutter:				
Inden for 5 år	752.794	4.450	750.851	0
Efter 5 år	2.096	2.212	0	0
<b>I alt</b>	<b>754.890</b>	<b>6.662</b>	<b>750.851</b>	<b>0</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2017	2016	2017	2016

## 20. Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

Registrede aktiver aflagt til sikkerhed for

pensionsmæssige hensættelser:

Statsobligationer	8.726.383	4.996.507	8.726.383	4.996.507
Erhvervsobligationer	16.440.324	16.138.064	16.440.324	16.138.064
Kapitalandele	2.726.802	2.511.829	2.726.802	2.511.829
Kollektive investeringsinstitutter	40.215.310	36.671.665	40.215.310	36.671.665
Sikrede værdipapirer	261.322	506.593	261.322	506.593
Kontanter og indskud	0	294.476	0	294.476
Materielle anlægsaktiver	643.853	622.049	643.853	622.049
Øvrige investeringer	0	1.153.230	0	1.153.230
PAL-skatteaktiv medregnet i de registrerede aktiver	0	0	0	0

<b>I alt</b>	<b>69.013.994</b>	<b>62.894.413</b>	<b>69.013.994</b>	<b>62.894.413</b>
--------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Prioritetsgæld med sikkerhed i ejendomme	2.664	2.773	0	0
--	-------	-------	---	---

Bogført værdi af ejendomme med pant	1.020.522	995.280	685.125	690.059
-------------------------------------	-----------	---------	---------	---------

Obligationer aflagt til sikkerhed for markedsværdi for finansielle kontrakter	54.569	56.825	54.569	56.825
---	--------	--------	--------	--------

Investeringstilsagn afgivet til Private Equity, ejendomsfonde og andre alternative investeringer	6.869.981	4.519.330	6.869.981	4.519.330
--	-----------	-----------	-----------	-----------

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	11.408	13.112	11.408	13.112
--	--------	--------	--------	--------

SKAT har foretaget en gennemgang af pensionskassens PAL-skat for indkomstårene 2012 og 2013. Pensionskassen var ikke enig i de foretagne korrektioner og har i Landsskatteretten i 2017 fået medhold i de væsentligste punkter. Øvrige forhold er indarbejdet i årsrapporten, og der er foretaget regulering af pensionskassens udskudte PAL-skatteaktiv.

## 21. Eventualaktiver

Pensionskassen har rejst et krav over for SKAT som følge af EU-Domstolens afgørelse i relation til ATP-sagen. Kravet vedrører momsfrigørelse for forvaltning af pensionskasser. 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	1.060.575	957.376	1.060.575	957.376
Overskudskapital (Individuelle særlige bonushensættelser)	6.782.219	6.298.103	6.782.219	6.298.103
Overskudskapital (Kollektive særlige bonushensættelser)	1.075.774	872.419	1.075.774	872.419
Immaterielle aktiver	-6.316	-6.514	-6.316	-6.514

<b>Basiskapital</b>	<b>8.912.252</b>	<b>8.121.384</b>	<b>8.912.252</b>	<b>8.121.384</b>
---------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2017	2016	2017	2016
<b>23. Årets realiserede resultat</b>				
Realiseret resultat kan specificeres således:				
Egenkapitalens andel	78.287	47.452	78.287	47.452
Overskudskapital (Individuelle særlige bonushensættelser)	74.205	40.301	74.205	40.301
Overskudskapital (Kollektive særlige bonushensættelser)	507.873	309.407	507.873	309.407
Medlemmernes andel	6.272.581	4.066.041	6.272.581	4.066.041
<b>Realiseret resultat i alt</b>	<b>6.932.946</b>	<b>4.463.201</b>	<b>6.932.946</b>	<b>4.463.201</b>
<b>Medlemmernes andel af realiseret resultat er anvendt til:</b>				
Tilskrevet depoterne	2.673.945	2.851.976	2.673.945	2.851.976
Gruffeforsikringer	94.438	88.686	94.438	88.686
Risikoforrentning	54.900	0	54.900	0
Opbygning af særlige bonushensættelser	161.012	148.749	161.012	148.749
Medlemmernes andel af årets institut PAL	567.966	249.594	567.966	249.594
Henlagt til kollektivt bonuspotentiale	2.548.405	665.729	2.548.405	665.729
Tilbagebetaling af udlæg	171.916	61.307	171.916	61.307
<b>Medlemmernes andel i alt</b>	<b>6.272.582</b>	<b>4.066.041</b>	<b>6.272.582</b>	<b>4.066.041</b>
<b>Årets resultat fremkommer således:</b>				
Egenkapitalens andel af realiseret resultat	78.287	47.452	78.287	47.452
Risikoforrentning	6.467	0	6.467	0
Tilbagebetaling af udlæg	20.024	7.154	20.024	7.154
Diverse	-241	-332	-241	-332
<b>Årets resultat</b>	<b>104.537</b>	<b>54.274</b>	<b>104.537</b>	<b>54.274</b>

# Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2017	2016	2017	2016
<b>24. Udlæg fra basiskapitalen, som forventes at kunne tilbageføres i efterfølgende regnskabsår</b>				
Saldo pr. 1.1.	943.496	598.129	943.496	598.129
Korrektion som følge af ny regnskabsbekendtgørelse	0	406.676	0	406.676
<b>Korrigeret saldo pr. 1.1</b>	<b>943.496</b>	<b>1.004.805</b>	<b>943.496</b>	<b>1.004.805</b>
Overført fra medlemmer	-227.972	-153.975	-227.972	-153.975
Overført til medlemmer	33.056	92.666	33.056	92.666
Nedskrivning af saldo som følge af ny kontributionsbekendtgørelse	0	0	0	0
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>748.580</b>	<b>943.496</b>	<b>748.580</b>	<b>943.496</b>
Udlæg fra basiskapitalen fordeles på:				
Egenkapitalens andel	87.360	110.093	87.360	110.093
Overskudskapital (Individuelle særlige bonushensættelser)	590.847	744.878	590.847	744.878
Overskudskapital (Kollektive særlige bonushensættelser)	70.373	88.525	70.373	88.525
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>748.580</b>	<b>943.496</b>	<b>748.580</b>	<b>943.496</b>
Udlæg fra basiskapitalen fordelt på kontributionsgrupper:				
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	365.854	439.298	365.854	439.298
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	295.493	358.545	295.493	358.545
Risikogrupper	87.232	145.653	87.232	145.653
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>748.579</b>	<b>943.496</b>	<b>748.579</b>	<b>943.496</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 medførte, at udlæg fra før 01.01.2016 skal afvikles over en 5-årig periode med minimum en femtedel årligt. Der er tilbagetalt 228 mio. kr. af udlægget i 2017 grundet positivt realiseret resultat, hvilket er højere end afviklingskravet på 119,6 mio. kr., og det er derfor ikke nødvendigt at nedskrive udlægget 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	35.326	29220
Administrationsvederlag til koncernens ejendomsselskaber	447	435
Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	558	1.068
Udlån til tilknyttede virksomheder	559.272	327.289
Udlån til associerede virksomheder	347.837	346.874
Renter af udlån og tilgodehavender	7.079	8.964

# 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>6.088.949</b>	<b>6.823.855</b>	<b>12,9%</b>
Noterede kapitalandele	22.687.491	24.806.932	11,0%
Unoterede kapitalandele	10.158.386	10.559.448	4,7%
<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>32.845.877</b>	<b>35.366.380</b>	<b>6,5%</b>
Stats- og realkreditobligationer	20.443.869	23.539.330	1,5%
Indeksobligationer	2.557.101	1.748.021	3,1%
Kreditobligationer og emerging markets obligationer	4.125.060	5.379.735	5,3%
Udlån m.v.	674.163	905.139	2,0%
<b>Obligationer og udlån i alt</b>	<b>27.800.193</b>	<b>31.572.225</b>	<b>5,7%</b>
<b>Øvrige investeringsaktiver</b>	<b>329.733</b>	<b>-592.453</b>	<b>-</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser</b>	<b>1.251.997</b>	<b>-65.900</b>	<b>-</b>
<b>Investeringsaktiver i alt</b>	<b>68.316.748</b>	<b>73.104.107</b>	<b>9,1%</b>

Afkast er beregnet som tidsvægtet afkast.

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

# Noter

## 27. Følsomhed over for risici

Pensionskassen, mio.kr.

Hændelse	Påvirkning på egenkapitalen
Rentestigning på 0,7-1,0 pct. point	-141
Rentefald på 0,7-1,0 pct. point	-40
Aktiekursfald på 12 pct.	-449
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-94
Valutakursrisiko (VaR 99 pct.)	-82
Tab på modparter 8 pct.	-119

## 28. Risikoplysninger

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



# 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.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2016.

### Generelt om indregning og måling

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

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

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

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

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

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

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

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

### Regnskabsmæssige skøn

Ved regnskabsudarbejdelsen anvendes der skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af aktiver og forpligtelser og dermed resultatet i indeværende og kommende år. De væsentligste skøn og vurderinger vedrører fastsættelse af dagsværdi på investeringsejendomme, dagsværdi af kapitalandele, herunder unoterede værdipapirer, ejendoms- og private equity-fonde samt løbetidsafhængig diskonteringsrate og forudsætninger om invaliditet og dødelighed ved opgørelsen af pensions-hensættelser.

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

På baggrund af regnskabsbekendtgørelsens bilag 7 har ledelsen individuelt fastsat 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. Dagsværdiansættelsesmetoden for investeringsejendomme er ændret fra en afkastbaseret model til en DCF-model, der tager udgangspunkt i fremtidige pengestrømme. Ændringen i metoden for beregning af dagværdien af ejendomme har ultimo året haft en begrænset effekt.



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

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.

Administrationssatserne 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.

#### **Minoritetsinteresser**

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

#### **Koncerninterne transaktioner**

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

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

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

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

##### **Medlemsbidrag**

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

##### **Investeringsafkast**

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

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

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

Såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab medtages i resultatopgørelsen. Værdireguleringer samt gevinster og tab, der kan henføres til valutaforskelle ved omregning til danske kroner, indgår ligeledes under denne post.

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

##### **Administrationsomkostninger**

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

Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed indeholder porteføljestyringsgebyrer 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 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-skatten afregnes senest den 31. maj i det efterfølgende år.

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

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

#### **Pensionsydelse**

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

#### **Ændring i pensionshensættelser**

Posten omfatter årets ændringer i pensionshensættelserne.

#### **Ændring i fortjenstmargen**

Posten omfatter årets henlæggelse til eller forbrug af fortjenstmargen.

#### **Ændring i overskudskapital**

Posten omfatter årets henlæggelse til eller forbrug af overskudskapital.

#### **Overført investeringsafkast**

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

#### **Fordeling af resultat**

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

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

I pensionskassen er der syv rentegrupper, tre administrationsgrupper og seks risikogrupper. Der opgøres et realiseret resultat for hver kontributionsgruppe, som samlet udgør medlemmernes andel af det realiserede resultat.

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

Hvis en gruppes realiserede resultat (efter bonus) er positivt, indfries først udlæg fra egenkapitalen (tidligere skyggekonto) 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 henholdsvis gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

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

### Investeringsejendomme

Investeringsejendomme måles efter første indregning til dagsværdi. Dagsværdi beregnes med udgangspunkt i regnskabsbekendtgørelsens bilag 7. Ejendommenes 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 lejekontraktens 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.

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 renterisikoen på dele af de pensionsmæssige hensættelser indregnes under andre finansielle investeringsaktiver.

### **Tilgodehavender**

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

### **Andre tilgodehavender**

Andre tilgodehavender omfatter repo-mellemværende. For købte værdipapirer, hvor der samtidig med købet er indgået aftale om tilbagesalg, indregnes den kommende betaling for tilbagesalget som et tilgodehavende.

### **Likvide beholdninger**

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

### **Periodeafgrænsningsposter (aktiver)**

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

### **Minoritetsinteresser**

Posten omfatter minoritetsinteressernes andel af egenkapitalen.

### **Egenkapitaludlodning**

Udlodning fra egenkapitalen føres direkte på egenkapitalen.

### **Pensionshensættelser**

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

Opgørelsen anvender forudsætninger om en række variable, heriblandt den fremtidige dødelighed, invaliditet, genkøb og omskrivning til fripolice. Disse er fastsat som bedste skøn.

Ved opgørelsen benyttes endvidere en diskonteringsrente med volatilitetsjustering, som er fastsat af EIOPA.

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

---

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**

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

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

### **Gæld**

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

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

### **Periodeafgrænsningsposter (passiver)**

Periodeafgrænsningsposter omfatter modtagne indtægter, der vedrører efterfølgende regnskabsår.

Periodeafgrænsningsposter måles til amortiseret kostpris.

### **Eventualaktiver**

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

### **Eventualforpligtelser**

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

### **Hoved- og nøgletal**

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

# Forklarende tekst til nøgletal

## **Afkastnøgletal (N1 – N3)**

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

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

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

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

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

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

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

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

## **Omkostninger pr. medlem (N5)**

Viser det bidrag til omkostninger, som 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 de særlige bonushensættelser sat i forhold til den gennemsnitlige markedsværdi af de særlige bonushensættelser.

## **Solvensnøgletal (N8)**

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

## **Solvensdækning (N8)**

Udtrykker basiskapitalens størrelse i forhold til solvenskapitalkravet.

# Ordliste

---

## Aktuar

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

## Akkumuleret værdiregulering

er forskellen mellem 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 fællesledelede 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

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

## Eliminering

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

## Eventualaktiver

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

## Eventualforpligtelser

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

## Fortjenstmargen

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

## Garanterede ydelser

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

## 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 anparter.

### **Kapitalinteresser**

er kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder.

### **Kollektivt bonuspotentiale**

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

### **Koncernregnskab**

er et fælles regnskab, der viser pensionskassen og 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.

### **Overskudskapital**

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

### **Pensionsmæssige hensættelser**

er aktuarens samlede opgørelse af pensionskassens forpligtelser over for medlemmerne.

### **Pensionsafkastskat – individuel PAL**

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

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

er en skat på pensionskassens afkast af afgiftspligtige aktiver.

### **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 pensionshensættelser afviger fra den opgjorte nutidsværdi af de forventede betalingsstrømme.

### **Risikooverskud**

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

### **Sikkerhedsstillelser**

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

### **Solvenskapitalkrav**

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

### **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.

