



ÅRSRAPPORT 2015

Indhold

Ledelsens beretning

Overblik 2015	3
Forord	4
JØP i 2015	5
Udvikling i pensionerne	8
Investeringer	10
Forventninger til 2016	16
Honorar og aflønning	17
Risici	18
Samfundsansvar	22
Regnskab 2015	24
Bestyrelse og direktion	26

Påtegning og erklæring

Ledespåtegning	28
Den uafhængige revisors erklæringer	29

Årsregnskab 2015

Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse	31
Balance	32
Egenkapitalopgørelse	34
Noter	35
Forklarende tekst til nøgletal	60
Ordliste	62

Årets afkast

Det samlede investeringsafkast blev 3,9 pct. før skat.

Årets resultat

Indtægter udgjorde 5.389 mio. kr. (7.361 mio. kr. i 2014), heraf udgjorde indbetalinger fra medlemmer 2.908 mio. kr. og afkast af investeringerne 2.481 mio. kr. De samlede udgifter (inkl. bonus) var på 5.514 mio. kr. (6.424 mio. kr. i 2014). Heraf udgjorde udbetalingerne til pension 1.677 mio. kr. (1.529 mio. kr. i 2014).

Årets omkostninger

De årlige omkostninger i procent (ÅOP) var 0,58 i 2014.

Administrationsomkostninger pr. medlem (N5) faldt til 675 kr. mod 894 kr. i 2014. I 2016 forventes et yderligere fald til ca. 600 kr.

JØP havde ved årets udgang 58.251 medlemmer og en balance på 67.516 mio. kr.

Forord

2015 var præget af politisk og økonomisk usikkerhed. På den baggrund var et samlet afkast på 3,9 pct. før skat tilfredsstillende. For fjerde år i træk var det aktierne, der trak læsset, og 2015 satte endnu en tyk streg under udfordringerne fra det lave renteniveau: Obligationerne giver lavt afkast, og derfor nedbringer vi nu obligationsbeholdningen til fordel for en mere alsidig investeringsstrategi med flere aktier, ejendomme og infrastruktur.

På JØP's indre linjer var 2015 også præget af omlægninger med betydning for fremtiden. I midten af året etablerede vi fælles administration med vores tætte samarbejdspartner DIP. Sammenlægningen giver grundlag for bl.a. bedre service og yderligere omkostningsfald, i forhold til hvad samarbejdet allerede har medført. De gode samarbejds erfaringer gør det oplagt at arbejde mod en egentlig fusion af de to pensionskasser med henblik på at skabe den bedste pensionskasse på akademikerområdet.

Sideløbende hermed vurderer vi løbende eventuelle andre muligheder for samarbejde.

En god pensionskasse tilpasser sig hele tiden medlemmernes behov. Vi er glade for, at 2015 viste fortsat fremgang i medlemstilfredsheden. I løbet af året lancerede vi tilbud om en pensionsopsparing tilpasset medlemmer med job i udlandet. På generalforsamlingen til april søger bestyrelsen opbakning til et forslag om tilvalgsdækning ved tab af erhvervsevne. Desuden har vi konkrete planer om at øge fleksibiliteten omkring ægtefælle- og børnepension.

JØP fortsatte medlemsvæksten i 2015, så vi ved årets udgang havde 55.377 medlemmer. Medlemstilgangen bidrager sammen med administrationsfællesskabet til at holde omkostningerne nede, og omkostninger pr. medlem faldt da også igen i 2015. På blot fire år er administrationsomkostningerne pr. medlem faldet fra 1.311 kr. til 675 kr. svarende til 0,07 pct. af depotværdien. Det er særdeles positivt, fordi det både nu og fremover slår direkte igennem på pensionerne.

JØP's medlemmer kan glæde sig over en fortsat stigende levetid. Fra årsskiftet 2016/2017 vil en trendmæssig stigning i levetiden derfor blive indarbejdet i pensionsprognoseerne. Når pensionsopsparingen således skal strækkes over flere år, er konsekvensen en lavere forventet pension - medmindre medlemmerne betaler flere penge ind eller går senere på pension.

I JØP har medlemmerne reel indflydelse, hvilket vi oplevede i både 2014 og 2015 med diskussion af og afstemning om frasalg af selskaber baseret på udvinding af kul. På sidste års generalforsamling kunne forslaget ikke samle flertal. Bestyrelsen har efterfølgende drøftet, hvordan vi indarbejder klimahensyn i investeringsstrategien - også set i lyset af den internationale aftale på COP21 i Paris - og har i den forbindelse bl.a. besluttet at øge vores udøvelse af aktivt ejerskab.

Vi har også besluttet at slå investeringsprofil 2 og 3 sammen, hvorved de omtegnede medlemmer i afdeling 1 får flere aktier og færre obligationer. Vi vurderer, at den højere risikoprofil forbedrer afkastmulighederne. Omlægningen betyder, at næsten alle medlemmer nu følger en investeringsstrategi med mere vægt på aktier og alternative investeringer og mindre vægt på traditionelle obligationer.

For først halvår af 2016 har vi fastsat depotrenten til 5,2 pct. i afdeling 2 og 4,0 pct. for hovedparten af medlemmerne i afdeling 1. JØP har gennem de seneste 10 år givet en depotrente, der ligger markant højere, end hvad kommercielle selskaber har præsteret. Bestyrelsen vil arbejde på at fastholde forspringet i de kommende år.

Anders Eldrup

Formand for JØP's bestyrelse

JØP i 2015

Samarbejde

Efter flere års bofællesskab og tæt samarbejde med blandt andet fælles investeringsafdeling valgte JØP og DIP i juni 2015 at lægge alle administrative funktioner sammen i ét fællesskab, der har fået navnet P+. JØP og DIP har tilsammen mere end 100 mia. kr. under forvaltning.

Målet med samarbejdet er at udnytte stordriftsfordele og sikre høj kvalitet i ydelserne til medlemmerne af de to pensionskasser.

Målet er en fusion

Hvad der i 2007 blev indledt som et kontorfællesskab mellem JØP og DIP og siden blev udvidet med bl.a. sammenlægning af de to pensionskassers investeringsafdelinger førte sidste sommer til en fuld administrativ sammenlægning af de to pensionskasser.

Samarbejdet tjener flere formål. For det første øger samarbejdet mulighederne for, at medlemmerne opnår et fortsat højt afkast gennem investeringsforvaltning på højeste niveau. Sammenlægningen af investeringsafdelingerne sparer årligt begge pensionskasser for meget betragtelige udgifter i form af eksempelvis fælles forvaltning af porteføljer. Dertil kommer bedre mulighed for sammen med andre institutionelle investorer at tage part i store attraktive investeringsprojekter på fx infrastrukturområdet, således som det er sket flere gange i de senere år.

Den større administrative enhed gør det endvidere betydeligt lettere for både JØP og DIP at imødegå myndighedernes øgede reguleringskrav, udnytte skalafordele og fastholde og tiltrække kvalificerede medarbejdere.

Endelig er samarbejdets skalafordele med til at fastholde og øge kvaliteten i medlemsservicen, som har været et af bestyrelsens fokusområder de senere år. Skalafordelene er endvidere med til at understøtte udviklingen af fælles IT-systemer, der på den mest omkostningseffektive måde kan sikre medlemmerne nye fleksible tilbud.

Det stadig tættere samarbejde rejser naturligt spørgsmålet: Skal JØP forsætte i den nuværende form?

Bestyrelsen mener, at JØP bør arbejde hen mod en egentlig fusion af JØP og DIP. De to pensionskassers mange lighedspunkter på områder som produktudbud, de lave garanti-forpligtelser, investeringsfilosofi og holdning til medlemsindflydelse er en hovedårsag til, at samarbejdet er gået så godt. Derfor mener bestyrelsen, at det rigtige må være at øge integrationen og samarbejdet mellem JØP og DIP med henblik på gennem fusion at skabe den bedste pensionskasse på akademikerområdet til gavn for medlemmerne - og en af landets bedste pensionskasser overhovedet. Det er naturligvis en proces, der tager tid, og som forudsætter, at medlemmerne tager beslutning herom på JØP's generalforsamling.

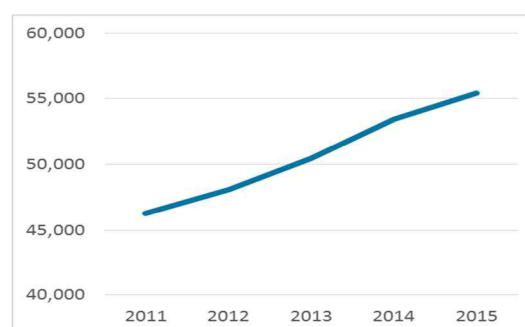
Medlemsudvikling

JØP har i de senere år oplevet solid vækst i medlemstal og indbetalinger, og 2015 blev ingen undtagelse. Ved årets udgang havde JØP 55.377 medlemmer. Det er både privatansatte og offentligt ansatte djøfere, der bidrager til den fortsatte fremgang i medlemstallet.

Medlemsvæksten afspejlede sig i indbetalinger, der steg fra 2.759 mio. kr. i 2014 til 2.908 mio. kr. i 2015.

Væksten i medlemsbasen omfatter også en stigning blandt alderspensionister fra 4.716 pensionister i 2014 til 5.140 pensionister i 2015. Væksten betød, at pensionsudbetalingerne sidste år steg til 1.677 mio. kr. mod 1.529 mio. kr. i 2014.

Figur 1. Udvikling i antallet af medlemmer



Bedste pension for akademikere

Konkurrencen på pensionsmarkedet er skærpet i de senere år. Det stiller krav til, at JØP leverer en fuld konkurrencedygtig og tidssvarende pensionsordning, professionel rådgivning samt afkast og omkostninger i branchens bedste tredjedel.

Ambitionen på serviceområdet er nedfældet i et servicekoncept, der sikrer et højt serviceniveau i situationer som fx jobskifte, indgåelse af ægteskab, skilsmisse, kritisk sygdom, ledighed og en række andre afgørende livssituationer.

Den fælles ramme giver mulighed for at afstemme, målrette og optimere mundtlige og skriftlige kontakter i møder, telefonsamtaler, breve, e-mails og ikke mindst online, hvor muligheden for personlig rådgivning over nettet udbygges i de kommende år.

I 2015 har der været tæt samarbejde med Djøf om information til de omkring 1.000 djøfere, der er berørt af udflytningen af statslige arbejdspladser.

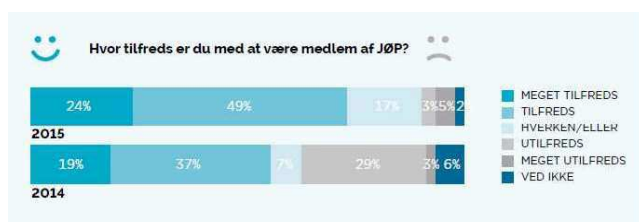
Tilfredshedsmålinger

JØP måler løbende medlemstilfredsheden i bestræbelserne på hele tiden at blive bedre.

En tilfredshedsmåling i efteråret viste markant fremgang i medlemmernes tilfredshed med JØP. På ét år er medlemmernes overordnede tilfredshed steget fra 56 til 73 pct.

Målingen, der er lavet for JØP af Advice A/S, omfatter 5.000 tilfældigt udvalgte medlemmer.

Figur 2. Medlemmernes tilfredshed med JØP



Kommunikation

På joep.dk under "Min Pension" findes alle centrale oplysninger om medlemmernes pension herunder den aktuelle pensionsoversigt, depotoversigter, oversigt over ind- og udbetalinger, omkostninger m.m. Medlemmerne kan også regne på effekterne af ændret pensionsindbetaling med udgangspunkt i egne, aktuelle pensionstal.

JØP er ligeledes tilsluttet brancheportalen Pensionsinfo.dk

JØP Nyt udsendes to gange årligt til medlemmerne for at gøre aktivt opmærksom på ny lovgivning, ændringer i

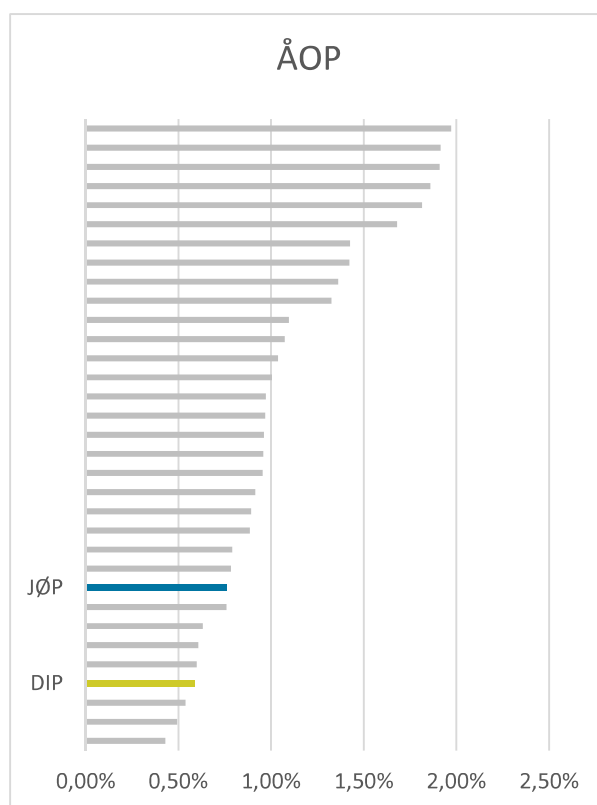
ydelser og satser samt mere generel orientering om pensionskassens beslutninger og tiltag.

Omkostninger

Årlige omkostninger (ÅOP)

JØP har lave omkostninger, og det kommer ikke mindst til udtryk i sammenligningen af de årlige omkostninger i procent (ÅOP). I 2014 betalte medlemmerne af JØP i gennemsnit 0,58 pct. af deres pensionsmidler til omkostninger, hvilket er på niveau med året før.

Figur 3. ÅOP hos JØP og de øvrige selskaber



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

Sammenlignet med både branchen og de kommercielle selskaber ligger JØP markant lavere, jf. figur 3. DIP's lavere ÅOP-sats skyldes, at investeringsprofil 2 har flere alternative investeringer, som er dyrere end konventionelle aktier og obligationer.

Det er investeringsomkostningerne, der vejer tungt i nøgletallet, og her drager JØP fordele af investeringsfællesskabet med DIP, der blev indgået i 2013 og nu er fuldt integreret i administrationsfællesskabet P+. Beregninger har tidligere vist, at sammenlægningen hvert år sparer JØP og DIP for henved 20 millioner kr. Dertil kommer stordrifts-

besparelser ved samforvaltning af de to pensionskassers respektive formuer, der ved årsskiftet havde passeret hhv. 65 mia. kr. og 35 mia. kr. De samlede investeringsomkostninger i JØP var i 2014 opgjort til 270 mio. kr. i den årlige ÅOP- og ÅOK-opgørelse.

JØP og DIP har derudover et godt samarbejde med Lægernes Pensionskasse på investeringsområdet.

Sidste års målsætning om at sænke administrationsomkostningerne til under 825 kr. pr. medlem blev også indfriet. Administrationsomkostningerne udgjorde sidste år 675 kr. pr. medlem mod 894 kr. pr. medlem i 2014. I 2016 ventes et fald til ca. 600 kr. pr. medlem, og bestyrelsen forventer yderligere fald i de kommende år som følge af medlemsfremgang og fordelene ved administrationsfællesskabet. Tilsvarende er administrationsomkostningerne målt som rentemarginal på under 0,07 pct. i den årlige forrentning.

Nyt tilbud til udenlandsk ansatte djøfere

I 2015 etablerede JØP et tilbud til udlændinge, som arbejder i Danmark, samt danskere, som arbejder og er skattepligtige i udlandet, om at indbetale til både livrente og ratepension med beskattede midler og efterfølgende få udbetalt pensionen skattefrit uden at blive pålagt den særligt høje afgift på 60 pct., som hidtil har gjort opsparing meget ugunstig.

Større produktfleksibilitet

JØP er i 2016 tillige optaget af at udvikle systemer og produkter, der giver medlemmerne en øget fleksibilitet i forhold til dækningerne. Pensionskassen overvejer i løbet af 2017 at indføre mulighed for valg af investeringsprofiler.

Udviklingen med øget fleksibilitet vil ske i afdeling 2, som er tegningsgrundlaget for nye medlemmer af pensionskassen. Dette sker af omkostningsmæssige årsager. Bestyrelsen arbejder på, at omtegnede medlemmer i afdeling 1 vil få mulighed for at vælge sig over i afdeling 2 i slutningen af 2017.

Annoncer

JØP indledte i foråret 2015 en annonsekampagne i Djøf-bladet for at stille skarpt på fordelene ved at eje sin egen pensionskasse. De lidt skæve annoncer scorede højt på udsagn som "sjovt", "nytænkende" og "overraskende" og har i høj grad bidraget til at øge kendskabet til JØP's produkter, viser en måling. Især yngre medlemmer (67 pct.) giver udtryk for, at de fik ny viden fra annoncerne.

Rabat på afgift

Regeringens tilbud om rabat på afgiftsberigtigelse af kapitalpensioner og Supplerende engangsydelse udløb

definitivt ved årsskiftet, efter fristen flere gang har været forlænget. Lovforslaget betød, at medlemmer, der havde nået pensionsudbetalingsalderen, kunne få udbetalt deres Supplerende engangsydelse med en afgift på 37,3 pct. mod normalt 40 pct. 980 medlemmer benyttede sig af muligheden, og der blev i alt udbetalt 293 mio. kr.

Inspektion fra Finanstilsynet

Finanstilsynet har i 2015 indledt ordinær inspektion af JØP herunder en ejendomsinspektion, som forventes afsluttet i løbet af 1. halvår 2016.

Generalforsamling 2015

Mere end 300 medlemmer deltog i generalforsamlingen den 28. april 2015 i København, hvor debatten især samlede sig om forslaget fra Ansvarlig Fremtid om salg af kulaktier og dialog med andre klimabelastende selskaber. Efter en længere debat kunne det konstateres, at forslaget ikke kunne samle flertal, og dermed valgte generalforsamlingen altså med en snæver margin at bakke op om bestyrelsens anbefaling.

Bestyrelsen har siden drøftet, hvordan klimahensyn indpasses i JØP's investeringspolitik. Klimamæssige risici betragtes som en væsentlig risikofaktor på linje med andre væsentlige risici. Klimarisici skal derfor indarbejdes i pensionskassens guidelines for udvælgelse af aktivt ejerskab på linje med miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold, der tilsammen er med til at afdække og imødegå finansielle risici. Læs mere side 13.

Valg til bestyrelsen

JØP's bestyrelse er på valg hvert andet år. På generalforsamlingen i april blev Anders Eldrup genvalgt som formand for en ny toårig periode, og der var også genvalg til eksternt medlem Tina Aggerholm, der er formand for bestyrelsens revisionsudvalg. Djøf udpegede Lars Qvistgaard (genvalg) og Marianne Thyrring (ny). De resterende fire bestyrelsesmedlemmer vælges ved direkte valg. Ved fristens udløb den 12. maj var der indkommet i alt seks kandidater. De fire nye medlemmer skulle derfor findes ved en urafstemning, hvor Torben Huss (genvalg), Peter Løchte Jørgensen (genvalg), Martin Randrup Klintholm (genvalg) og Morten Wig Harboe-Jepsen (ny) fik flest stemmer og dermed blev valgt til bestyrelsen for de næste to år.

Stemmeprocenten blev 10,4 pct., som er noget højere end ved valget for to år siden, hvor 7,4 pct. stemte.

Udvikling i pensionerne

Nyt princip for depotrenten

Bestyrelsen har valgt at ændre i grundlaget for fastsættelse af depotrenten. Udgangspunktet for fastsættelsen af depotrenten vil fremover være det realiserede, gennemsnitlige afkast for de seneste *forudgående* år. Hidtil har udgangspunktet været det forventede, gennemsnitlige afkast for de *kommende* år.

Metoden afspejler meget direkte, at JØP's pensionsordning er en gennemsnitsrenteordning. Det betyder, at depotrenten og dermed pensionerne ikke falder voldsomt i et år med dårligt afkast og tilsvarende ikke stiger markant, hvis afkastet bliver særdeles godt. I stedet sker der en udjævning, hvor udviklingen i afkastet vil slå løbende igennem på depotrenten.

Forskel i depotrenten udlignes

Afdeling 1 og 2 har hidtil fulgt forskellige investeringsstrategier. Det har givet forskellige afkast og dermed også forskellige depotrenter. Med beslutningen om at slå investeringsprofil 2 og 3 sammen til en fælles investeringsstrategi for afdeling 1¹ og 2 (læs mere side 12), vil depotrenterne fremover nærme sig hinanden.

Den nye metode indeholder muligheder for at justere op eller ned på depotrenterne, hvis der opbygges meget store reserver, eller der indtræffer meget store afkasttab.

Læs mere om fastsættelsen af depotrenten i afsnittet "Forventninger til 2016", side 15.

Stigende pensioner

Pensionerne reguleres op eller ned hvert år den 1. januar afhængig af depotrentens udvikling i det forløbne år.

Medlemmer der ikke er gået på pension

I afdeling 1 stiger pensionerne generelt med 0-3 pct., mens medlemmerne i afdeling 2 typisk får pensionsstigninger på mellem 0-2 pct.

Medlemmer, der har valgt at fastholde en garanti med grundlagsrenter over 1,25 pct., får ikke reguleret pensionerne, her anvendes overskuddet i stedet til konsolidering.

Pensionerede medlemmer

Afdeling 1 er JØP's ældste afdeling, og derfor er næsten alle pensionister medlem i afdeling 1. Pensionisterne i afdeling 1 har ved årsskiftet fået både positive og negative pensionsreguleringer. Reguleringerne ligger typisk i intervallet -2 til +2 pct. Den længere levetid øger kravet til hensættelserne, og for en del omtegnede pensionistmedlemmer i afdeling 1 med en omregningsrente på 4 pct. kan denne "udgift" til øget levetid ikke opvejes af bonustildelingen.

Skyggekonto

Den lave rente og stigende levetid gør situationen særlig vanskelig for medlemmer med høje garantier. De nødvendige ekstra rente- og levetidshensættelser æder nemlig det investeringsafkast, der skal finansiere de høje garantier, og derfor må højgarantierne låne penge fra pensionskassens egenkapital/basiskapital for at lukke hullet. Dette låneregnskab føres på en såkaldt skyggekonto, som ved udgangen af 2015 beløb sig til 598 mio. kr. – penge som medlemmerne med de høje garantier skal betale tilbage til pensionskassen, når afkastet gør, at der er råd til det.

¹ Ordninger med høje grundlagsrenter følger særskilt strategi.

Stigende levetid og pensionsprognoser

Djøfjerne lever længere, og den årlige analyse over forventede levetider bekræfter igen billedet af en generelt faldende dødelighed.

JØP's pensionsprognoser – der fremgår af pensionsoversigten – beregnes ud fra det aktuelt bedste skøn over dødeligheden, men prognoserne medregner ikke forventninger til fremtidige stigninger i levetiden.

Selvom forventninger til fremtidige stigninger i levetiden naturligvis er forbundet med usikkerhed, har bestyrelsen besluttet fremover at indregne disse forventninger i pensionsprognoserne. Ændringen forventes gennemført for de yngre aldersgrupper, hvor fremtidige stigninger i levetiden naturligvis har størst betydning. Indførelse af de nye beregningsprincipper vil få virkning fra den 1. januar 2017.

For medlemmer under 60 år (aldersnitfladen er ikke endeligt fastlagt) vil den nye beregningsmetode alt andet lige reducere pensionen det første år med omkring 10 pct.

Hvilken betydning det reelt får, afhænger af udviklingen i tilbagetrækningsmønsteret. Folkepensionsreformen har betydet, at yngre danskere ikke længere har en fast folkepensionsalder. *Pensionsudbetalingsalderen*, som folkepensionsalderen er blevet omdøbt til, bestemmes af udviklingen i levetiden og er eksempelvis p.t. 65 ½ år for en 30-årig.

I takt med at danskerne bliver ældre, trækker de sig også senere tilbage. Flere rapporter har dokumenteret tendensen, om end det ikke er statistisk underbygget på Djøf-området. Hvis den gennemsnitlige tilbagetrækningsalder blandt djøfere stiger, vil det i sig selv udligne faldet i pensionerne: Desto længere man arbejder, desto kortere tid skal man modtage pension, og desto større bliver pensionen.

For de ældre aldersgrupper ændres startpensionen ikke, og tilsvarende ændres den udbetalte pension ikke for pensionister. Til gengæld betyder den trendmæssige stigning i levetiden, at disse grupper må påregne et mindre fald i pensionen i de efterfølgende år – medmindre der kan opnås et afkast, ud over det der i dag er udsigt til.

Investeringer

2015 gav et afkast på 3,9 pct.

JØP opnåede i 2015 et tilfredsstillende afkast på 3,9 pct. før skat.

Året blev bemærkelsesværdigt på mange måder, men udmærkede sig blandt andet ved, at afkastforskellene inden for de enkelte aktivklasser var usædvanlig store. Det var især tilfældet for risikofyldte aktiver som aktier og kreditobligationer.

JØP har i 2015 i stort omfang været overvægtet mod de aktiver, hvis afkast har udviklet sig tilfredsstillende.

Tendenser i 2015

Siden finanskrisen har udviklingen i den verdensøkonomiske aktivitet været meget forskellig fra region til region. Amerikansk økonomi har bevæget sig fremad i et jævnt tempo, mens fremgangen i europæisk og japansk økonomi løbende er blevet afløst af tilbageslag.

Vækstraterne i Emerging Markets (inklusive Kina) har været faldende drevet af lavere råvarepriser som følge af re-balancering af kinesisk vækst fra en råvareforbrugende til en mere forbrugs- og serviceorienteret økonomi. Derudover har de stærkt faldende oliepriser som følge af et overudbud af olie spillet en væsentlig rolle.

For både amerikansk økonomi og Emerging Markets blev 2015 en tro kopi af ovenstående scenarie. Amerikansk økonomi voksede med 2,4 pct. i 2015 ligesom i 2014, og væksten i Emerging Markets faldt til 4,0 pct. - den laveste vækste siden 2009. Til gengæld kom der mere skub i både japansk og ikke mindst europæisk økonomi, hvor væksten i 2015 slog markedets forventninger - på trods af de mange politiske udfordringer som fx tredje lånepakke til Grækenland, mudrede valgresultater i Portugal og Spanien, store flytningstrømme og terror. Selvom det går fremad for europæisk økonomi, så spøger risikoen for deflation imidlertid fortsat, og væksten var da heller ikke tilstrækkelig til at undgå at den globale vækst endte med at skuffe forventningerne i 2015.

Den uensartede udvikling i den økonomiske aktivitet i de forskellige regioner afspejledes også i den førte pengepolitik. Den amerikanske centralbank strammede pengepolitikken ved at hæve renten for første gang i syv år, hvorimod den europæiske centralbank sænkede renten yderligere samt indledte et massivt opkøb af statsobligationer.

Divergensen i den førte pengepolitik resulterede i store bevægelser på valutamarkedene. Den amerikanske dollar blev styrket over for de fleste valutaer, og euroen tabte således 10 pct. af sin værdi i forhold til dollaren.

På hjemmefronten førte styrkelsen af schweizerfrancen primo året til et opadgående spekulationspres mod den danske krone. Den danske Nationalbank måtte forsvare kronen ved at sænke renten over fire gange til -0,75 pct. samt stoppe for udstedelsen af statsobligationer. Tiltagene virkede efter hensigten, idet presset på kronen aftog, hvormed Nationalbanken igen kunne genoptage udstedelsen af statsobligationer i efteråret.

Den stærke dollar og lave oliepris påvirkede den amerikanske industrisektor negativt. Selvom den amerikanske service-sektor klarede sig glimrende, kunne det ikke forhindre en skuffende indtjening i de amerikanske virksomheder. Emerging Markets havde også et svært år og endte med et negativt afkast, mens japanske og europæiske aktier klarede sig noget bedre. Samlet set blev stigningen i de globale aktieindeks i lokal valuta meget behersket.

Den fortsat lempelige pengepolitik betød også, at de fleste obligationsindeks endte året med et afkast tæt på nul. Størstedelen af markedet for kreditobligationer havde et skidt år, især den del af markedet som var eksponeret mod råvarer. Den positive undtagelse var europæiske kreditobligationer, som generelt gav pæne afkast.

Afkast på aktivklasserne

Aktier gav et samlet afkast på 9,4 pct. - markant mere end JØP's øvrige tre aktivklasser: Obligationer, Kreditobligationer og Reale aktiver. Børsnoterede aktier gav et afkast på 8,7 pct., mens de unoterede aktier trak op med et tilfredsstillende afkast på 16,4 pct. Fordelt på regioner var det især japanske og eurozonen (ca. 10 pct.), men i

Tabel 1. Aktivfordeling og afkast før skat for aktivklasser i 2015

	Andel i IP1	Andel i IP2	Andel i IP3	Afkast i pct.
Aktier		45,3 %	43,2 %	9,4 %
Obligationer	52,1 %	25,9 %	29,8 %	-0,6 %
Kreditobligationer		13,0 %	13,2 %	-0,8 %
Reale aktiver	10,8 %	15,8 %	13,8 %	7,1 %
Renteafdækning	37,1 %			-6,5 %

særdeleshed danske aktier der med et afkast på mere end 35 pct. bidrog til det flotte afkast.

Obligationer består af stats- og realkreditobligationer med høj kreditkvalitet, og de gav negativt afkast på 0,6 pct. Den historisk lave rente er den altoverskyggende årsag til det lave afkast.

Kreditobligationer kom ud med et mindre negativt afkast på 0,8 pct. - det laveste afkast blandt aktivklasserne. Både virksomhedsobligationer (4,4 pct.) og alternativ kredit (4,3 pct.) gav positive afkast, men det var ikke nok til at neutralisere det utilfredsstillende afkast på obligationer fra Emerging Markets, som tabte 16,4 pct.

Reale aktiver blev trukket op af et positivt afkast på ejendomsinvesteringer på 10,7 pct. og infrastruktur og skovinvesteringer, som gav 9,7 pct. Indeksobligationer gav kun et afkast på 1,7 pct. og trak dermed det samlede afkast for aktivklassen ned på 7,1 pct.

Valutapositionerne bidrog med et nettoafkast på 0,3 pct.-point.

Færre obligationer i 2015

JØP har i 2015 øget andelen af risikofyldte aktiver, hvilket samlet set har reduceret obligationsandelen med ca. 13 procentpoint. Dette er en konsekvens af det sparsomme afkastpotentiale i obligationer som følge af det lave renteniveau og en deraf følgende ændring af risikoprofilen for investeringsprofil 3, som omfatter omtegnede medlemmer.

JØP har som målsætning at øge andelen af de såkaldte alternative aktiver (fx ejendomme, infrastruktur, private equity og alternativ kredit) for dermed at opnå et højere afkast. JØP har i 2015 afgivet et samlet tilsagn til disse investeringer på 3,3 mia. kr. svarende til 5 pct. af formuen. De alternative investeringer har i 2015 givet et tilfredsstillende afkast på 10,3 pct. og samlet set bidraget til ca. 35 pct. af det samlede afkast i JØP i 2015.

De tre investeringsprofiler

De ikke-omtegnede medlemmer i afdeling 1 med grundlagsrenter over 1,25 pct. følger investeringsprofil 1 (IP1). Her investeres midlerne primært i obligationer, renteafdækning og ejendomme. På grund af de høje grundlagsrenter, som disse medlemmer har, følger JØP denne investeringsstrategi. Profilen gav i 2015 et negativt afkast på 0,7 pct. før skat, hvilket i høj grad forklares af tab på renteafdækningen.

Tabel 2. Afkast samt formue pr. 31.12.2015 opgjort på investeringsprofiler

	Formue i DKKm	Afkast i pct.
Investeringsprofil 1	5.161	-0,7 %
Investeringsprofil 2	15.743	5,5 %
Investeringsprofil 3	43.687	4,1 %
Egenkapital	975	-0,7 %
I alt	65.566	3,9 %

De øvrige medlemmer i afdeling 1 – det vil sige omtegnede medlemmer samt den lille gruppe af medlemmer med grundlagsrenter under 1,25 pct. – følger investeringsprofil 3 (IP3). Der er her en bredere formuesammensætning end i investeringsprofil 1 med flere aktier, kreditobligationer og reale aktiver samt færre obligationer. Profilen gav i 2015 et afkast på 4,1 pct. før skat.

Medlemmerne i afdeling 2 følger investeringsprofil 2 (IP2), der i 2015 gav et afkast på 5,5 pct. før skat. Investeringsprofil 2 er den mest risikobetonede af de tre investeringsprofiler.

Investeringspolitik

Bestyrelsen fastlægger JØP's investeringspolitik med udgangspunkt i pensionskassens forretningsmodel og risikoprofil. På baggrund af investeringspolitikken fastsætter bestyrelsen direktionens retningslinjer og mandater. Det udmønter sig i beskrivelsen af de forretnings- og arbejds-gange, som kendetegner investeringsarbejdet.

Bestyrelsen foretager årligt en samlet vurdering af pensionskassens risici herunder en vurdering af det individuelle solvensbehov. Det individuelle solvensbehov er bestyrelsens egen opgørelse af den nødvendige kapital til dækning af pensionskassens risici.

Investeringspolitikken og -retningslinjerne revideres mindst en gang om året.

Mål for investeringspolitikken

Investeringspolitikken har til formål at sikre medlemmerne den højst mulige pension under hensyn til risiko, pensionsprodukt, lovgivning og samfundsansvar.

JØP investerer efter følgende tre overordnede investeringsprincipper, der er rangordnet efter betydning:

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

JØP skal på tværs af de tre principper have fokus på omkostninger, etik samt komparative fordele. Læs mere om JØP's investeringspolitik på joep.dk

Fælles investeringsafdeling med DIP

JØP har siden 2013 haft fælles investeringsafdeling med DIP. Investeringsafdelingen refererer til den fælles direktion for administrationsfælleskabet P⁺, der blev etableret i 2015.

Investeringsstrategi og -retningslinjer

JØP arbejder med fire overordnede aktivklasser:

- *Obligationer*
- *Aktier*
- *Kreditobligationer*
- *Reale aktiver.*

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

De fire overordnede aktivklasser performer forskelligt i økonomiske konjunkturer, og fordelingen mellem aktivklasserne er et vigtigt element til at sikre spredning af risikoen og opnå et højt afkast. Der er for hver aktivklasse defineret et strategisk benchmark, som angiver et pejlemærke for, hvordan pensionskassen ønsker, at de samlede aktiver skal investeres på langt sigt.

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

Ny aktivfordeling

På generalforsamlingen i april 2015 fremlagde bestyrelsen planer om at omlægge investeringsstrategien for investeringsprofil 3 (omtegnede medlemmer i afdeling 1). Omlægningen har fundet sted i løbet af 2. halvår 2015 og øger investeringsrisikoen i investeringsprofil 3 og dermed muligheden for et højere forventet afkast. Omlægningen betyder samtidig, at over 90 pct. af JØP's medlemmer nu følger samme investeringsstrategi.

Bestyrelsen har i det forløbne år drøftet oplæg til ny investeringsstrategi for investeringsprofil 2 og 3 herunder et nyt fælles strategisk benchmark for disse profiler.

Det nye benchmark indeholder en øget andel i risikofyldte aktiver og dermed et højere forventet afkast. For investeringsprofil 2 indebærer ændringen en større andel i kreditobligationer. For investeringsprofil 3 betyder ændringen ligeledes en større andel i kreditobligationer, men også en større aktieandel samt en større andel i alternative aktiver. Den større andel i risikofyldte aktiver medfører for begge profilers vedkommende en tilsvarende mindre andel i obligationer. Ændringen i benchmark gælder fra den 1. januar 2016.

Investeringsomkostninger

JØP er nøje fokuseret på investeringsomkostningerne, da omkostninger har stor betydning for, hvordan medlemmernes pensioner udvikler sig over tid.

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

Ny strategi for alternative investeringer

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

Ved årets udgang var 13 pct. af JØP's formue placeret i alternative investeringer. Dertil kommer en række såkaldte investeringstilsagn, altså reserverede penge som endnu ikke er sat i arbejde.

Tabel 3: Nyt og oprindeligt strategiske benchmark for IP 2 & 3

	Nyt fælles benchmark for	Oprindeligt benchmark	Oprindeligt benchmark
	IP2 & 3	IP2	IP3
Aktier	40 %	41 %	35 %
Obligationer	24 %	29 %	37 %
Kreditobligationer	18 %	12 %	12 %
Reale aktiver	18 %	18 %	16 %
Total	100 %	100 %	100 %

Bestyrelsen har i 2015 drøftet den fremtidige strategi for alternative investeringer og besluttet at øge den strategiske andel markant frem mod 2019. Fokus lægges især på ejendomme og infrastruktur samt nicheinvesteringer inden for alle alternative aktivklasser. Bortset fra ejendomsområdet vil investeringerne helt overvejende fortsat ske gennem fonde og co-investeringer med andre institutionelle investorer.

Samfundsansvar

JØP investerer under hensyn til bredt accepterede normer inden for menneske- og arbejdstagerrettigheder, miljøspørgsmål og bekæmpelse af korruption mv. med henblik på at afdække og imødegå finansielle risici.

Bestyrelsen har indgående drøftet, hvordan klimahensyn bedst muligt indpasses i investeringspolitikken. Bestyrelsen lægger vægt på, at der ved tilrettelæggelse af investeringspolitikken er fokus på væsentlige risici. Klimamæssige risici herunder risikoen for oversvømmelser eller ekstrem tørke betragtes som en væsentlig risikofaktor, der på linje med andre væsentlige risici skal afdækkes bedst muligt, hvilket betyder, at JØP i relation til vurderingen af kommende investeringer medinddrager identificerbare påvirkninger, såsom kvoter og afgifter, af investeringens fremtidige værdi. En sådan vurdering sker naturligvis også for de allerede foretagne investeringer.

Opmærksomheden omkring klimamæssige risici er i særlig grad kommet i fokus efter aftalen på COP21 i Paris i december 2015 om at begrænse temperaturstigninger til 2 grader og med et mål om højst 1,5 grader, hvilket understreger de finansielle risici knyttet til fortsat udvinding og anvendelse af fossile energikilder.

JØP følger nøje den omlægning af energiforsyningen, som er i gang i mange lande med henblik på at reducere den fremtidige risiko ved at investere i forskellige energiformer og tilknyttede virksomheder.

JØP udøver aktivt ejerskab gennem dialog (engagement) med selskaber, som ikke lever op til god samfundsadfærd på de nævnte områder. På klimasiden ønskes dialogen integreret som tema i den samlede engagementsproces, hvor der især fokuseres på de store normskabende selskaber inden for bl.a. olie & gas-, mine-, forsynings- og industri-sektoren, der har udfordringer i forhold til CO₂-udledning.

I 2015 har JØP været i dialog med 109 selskaber med fokus på problemstillinger inden for bl.a. menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og miljøspørgsmål. Der har været tydelige fremskridt i en stor del af dialogerne eksempelvis i Royal Dutch Shell, der i 2015 har besluttet at trække sig fra dybhavsboringer i det arktiske område. Bestyrelsen ønsker fremover at styrke det aktive ejerskab ved at indføre en mere systematisk håndtering af stemmeafgivelse på selskabernes generalforsamlinger. JØP arbejder på denne baggrund på at sikre en konsistent sammenhæng mellem screening, dialog og stemmeafgivelse.

I kølvandet på FN's konference om klimaforandringer i Paris (COP21) i december 2015 og på baggrund af den store medlemsinteresse for området afholder JØP sammen med DIP et temamøde i begyndelsen af det nye år, hvor klima sættes på dagsordenen.

Grønne investeringer

JØP har fokus på at identificere investeringer inden for grøn omstilling, som har et attraktivt afkastpotentiale.

Som eksempel herpå samarbejder JØP med fonden Copenhagen Infrastructure Partners (CIP) II, der bl.a. investerer i grøn infrastruktur. JØP har ad flere omgange givet tilsagn til konkrete projekter, hvoraf nogle er under opførelse, mens andre er under projektering.

Gennem CIP er JØP medinvestor i et biomassekraftværk i England, der skal fyre med lokalt indsamlet affaldstræ, der ellers ville blive deponeret på lossepladser. Kraftværket ventes klar i foråret 2017. JØP er desuden medinvestor i en havvindmøllepark i den tyske del af Nordsøen med 67 hav-

vindmøller og en samlet kapacitet på ca. 400 MW samt i et vindmølleparkprojekt i Skotland med 84 havvindmøller og en samlet kapacitet på knap 600 MW. Parkerne ventes at levere grøn strøm fra hhv. 2017 og 2019 svarende til godt 1 mio. danske husstandes elforbrug.

JØP har desuden fortsat energioptimeringen af en række af pensionskassens direkte ejede ejendomme med henblik på at opnå et lavere energiforbrug og dermed bidrage til at reducere ejendomsporteføljens CO₂-udledning.

Endeligt bidrager JØP's skovinvesteringer til at opsamle 65.000 tons CO₂ årligt svarende til ca. 8.500 danskeres udledning.

Hvad er alternative investeringer?

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

Private equity (kapitalfonde), alternativ kredit (fx gæld i virksomheder eller ejendomme), bolig- og erhvervsjendomme, skov samt infrastruktur.

Alternative investeringer binder typisk pengene i mange år. Risikoen er højere end på traditionelle obligationer, til gengæld ventes afkastet at være betydeligt bedre.

I 2015 købte JØP/DIP sammen med Lægernes Pensionskasse og PFA den største portefølje af moderne logistikejendomme i Norden. Porteføljen på i alt 650.000 m² består af 28 moderne logistikejendomme placeret ved centrale distributionscentre i Sverige, Finland og Danmark.



Forventninger til 2016

Pensionsreguleringer

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

Tabel 4. Kontributionsgrupper og foreløbig depotrente efter skat

Afdeling	Kontributionsgruppe	Foreløbig depotrente
2	A (0,0 %)	5,2 %
1	H (0,0 %)	4,0 %
1	B (0,00 - 0,25 %)	4,0 %
1	C (0,25 - 1,25 %)	4,0 %
1	D (1,25 - 2,25 %)	0,0 %
1	E (2,25 - 3,25 %)	0,0 %
1	F (3,25 - 4,25 %)	0,0 %

For kontributionsgrupperne A, H, B og C fastsættes depotrenten i år med udgangspunkt i de foregående års afkast – det kaldes ”Markedsrente med udjævning”. Hvis afkastet i løbet af 2016 falder under de foreløbige depotrenter, nedsættes depotrenterne i takt hermed.

I afdeling 2 er depotrenten for 2016 derfor fastsat til 5,2 pct. efter skat.

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

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

Medlemmerne i kontributionsgrupperne A-F og H er placeret efter den gennemsnitlige grundlagsrente for det enkelte

medlem. Det medfører for eksempel, at en depotrente, som ligger under grundlagsrenten, påvirker de udbetalte pensioner i det følgende år.

Pensionstillæg (afdeling 1)

Pensionstillægget i afdeling 1 er for foråret 2016 fastsat individuelt i forhold til kontributionsgrupperne B-F, som omfatter medlemmer i afdeling 1, der ikke har omtegnet deres pensionsordning.

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

For 1. halvår 2016 fastholdes pensionstillægget på 0 pct. for medlemmer i kontributionsgruppe E og F, hvilket skyldes de skærpede solvensregler. Risikoen for reduktion af pensionstillægget blev varslet i forbindelse med omtegningerne i 2011 og 2012. I kontributionsgrupperne B-C udgør tillægget 10-14 pct., hvilket afspejler den væsentligt lavere solvensbelastning i disse medlemsgrupper, hvor grundlagsrenten er lav. Satserne fastsættes to gange årligt, og beløbet udbetales samlet for et halvår ad gangen pr. den 1. januar og 1. juli.

Pensionstillæg (afdeling 2)

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

Investeringsafkast og resultat

Det er vores forventning, at opsvinget i europæisk og japansk økonomi tager yderligere fart i 2016, samtidig med at den amerikanske vækst fortsætter fremad i samme tempo. Skulle opsvinget i Japan eller euroområdet blive svagere end forventet, ventes den europæiske og japanske centralbank at stå klar med yderligere pengepolitiske lempelser for at fastholde økonomierne på rette spor.

Honorar og aflønning

Den kinesiske vækst forventes at aftage, men i et afbalanceret tempo.

Selvom vi således overordnet ser positivt på JØP's investeringsmuligheder i 2016, er der fortsat udsigt til relativt lave afkast i de kommende år - primært på grund af det lave renteniveau. For at afbøde følger af den lave rente vil JØP fortsætte med at øge investeringerne i alternative aktiver. Samtidig ventes der kortere perioder med betydelig usikkerhed på de finansielle markeder og markeds-korrekationer til følge.

Bestyrelsen og ledende medarbejdere aflønnes med hhv. fast honorar og fast løn uden variable løndele som fx bonus-ordninger.

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 ét basishonorar, det vil sige 110.000 kr. De to øvrige medlemmer af revisionsudvalget får et tillæg på et halvt basishonorar, det vil sige 55.000 kr. hver.

Bestyrelseshonorarerne forventes at forblive uændret i 2016.

Lønnen til pensionskassens direktion inkl. pension udgjorde 2,5 mio. kr. i 2015. Lønnen reguleres i 2016 med 2,9 pct.

JØP's lønpolitik, vedtaget på generalforsamlingen i 2013, fremgår af joep.dk

Risici og kapitalforhold

Strategien i pensionskassen er simpel. Med livrenten som hovedprodukt fokuseres der på en enkel og gennemskuelig forretning med ensartede lave omkostninger og en effektiv organisation. Bestyrelsen har besluttet pensionskassens forretningsmodel og på baggrund af denne udarbejdet en kortlægning af de risikokilder, som pensionskassen kan påvirkes af. På denne baggrund har bestyrelsen fastlagt politikker og rammer for at styre disse risici. Resultatet af denne styring udmøntes i kapitalplanen, der sikrer, at pensionskassen har den tilstrækkelige kapital i forhold til strategi og forretningsmodel.

Risikostyringsmiljø

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

Kortlægning af risici

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

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

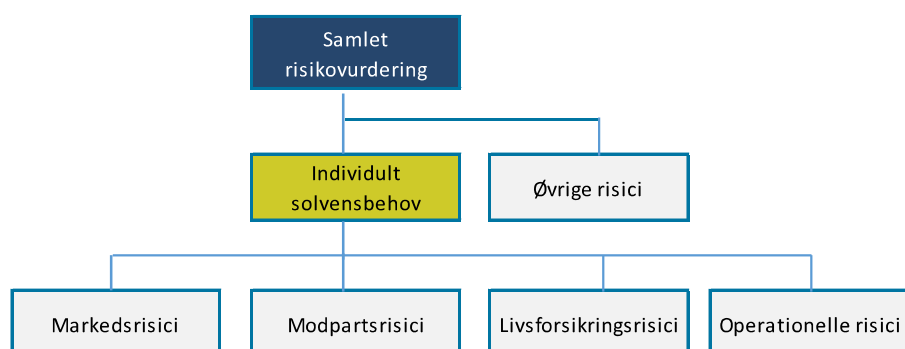
Markedsrisici er risikoen for, at aktiverne og passivernes værdi reguleres som følge af bevægelser på de finansielle markeder. Det være sig på både kapital-, rente-, valuta- og kreditmarkeder. Markedsværdiopgørelsen af pensionskassens hensættelser er følsomme over for bevægelser på de danske og europæiske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

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

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

Figur 4. Risikokilder kortlagt ved den seneste gennemgang, som indgår i opgørelsen af risikovurderingen



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

Risikoappetit

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

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

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

Det individuelle solvensbehov

Bestyrelsen har vedtaget at benytte Finanstilsynets standardmodel som udgangspunkt i opgørelsen af det individuelle solvensbehov. Det individuelle solvensbehov er bestyrelsens egen opgørelse af den nødvendige kapital til dækning af pensionskassens risici.

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

Risikovurdering

Bestyrelsen har derfor i løbet af 2015 udarbejdet og indberettet egenvurderingen af risikoen 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 fastlægge faktiske risici, således at alle risikokilder identificeres og behandles.

Den væsentligste konklusion på risikovurderingen for 2015 er, at de forsigtige forsikringsbetingelser, som gælder for over 90 pct. af de afgivne pensionstilsagn, sikrer, at der er tilstrækkelig frihed til at forfølge vores nuværende strategi herunder især vores investeringsstrategi. Konklusionerne for risikovurderingen i 2015 vurderes fuldt ud dækkende for de kommende 12 måneder.

Det er til gengæld vanskeligt at benytte de forsigtigt fastsatte betingede grundlagspensioner til at styre investeringsstrategien efter. Grundlagspensionerne er nemlig for langt fra de pensioner, som pensionskassen forventer at kunne udbetale, når medlemmerne går på pension – nemlig 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 kan falde, hvis udviklingen på de finansielle markeder er ugunstig. Bestyrelsen har derfor besluttet, at det centrale i risikostyringen skal være styring af risikoen på tillægspensionerne.

Andre modeller

Opgørelsen af det individuelle solvensbehov kan ikke stå alene i vurderingen af risikoen ved forvaltning af en formue på 65 mia. kr. Pensionskassen benytter derfor en række andre interne modeller som supplement til det individuelle solvensbehov i den daglige risikostyring.

Måling, rapportering og overvågning

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

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

Kapitalplanlægning

Pensionskassen har opgjort det individuelle solvensbehov til 2.182 mio. kr. pr. 31. december 2015. Det er en stigning på 193 mio. kr. i forhold til ultimo 2014. Det lovpligtige minimumskapitalkrav udgjorde 1.692 mio. kr. pr. 31. december 2015.

Pensionskassens solvenskrav er det største af minimumskapitalkravet og det individuelle solvensbehov. Med en basiskapital på 8.164 mio. kr. har pensionskassen en solid overdækning.

Pensionskassen er i Finanstilsynets grønne lys ved udgangen af 2015.

Solvency II

De nye fælles europæiske regler for opgørelse af kapitalkrav i forsikringsselskaber er nu endeligt blevet vedtaget af Europakommissionen og indføres i hele EU pr. 1. januar 2016.

Solvency II-reglerne er opdelt i tre søjler.

Søjle 1 – kvantitative kapitalkrav

Regler for opgørelse af kapitalkrav for forsikrings- og pensionskasser. Reglerne har i høj grad været førtidsimplementeret i Danmark.

Den væsentligste ændring er sammensætning af den diskonteringskurve, som skal bruges til opgørelse af hensættelserne. Bestyrelsen kan vælge at ansøge om brug af tillæg til diskonteringskurven, den såkaldte volatilitetsjustering. Uden tillægget vil diskonteringskurven falde med ca. 0,60 procentpoint, og hensættelserne vil derfor stige.

Samlet set medfører overgangen til Solvency II en stigning i solvenskravet på 170 mio. kr. uden tillæg til diskonteringskurven.

Søjle 2 – corporate governance

Regler og krav til ledelse og organisering af forsikrings- og pensionskasser. Det gælder bl.a. krav til hvilke opgaver, som er bestyrelsens ansvar og hvilke opgaver, som ligger under direktionen.

Pensionskassen skal organiseres, så der er følgende funktioner i selskabet:

- *Aktuarfunktionen*
- *Risikofunktionen*
- *Compliancefunktionen*
- *Internal audit-funktionen.*

Alle fire funktioner skal have en ansvarlig nøgleperson ansat i pensionskassen.

Søjle 3 – rapportering

Regler for rapportering til Finanstilsynet og offentlig rapportering.

Der ligger en omfattende kvantitativ tilsynsrapportering i Søjle 3 samt krav om udarbejdelse af en årlig, offentlig kvalitativ risikorapport og en årlig, kvalitativ risikorapport til Finanstilsynet.

Pensionskassen skal første gang indrapportere under det nye regelsæt i april 2016, og den årlige, offentlige risikorapport skal offentliggøres første gang i foråret 2017.

Forberedelse til Solvency II

Pensionskassen har etableret de fire lovpligtige funktioner i 2015 og har i flere år opgjort solvenskravet efter en Solvency II kapitalkravsmodel, og overgangen har derfor en marginal effekt på kapitalbehovet i pensionskassen.



Samfundsansvar

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

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

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

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

For at sikre at pensionskassens investeringer lever op til de etiske retningslinjer, samarbejder pensionskassen med Ethix, der rådgiver institutionelle investorer og kapitalforvaltere om etiske forhold vedrørende investeringer. Ethix er bl.a. med til at udarbejde screeningslister over selskaber og

lande, som vurderes at have en adfærd, der kan stride mod pensionskassens regelsæt for samfundsansvarlig adfærd.

Pensionskassen udøver aktivt ejerskab ved at søge at indgå i dialog med selskaber, som ikke lever op til god samfundsadfærd med henblik på at ændre deres ageren inden for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljøspørgsmål og bekæmpelse af korruption mv. Pensionskassen har desuden i 2015 arbejdet på at udvikle processen for aktivt ejerskab til også at omfatte klimaområdet med henblik på at integrere håndtering af klimarisici i den samlede proces på lige fod med andre ESG-emner (Environmental, Social and Governance).

Såfremt dialogen med et selskab ikke medfører positive ændringer, kan investeringen imidlertid ikke længere anses for at være forenelig med pensionskassens politik for samfundsansvar, og selskabet vil blive frasolgt.

I 2015 har pensionskassen været i dialog med 109 selskaber med fokus på problemstillinger inden for bl.a. menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og miljøspørgsmål. Der har været fremskridt i en stor del af dialogerne.

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

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

Pensionskassen tilskynder tillige forvalterne til løbende at søge at påvirke porteføljeselskaber i en samfundsansvarlig retning.

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

Pensionskassen har investeret i mere end 2.000 børs-noterede aktieselskaber over hele verden. Investeringerne er foretaget gennem kapitalforvaltere, og det bærende princip har hidtil været at lade disse håndtere stemmeafgivelsen på generalforsamlinger. Pensionskassen har imidlertid besluttet at stemmeafgivelse fremover sker systematisk gennem en "proxy voting" leverandør, med henblik på at sikre at pensionskassen løfter dets ejeransvar. Pensionskassen anerkender FN's principper for ansvarlige investeringer, UN PRI, og er tillige medlem af Dansif, der er et dansk forum for aktører med væsentlig interesse for social ansvarlighed i forbindelse med investeringer.

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

For at være med til at begrænse uheldig klima- og miljøpåvirkning er pensionskassen underskriver af CDP (Carbon Disclosure Project), der er en organisation, som søger at fremme oplysninger om selskabernes CO2-udledninger.

Derudover er pensionskassen medlem af IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change), som er en international netværksorganisation for institutionelle investorer på klima-

området. IIGCC arbejder for at sikre stabile rammebetingelser med henblik på at understøtte investeringer og teknologiudvikling inden for områder, der reducerer den globale CO2-udledning.

I forlængelse heraf har pensionskassen i 2015 valgt at være medunderskriver på et åbent brev til G7-finansministrene, hvori de opfordres til at sætte mål for CO2-udledningen samt at omsætte disse i nationale handlingsplaner. Dette for at skabe klarhed og dermed bedre forudsætninger for at foretage grønne investeringer.

Endelig har pensionskassen tilsluttet sig den globale investoreklæring om klimaforandringer, der angiver, hvordan investorer og myndigheder i tæt samspil kan imødegå klimaforandringer.

Der er åbenhed om pensionskassens investeringer. På joep.dk kan interesserede se en oversigt over de selskaber, pensionskassen har investeret i. Oversigten er opgjort pr. 31. december 2015.

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

Underrepræsenteret køn

I Lov om finansiel virksomhed er der indført regler om måltal og politikker for det underrepræsenterede køn. JØP er omfattet af reglerne. Bestyrelsen har derfor fastsat et måltal for, at der skal være minimum tre medlemmer af hvert køn i bestyrelsen.

Bestyrelsen har ikke i hele 2015 kunnet leve op til målet om minimum tre medlemmer af hvert køn, da der fra den 28. april 2014 kun har været to kvindelige medlemmer af bestyrelsen. Ved bestyrelsesvalget i maj 2015 blev der ikke valgt flere kvinder ind i bestyrelsen.

I forbindelse med generalforsamlingen i 2016 vil den nuværende næstformand Lars Qvistgaard blive afløst af Sara Vergo. Dermed vil JØP's bestyrelse leve op til sin målsætning om mindst tre medlemmer af hvert køn i bestyrelsen. Der er ikke bestyrelsesvalg i 2016. Der er i dag en ligelig fordeling på køn på øvrige ledelsesniveauer.

Regnskab 2015

Resultatopgørelse

Resultat for 2015 blev et underskud på 20 mio. kr. mod et overskud på 13 mio. kr. i 2014. Årets underskud foreslås overført til egenkapitalen, der pr. 31. december 2015 udgør 953 mio. kr.

De samlede indtægter udgjorde 5.389 mio. kr. for 2015. Indtægterne er sammensat af et investeringsafkast på 2.481 mio. kr. samt medlemsbidrag på 2.908 mio. kr.

Af de samlede udgifter på 5.514 mio. kr. vedrører 3.417 mio. kr. forøgelsen af de pensionsmæssige hensættelser.

Der blev i året forbrugt 288 mio. kr. til kollektivt bonuspotentiale, og 182 mio. kr. vedrørende forøgelse af henlæggelser til særlige bonushensættelser.

I 2015 udgjorde de ordinære bidrag 2,947 mio. kr. mod 2.772 mio. kr. i 2014, hvilket er en stigning på 6,3 pct.

Udbetaling af pensionsydelse var i 2015 på 1.674 mio. kr., hvilket er en stigning i forhold til 2014 på 9,7 pct. Heraf udgjorde udtrædelsesgodtgørelser 127 mio. kr., hvilket er en stigning på 21 mio. kr. fra 2014.

Antallet af medlemmer på pension steg til 5.618, som er en stigning på 461 medlemmer i forhold til 2014.

Afkast af investeringer

Pensionskassens investeringsafkast efter administrationsomkostninger ved investeringsvirksomhed udgjorde 2.431 mio. kr. før skat (4.562 mio. kr. i 2014) og 2.099 mio. kr. efter skat (3.895 mio. kr. i 2014). Der henvises til afsnittet om investeringer.

Pensionsafkastskat

Pensionskassen betaler pensionsafkastskat (PAL) af afkastet af investeringerne. Det samlede investeringsafkast blev på 2.431 mio. kr., og den udgiftsførte netto-PAL af årets afkast udgør 332 mio. kr.

Årets PAL er fordelt på 463 mio. kr. i individuel PAL og 116 mio. i negativt institut-PAL.

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

Omkostninger

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger faldt i 2015 til 38 mio. kr. svarende til 675 kr. pr. medlem. I 2014 var omkostning pr. medlem 894 kr., hvilket svarer til et fald på 219 kr. pr. medlem. Faldet i administrationsomkostninger kan forklares med fald i afskrivningerne af pensionskassens medlemsystem Schantz Life.

Investeringsomkostninger

De direkte investeringsomkostninger var i 2015 på 50 mio. kr., hvilket er en stigning på 9 mio. kr. i forhold til 2014.

Pensionskassens indirekte investeringsomkostninger afholdes direkte i de underliggende fonde mv. og fremgår således ikke af årsregnskabet. Der henvises i stedet til opgørelsen af ÅOK og ÅOP på 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 2015 sammenlignet med 2014.

Fordeling af resultat

Årets realiserede resultat blev et overskud på 2.860 mio. kr. Det realiserede resultat for egenkapitalen blev -8 mio. kr.

I 2015 blev værdien af basiskapitalens skyggekonto opskrevet med 6 mio. kr. i forhold til 2014. Den samlede skyggekonto er på 598 mio. kr.

Balancen

Sammensætningen og udviklingen i balancen fremgår af femårsoversigten i note 1. Samlet steg de pensionsmæssige hensættelser til 64.484 mio. kr. fra 61.170 mio. kr. i 2014.

Pensionskassen har, jf. afsnittet om investeringsstrategi, øget andelen af midlerne investeret i aktier, kredit og alternativer i løbet af 2015 som følge af den ændrede investeringsstrategi.

I balancen ved udgangen af 2015 er der indregnet 463 mio. kr. til betaling af PAL og samtidig indregnet et udskudt PAL-aktiv på 2.028 mio. kr. Det udskudte PAL-aktiv stammer fra fremrykkede skattebetalinger i forbindelse med udlodning af omtegningsbonus ved omtegningerne i 2011 og 2012.

Begivenheder efter 31. december 2015

Der har ikke været begivenheder efter statusdagen, som har væsentlig indflydelse på pensionskassen og koncernens økonomiske forhold pr. 31. december 2015.

Koncernregnskab

På hjemmesiden kan du læse mere om selskaberne i koncernen på dette link. <https://www.joep.dk/Om-os/Aarsrapport/Aarsrapport-2015>. Pensionskassens dattervirksomheder er en del af investeringsaktiverne.

Inspektion

Finanstilsynet har i efteråret 2015 været på inspektion i pensionskassen herunder en ejendomsinspektion. Finanstilsynets afrapportering på inspektionen udestår fortsat, men forventes afsluttet i løbet af 1. halvår 2016. Afrapporteringen vil blive offentliggjort på hjemmesiden.

Bestyrelse og direktion

Pr. 31. december 2015

Bestyrelsen

Formand

Anders Eldrup, cand.scient.pol.

Formand for bestyrelsen

LORC, Offshoreenergy.dk, Grøn Energi, Sundhedsdoktor A/S, Livalife a/s, Mandag Morgen Fond.

Næstformand for bestyrelsen

Concito, Rockwoolfonden, Bindslev.

Medlem af bestyrelsen

Terma a/s, EUDP.

Næstformand

Lars Qvistgaard, cand.jur., MPG

Chefkonsulent, Moderniseringsstyrelsen

Formand for bestyrelsen

Akademikerne.

Medlem af

CFU, Forhandlingsfællesskabet, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, ATP

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

Medlem af bestyrelsen

Aarhus Universitets Forskningsfond, AUFF

DIP, Danske civil- og akademiingeniørers pensionskasse.

Auriga Industries A/S

Martin Randrup Klintholm, cand.scient.pol.

Fuldmægtig, Social- og indenrigsministeriet

Marianne Thyrring, cand.scient.pol.

Direktør, DMI, Danmarks Meteorologiske Institut

Medlem af bestyrelsen

Djøf Forlag.

Morten Wig Harboe-Jepsen, cand.merc.

Business Develop Manager I/S ARC, Amager Ressource Center

Bestyrelsen har afholdt ni møder i 2015.

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

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

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

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

Revisionsudvalget har afholdt fem møder i 2015.

Direktionen

Adm. direktør Torben Visholm, cand.polit.

Formand for bestyrelsen

Ejendomsselskabet Pile-Bo A/S, A/S Kalkværksgrundene, Ejendomsselskabet Ved Søerne A/S, Ejendomsselskabet DIP A/S.

Medlem af bestyrelsen

Ejendomsaktieselskabet Provstebo, PPE ApS, PPE I K/S, PPE II K/S og PPE III K/S, Forsikring & Pension.

Direktør Søren Kolbye Sørensen, cand.polit.

Formand for bestyrelsen

Danwood.

Medlem af bestyrelsen

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

Direktør IFI Holding A/S.

Øvrige ledende medarbejdere

Chief Operating Officer, Mette-Lene Kempf Holm, cand.jur.

Ansvarshavende aktuar, David Melchior, cand.act.

Chief Investment Officer, Jacob Hübertz, cand.polit.

Chief Financial Officer, Mads Stougaard, cand.merc.mat.

Chef for Jura & Compliance, Lisbeth Holmkær Kiil-Laursen, cand.jur.

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2015 for Juristernes og Økonomernes Pensionskasse.

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

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Frederiksberg, den 7. marts 2016.

Direktion

Torben Visholm
Adm. direktør

Søren Kolbye Sørensen
Direktør

Bestyrelse

Anders Eldrup
Formand

Lars Qvistgaard
Næstformand

Tina Aggerholm

Torben Huss

Peter Løchte Jørgensen

Martin Randrup Klintholm

Marianne Thyrring

Morten Wig Harboe-Jepsen

Den uafhængige revisors erklæringer

Til medlemmerne af Juristernes og Økonomernes Pensionskasse

Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Juristernes og Økonomernes Pensionskasse for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som pensionskassen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter Lov om finansiell virksomhed.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

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

Revisors ansvar

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

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og pensionskassens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af koncernens og pensionskassens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 i overensstemmelse med Lov om finansiell virksomhed.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

Frederiksberg, den 7. marts 2016.

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

Per Gunslev
statsaut. revisor

Ole Karstensen
statsaut. revisor

Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse

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

(1.000 kr.)	Note	Koncern		Pensionskassen	
		2015	2014	2015	2014
Medlemsbidrag	3	2.907.828	2.758.838	2.907.828	2.758.838
Indtægter fra tilknyttede virksomheder		0	0	1.343.890	1.048.664
Indtægter fra associerede virksomheder		675.081	450.080	675.081	450.080
Indtægter af investeringsejendomme		69.621	79.265	15.351	19.705
Renteindtægter og udbytter mv.	4	752.384	1.434.479	633.362	1.272.905
Kursreguleringer	5	1.175.882	2.737.670	-186.737	1.810.973
Renteudgifter mv.		-6.444	-396	-116	-136
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	6	-85.569	-70.270	-49.984	-40.497
Investeringsafkast i alt		2.580.955	4.630.828	2.430.847	4.561.694
Pensionsafkastskat	7	-331.669	-666.979	-331.669	-666.979
Investeringsafkast efter pensionsafkastskat		2.249.286	3.963.849	2.099.178	3.894.715
Udbetalte pensionsydelse	8	-1.674.337	-1.526.864	-1.674.337	-1.526.864
Ændring i erstatningshensættelser		-2.600	-1.600	-2.600	-1.600
Pensionsydelse i alt		-1.676.937	-1.528.464	-1.676.937	-1.528.464
Ændring i pensionshensættelse	15	-3.417.443	-4.140.448	-3.417.443	-4.140.448
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	16	288.192	-635.580	288.192	-635.580
Ændring i særlige bonushensættelse	17,18	-182.142	-288.063	-182.142	-288.063
Bonus i alt		106.050	-923.643	106.050	-923.643
Pensionsmæssige driftsomkostninger	6	-38.291	-47.920	-38.291	-47.920
Overført investeringsafkast		5.302	-37.725	5.302	-37.725
PENSIONSTEKNISK RESULTAT		135.795	44.487	-14.313	-24.647
Egenkapitalens investeringsafkast		-7.519	42.714	-7.519	42.714
RESULTAT FØR SKAT		128.276	87.201	-21.832	18.067
Pensionsafkastskat for egenkapitalen		2.217	-4.989	2.217	-4.989
KONCERNRESULTAT		130.493	82.212	-19.615	13.078
Minoritetsinteressers andel af resultat		-150.108	-69.134	0	0
PENSIONSKASSESENS ANDEL AF RESULTAT		-19.615	13.078	-19.615	13.078
Anden totalindkomst		0	0	0	0
ÅRETS TOTALINDKOMST		-19.615	13.078	-19.615	13.078

Balance

AKTIVER

(1.000 kr.)	Note	Koncern		Pensionskassen	
		2015	2014	2015	2014
Software	9	4.688	6.781	4.688	6.781
IMMATERIELLE AKTIVER		4.688	6.781	4.688	6.781
Driftsmidler	10	539	1.319	539	1.319
MATERIELLE AKTIVER		539	1.319	539	1.319
Investeringsejendomme	11	2.876.015	2.620.881	673.417	602.624
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	12	0	0	8.708.821	6.269.955
Udlån til tilknyttede virksomheder		0	0	351.448	360.060
Kapitalandele i associerede virksomheder	13	4.190.788	2.920.365	4.190.788	2.920.365
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder i alt		4.190.788	2.920.365	13.251.057	9.550.380
Kapitalandele		12.618.201	8.659.776	4.138.844	3.691.062
Investeringsforeningsandele		18.977.306	15.417.010	18.942.265	15.417.010
Obligationer		25.810.765	31.414.327	25.810.765	31.414.327
Indlån i kreditinstitutter		294.969	235.411	155.201	138.426
Øvrige, renteswaptioner mv.	14	1.939.882	2.493.114	1.939.882	2.493.114
Andre finansielle investeringsaktiver i alt		59.641.123	58.219.638	50.986.957	53.153.939
INVESTERINGSAKTIVER I ALT		66.707.926	63.760.884	64.911.431	63.306.943
Tilgodehavender hos medlemmer		106.864	95.157	106.864	95.157
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		0	0	524	481
Andre tilgodehavender		41.072	57.025	23.535	29.929
TILGODEHAVENDER I ALT		147.936	152.182	130.923	125.567
Udskudt PAL aktiv	7	2.027.593	1.884.802	2.027.593	1.884.802
ANDRE AKTIVER I ALT		2.027.593	1.884.802	2.027.593	1.884.802
Tilgodehavende renter		370.752	490.565	370.752	490.565
Andre periodeafgrænsningsposter		70.131	83.207	70.131	83.207
PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER I ALT		440.883	573.772	440.883	573.772
AKTIVER I ALT		69.329.565	66.379.740	67.516.057	65.899.184

PASSIVER

(1.000 kr.)	Note	Koncern		Pensionskassen	
		2015	2014	2015	2014
Grundkapital		770.000	770.000	770.000	770.000
Overført overskud		182.579	208.771	182.579	208.771
PENSIONS KASSENS ANDEL AF EGENKAPITAL		952.579	978.771	952.579	978.771
Minoritetsinteresser		1.689.705	344.562	0	0
EGENKAPITAL I ALT		2.642.284	1.323.333	952.579	978.771
Garanterede ydelser		13.376.298	12.660.000	13.376.298	12.660.000
Bonuspotentialer på fremtidige medlemsbidrag		26.478.381	25.791.555	26.478.381	25.791.555
Bonuspotentialer på hvilende pensioner		16.151.323	14.137.003	16.151.323	14.137.003
Pensionshensættelser i alt	15	56.006.002	52.588.558	56.006.002	52.588.558
Erstatningshensættelser		9.600	7.000	9.600	7.000
Kollektivt bonuspotentialer	16	1.257.171	1.545.363	1.257.171	1.545.363
Individuelle særlige bonushensættelser	17	6.445.059	6.377.231	6.445.059	6.377.231
Kollektive særlige bonushensættelser	18	765.967	651.654	765.967	651.654
PENSIONSMÆSSIGE HENSÆTTELSER I ALT		64.483.799	61.169.806	64.483.799	61.169.806
Gæld til kreditinstitutter	19	1.093.597	2.681.311	1.077.530	2.659.349
Pensionsafkastskat	7	461.837	438.725	461.837	438.725
Afledte finansielle instrumenter	14	505.282	616.162	505.282	616.162
Anden gæld		142.766	150.403	35.030	36.371
GÆLD I ALT		2.203.482	3.886.601	2.079.679	3.750.607
PASSIVER I ALT		69.329.565	66.379.740	67.516.057	65.899.184

Femårsoversigt	1
Nøgletal	2
Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser	20
Eventualaktiver	21
Kapitalkrav og basiskapital	22
Fordeling af resultat	23
Skyggekonto	24
Transaktioner med nærtstående parter	25
Specifikation af aktiver og deres afkast til	26
Kapitalandele specificeret på brancher og regioner pr. 31. december 2015	27
Følsomhed overfor risici	28
Risikoplysninger	29
Anvendt regnskabspraksis	30

Egenkapitalopgørelse

EGENKAPITALOPGØRELSE

(1.000 kr.)	Note	Koncern		Pensionskassen	
		2015	2014	2015	2014
Grundkapital					
Saldo pr. 1.1.		770.000	770.000	770.000	770.000
Henlagt		0	0	0	0
Grundkapital		770.000	770.000	770.000	770.000
Overført overskud					
Saldo pr. 1.1.		208.771	198.283	208.771	198.283
Periodens totalindkomst		-19.615	13.078	-19.615	13.078
Pensionisttillæg		-6.577	-2.590	-6.577	-2.590
Overført overskud		182.579	208.771	182.579	208.771
Pensionskassens andel af egenkapital		952.579	978.771	952.579	978.771
Minoritetsinteresser					
Saldo pr. 1.1.		344.562	275.428	0	0
Regulering ved tilgang/afgang		1.195.035	0	0	0
Andel af årets resultat		150.108	69.134	0	0
Minoritetsinteresser		1.689.705	344.562	0	0
Egenkapital i alt		2.642.284	1.323.333	952.579	978.771

Indregning af minoritetsinteresser skyldes, at ejerandele i EMD Invest Danske aktier udgør 69,25%, ejerandele i EMD Invest Globale Aktier II udgør 62,58% samt ejerandele i EMD Invest Globale Aktier III udgør 62,58%.

Der henvises til note 24 for oplysning om skyggekonto.

Noter

KONCERN (mio.kr.)	2015	2014	2013	2012	2011
1. Femårsoversigt					
Indtægter					
Medlemsbidrag	2.907,8	2.758,8	2.539,5	2.439,6	2.231,1
Investeringsafkast	2.666,6	4.701,2	2.529,3	3.214,4	6.344,4
Indtægter i alt	5.574,4	7.460,0	5.068,8	5.654,0	8.575,5
Udgifter					
Pensionsydelse*	-1.676,9	-1.528,5	-1.379,3	-1.192,3	-793,1
Forøgelse af pensionshensættelser	-3.417,4	-4.140,4	-3.621,8	-7.541,9	-19,6
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-85,6	-70,3	-70,8	-67,5	-51,1
Pensionsmæssige driftsomkostninger	-38,3	-47,9	-53,1	-53,8	-60,3
Pensionsafkastskat	-331,7	-667,0	-328,9	-391,3	-914,3
Udgifter i alt	-5.549,9	-6.454,1	-5.453,9	-9.246,8	-1.838,4
Årets resultat før bonus mv.	24,5	1.005,9	-385,1	-3.592,8	6.737,1
Årets tilskrevne bonus og ændring i bonushensættelser	-182,1	-288,1	-527,2	-5.872,5	-47,9
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	288,1	-635,6	257,9	4.281,7	-5.375,6
Minoritetsinteressers andel af resultat	-150,1	-69,1	-56,2	0	0
Årets resultat	-19,6	13,1	-710,6	-5.183,6	1.313,6
Pensionsteknisk resultat	135,8	44,5	-654,1	-5.215,3	777,5
Aktiver					
Investeringsejendomme	2.876,0	2.620,9	2.373,1	2.321,0	2.299,8
Obligationer	25.810,8	31.414,3	33.035,1	38.812,8	37.982,6
Kapitalandele mv.	35.786,3	26.997,2	20.950,5	11.007,7	8.810,3
Øvrige finansielle investeringsaktiver	1.939,9	2.493,1	2.289,1	2.640,2	2.698,5
Pantesikrede udlån og andre udlån	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Indlån i kreditinstitutter	295,0	235,4	299,1	142,1	132,4
Udskudt PAL aktiv	2.027,6	1.884,8	2.104,0	1.777,1	0,0
Andre aktiver	593,9	734,0	757,7	817,7	861,8
Aktiver i alt	69.329,5	66.379,7	61.808,6	57.518,6	52.785,6
Passiver					
Egenkapital	952,6	978,8	968,3	1.693,3	6.900,9
Minoritetsinteresser	1.689,6	344,5	275,4	0,0	0,0
Pensionshensættelser	63.226,6	59.624,4	55.194,3	51.043,9	37.631,7
Kollektivt bonuspotentiale	1.257,2	1.545,4	909,8	1.187,8	5.469,5
Anden gæld	2.203,5	3.886,6	4.460,8	3.593,6	2.783,5
Passiver i alt	69.329,5	66.379,7	61.808,6	57.518,6	52.785,6
Kapitalkrav	1.692,0	1.675,0	1.376,8	1.282,5	1.130,2

Noter

PENSIONSKASSEN (mio.kr.)	2015	2014	2013	2012	2011
1. Femårsoversigt (fortsat)					
Indtægter					
Medlemsbidrag	2.907,8	2.758,8	2.539,5	2.439,6	2.231,1
Investeringsafkast	2.480,8	4.602,3	2.446,2	3.188,2	6.321,9
Indtægter i alt	5.388,6	7.361,1	4.985,7	5.627,8	8.553,0
Udgifter					
Pensionsydelse	-1.676,9	-1.528,5	-1.379,3	-1.192,3	-793,1
Forøgelse af pensionshensættelser	-3.417,4	-4.140,4	-3.621,8	-7.541,9	-19,6
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-50,0	-40,5	-43,9	-41,3	-28,6
Pensionsmæssige driftsomkostninger	-38,3	-47,9	-53,1	-53,8	-60,3
Pensionsafkastskat	-331,7	-667,0	-328,9	-391,3	-914,3
Udgifter i alt	-5.514,3	-6.424,3	-5.427,0	-9.220,6	-1.815,9
Årets resultat før bonus mv.	-125,7	936,8	-441,3	-3.592,8	6.737,1
Årets tilskrevne bonus og ændring i bonushensættelser	-182,1	-288,1	-527,2	-5.872,5	-47,9
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	288,2	-635,6	257,9	4.281,7	-5.375,6
Årets resultat	-19,6	13,1	-710,6	-5.183,6	1.313,6
Pensionsteknisk resultat	-14,3	-24,6	-710,4	-5.215,3	777,5
Aktiver					
Investeringsejendomme	673,4	602,6	555,0	548,3	551,4
Obligationer	25.810,8	31.414,3	33.035,1	38.812,8	37.669,3
Kapitalandele mv.	36.332,1	28.658,5	22.488,0	12.714,5	10.833,4
Øvrige finansielle investeringsaktiver	1.939,9	2.493,1	2.289,1	2.640,2	2.698,5
Pantesikrede udlån og andre udlån	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Indlån i kreditinstitutter	155,2	138,4	204,4	100,7	74,9
Udskudt PAL aktiv	2.027,6	1.884,8	2.104,0	1.777,1	0,0
Andre aktiver	577,1	707,5	724,6	797,4	838,6
Aktiver i alt	67.516,1	65.899,2	61.400,2	57.391,0	52.666,3
Passiver					
Egenkapital	952,6	978,8	968,3	1.693,3	6.900,9
Pensionshensættelser	63.226,6	59.624,4	55.194,3	51.043,9	37.631,7
Kollektivt bonuspotentiale	1.257,2	1.545,4	909,8	1.187,8	5.469,5
Anden gæld	2.079,7	3.750,6	4.327,8	3.466,0	2.664,2
Passiver i alt	67.516,1	65.899,2	61.400,2	57.391,0	52.666,3
Kapitalkrav	1.692,0	1.675,0	1.376,8	1.282,5	1.130,2

Noter

PENSIONS KASSEN	2015	2014	2013	2012	2011
2. Nøgletal					
Afkastnøgletal					
Afkast før pensionsafkastskat (N1)	3,9%	8,0%	4,4%	6,2%	14,3%
Omkostningsnøgletal					
Omkostningsprocent af medlemsbidrag (N3)	1,3%	1,7%	2,1%	2,2%	2,7%
Omkostningsprocent af hensættelser (N4)	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Omkostninger pr. medlem, kr. (N5)	675	894	1.044	1.106	1.311
Omkostningsresultat (N6)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Risikonøgletal					
Risikoresultat (N7)	0,07%	0,18%	0,10%	0,09%	-0,03%
Konsolideringsnøgletal					
Bonusgrad (N8)	2,3%	3,0%	1,9%	2,7%	15,4%
Medlemskapitalgrad (N9)	13,2%	13,8%	14,2%	14,4%	1,0%
Egenkapitalgrad (N10)	1,7%	1,9%	2,0%	3,9%	19,4%
Overdækningsgrad (N11)	11,9%	12,4%	13,3%	16,1%	16,2%
Solvensdækning (N12)	482%	478%	559%	621%	638%
Forrentningsnøgletal					
Egenkapitalforrentning før skat (N13)	-2,3%	1,9%	-28,7%	-112,1%	24,9%
Egenkapitalforrentning efter skat (N14)	-2,0%	1,3%	-53,4%	-121,2%	20,9%
Forrentning af de pensionsmæssige hensættelser før skat (N15)	3,5%	3,0%	10,1%	13,7%	12,2%
Forrentning af særlige bonushensættelser type B før skat (N19)	4,5%	6,2%	-0,5%	10,9%	3,8%

Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2015	2014	2015	2014
3. Medlemsbidrag				
Medlemsbidrag	2.947.433	2.772.280	2.947.433	2.772.280
Engangsindskud	190.550	202.984	190.550	202.984
Arbejdsmarkedsbidrag	-230.155	-216.426	-230.155	-216.426
I alt	2.907.828	2.758.838	2.907.828	2.758.838
Bidrag, ordninger tegnet som led i ansættelsesforhold	3.111.586	2.954.515	3.111.586	2.954.515
Bidrag, ordninger individuelt tegnede ordninger	26.397	20.749	26.397	20.749
I alt	3.137.983	2.975.264	3.137.983	2.975.264
Bidrag fordelt efter medlemmernes bopæl:				
Danmark	3.103.949	2.948.487	3.103.949	2.948.487
Andre EU-lande	23.220	20.827	23.220	20.827
Øvrige lande	10.814	5.950	10.814	5.950
I alt	3.137.983	2.975.264	3.137.983	2.975.264
Antal ordninger, tegnet som led i ansættelsesforhold	57.257	54.137	57.257	54.137
Antal ordninger, individuelt tegnede ordninger	994	1002	994	1002
I alt	58.251	55.139	58.251	55.139
Alle pensionsordninger har ret til bonus og gruppelevsordning.				
4. Renteindtægter og udbytter mv.				
Renter				
Renteindtægter, danske obligationer	457.946	995.118	457.946	995.118
Renteindtægter, danske indeksobligationer	61.797	51.838	61.797	51.838
Indeksregulering	16.951	16.316	16.951	16.316
Renteindtægter, udenlandske obligationer	893	1.900	893	1.900
Renteindtægter, andre	17.441	10.134	18.646	18.892
I alt	555.028	1.075.306	556.233	1.084.064
Udbytte af aktier mv.				
Børsnoterede danske aktier	36.069	19.163	0	0
Børsnoterede udenlandske aktier	64.309	130.240	0	0
Unoterede aktier	96.978	209.770	77.129	188.841
I alt	197.356	359.173	77.129	188.841
Renter og udbytter mv. i alt	752.384	1.434.479	633.362	1.272.905

Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2015	2014	2015	2014
5. Kursreguleringer				
Investeringsejendomme	207.874	157.386	45.993	44.269
Børsnoterede danske aktier	502.608	228.760	0	0
Børsnoterede udenlandske aktier	575.312	436.111	0	0
Unoterede aktier	697.926	459.679	570.799	313.234
Investeringsforeningsandele	1.010.836	1.615.420	1.010.836	1.615.420
Danske obligationer	-569.247	945.798	-569.247	945.798
Indeksobligationer	-23.705	170.981	-23.705	170.981
Udenlandske obligationer	-97	-8.615	-97	-8.615
Indlån i kreditinstitutter	9.820	2.864	6.443	600
Finansielle instrumenter, renteswaptioner, valutaafdækning og futures	-1.235.445	-1.270.714	-1.227.759	-1.270.714
I alt	1.175.882	2.737.670	-186.737	1.810.973
6. Administrationsomkostninger				
Personaleudgifter	-48.437	-47.632	-48.437	-47.632
Andre administrationsomkostninger	-34.861	-39.289	-34.861	-39.289
Forvaltningsafgifter og handelsomkostninger	-40.562	-31.269	-4.977	-1.496
I alt	-123.860	-118.190	-88.275	-88.417
Administrationsomkostninger er fordelt på følgende måde:				
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed				
	-85.569	-70.270	-49.984	-40.497
Pensionsmæssige driftsomkostninger				
	-38.291	-47.920	-38.291	-47.920
I alt	-123.860	-118.190	-88.275	-88.417
Personaleudgifter specificeres således:				
Løn og vederlag	-39.346	-38.133	-39.346	-38.133
Pensionsbidrag	-3.872	-4.415	-3.872	-4.415
Andre udgifter til social sikring	-327	-350	-327	-350
Lønsumsafgift	-4.892	-4.734	-4.892	-4.734
I alt	-48.437	-47.632	-48.437	-47.632
Gennemsnitligt antal beskæftigede	48	50	48	50

Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2015	2014	2015	2014
6. Administrationsomkostninger (fortsat)				
Vederlag til direktion (Torben Visholm):				
Løn og vederlag	-1.344	-2.246	-1.344	-2.246
Pensionsbidrag	-192	-271	-192	-271
I alt	-1.536	-2.517	-1.536	-2.517
Vederlag til direktion (Søren Kolbye Sørensen):				
Løn og vederlag	-860	0	-860	0
Pensionsbidrag	-61	0	-61	0
I alt	-921	0	-921	0
Der er ikke aftalt bonusprogrammer, anden variabel vederlæggelse eller særlige pensionsforpligtelser for direktionen. Direktionen kan opsiges med 12 måneders varsel fra pensionskassens side.				
JØP's investeringschef, ansvarshavende aktuar, CFO samt medarbejdere i investeringsafdelingen er identificeret som pensionskassens risikotagere, idet de har en væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil.				
Vederlag til risikotagere:				
Løn og vederlag*	-13.447	-11.463	-13.447	-11.463
I alt	-13.447	-11.463	-13.447	-11.463
* 2015: Løn og vederlag til 14 medarbejdere (2014: 12 medarbejdere)				
Vederlag til bestyrelse:				
Anders Eldrup, Formand (indtrådt maj 2014)	-330	-220	-330	-220
Agnete Raaschou-Nielsen, Formand (udtrådt maj 2014)	0	-100	0	-100
Lars Qvistgaard, Næstformand*	-220	-195	-220	-195
Tina Aggerholm, Formand revisionsudvalg*	-220	-207	-220	-207
Torben Huss	-110	-103	-110	-103
Peter Løchte Jørgensen*	-138	-103	-138	-103
Charlotte Münster (fratrådt april 2015)	-37	-103	-37	-103
Martin Randrup Klintholm	-110	-103	-110	-103
Sven-Karsten Topp* (fratrådt juni 2015)	-83	-155	-83	-155
Marianne Vendel Thyrring (indtrådt i april 2015)	-73	0	-73	0
Morten Wig Harboe-Jepsen (indtrådt i juni 2015)	-55	0	-55	0
I alt	-1.376	-1.289	-1.376	-1.289
* 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.				
Det samlede honorar til EY har udgjort:				
Lovpligtig revision af årsregnskabet	-1.046	-1.046	-600	-600
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	-158	-211	-158	-211
Skatterådgivning	-425	-838	-425	-126
Andre rådgivningsopgaver	-15	-13	-15	-13
I alt	-1.644	-2.108	-1.198	-950

Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2015	2014	2015	2014
7. Pensionsafkastskat				
Årets pensionsafkastskat - individuel	-462.558	-438.725	-462.558	-438.725
Årets regulering af udskudt PAL aktiv	115.600	-231.932	115.600	-231.932
Regulering af pensionsafkastskat for tidligere år	-1.009	709	-1.009	709
Regulering af udskudt PAL aktiv for tidligere år	16.298	2.969	16.298	2.969
I alt	-331.669	-666.979	-331.669	-666.979
Skattesats	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%

I forbindelse med udlodning af omtegningsbonus i tidligere år blev der tilskrevet individuel PAL på medlemmernes depot. I 2015 er individuel PAL større end institut PAL, hvilket medfører indregning af et udskudt PAL aktiv til egenkapitalen.

Udskudt PAL aktiv pr. 1.1.			1.884.802	2.104.010
Regulering af udskudt PAL aktiv for tidligere år			16.298	2.969
Årets regulering af udskudt PAL aktiv			115.600	-231.932
Forrentning af udskudt PAL aktiv			10.893	9.755
Udskudt PAL aktiv pr. 31.12.			2.027.593	1.884.802
Årets regulering af udskudt PAL aktiv fremkommer således:				
Beskatningsgrundlag - institut PAL før fradrag af individuel			2.428.967	4.551.940
Beskatningsgrundlag - individuel PAL			-3.125.700	-2.957.611
Lempelser m.v.			-58.824	-78.431
Beskatningsgrundlag - Institut PAL efter fradrag af individuel PAL			-755.557	1.515.898
Årets regulering af udskudt PAL aktiv (15,3%)			115.600	-231.932

8. Pensionsydelse

Alderspension	-997.742	-950.499	-997.742	-950.499
Invalidepension	-100.669	-93.255	-100.669	-93.255
Ægtefællepension	-96.105	-88.326	-96.105	-88.326
Børnepension	-38.162	-33.085	-38.162	-33.085
Engangsydelser ved død	-4.466	-4.442	-4.466	-4.442
Udtrædelsesgodtgørelser	-127.494	-106.880	-127.494	-106.880
Individuelle særlige bonushensættelser	-220.040	-180.483	-220.040	-180.483
Kollektive særlige bonushensættelser	-6.268	-4.100	-6.268	-4.100
Forsikringspræmier	-83.391	-65.794	-83.391	-65.794
I alt	-1.674.337	-1.526.864	-1.674.337	-1.526.864

Der henvises til note 24 for oplysning om skyggekonto.

Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2015	2014	2015	2014
9. Software				
Anskaffelsessum pr. 1.1.	47.540	44.109	47.540	44.109
Årets tilgang	37	3.480	37	3.480
Årets afgang	0	-49	0	-49
Anskaffelsessum pr. 31.12.	47.577	47.540	47.577	47.540
Afskrivninger pr. 1.1.	40.759	31.150	40.759	31.150
Årets afskrivninger	2.130	9.658	2.130	9.658
Årets afgang	0	-49	0	-49
Afskrivninger pr. 31.12.	42.889	40.759	42.889	40.759
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	4.688	6.781	4.688	6.781
10. Driftsmidler				
Anskaffelsessum pr. 1.1.	4.319	4.414	4.319	4.414
Årets tilgang	31	389	31	389
Årets afgang	0	-484	0	-484
Anskaffelsessum pr. 31.12.	4.350	4.319	4.350	4.319
Afskrivninger pr. 1.1.	3.000	2.672	3.000	2.672
Årets afskrivninger	811	747	811	747
Årets afgang	0	-419	0	-419
Afskrivninger pr. 31.12.	3.811	3.000	3.811	3.000
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	539	1.319	539	1.319

Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2015	2014	2015	2014
11. Investeringsejendomme				
Anskaffelsessum pr. 1.1.	943.320	853.102	255.519	252.212
Årets tilgang	60.439	90.298	37.220	3.387
Årets afgang	-5.698	-80	-5.698	-80
Anskaffelsessum pr. 31.12.	998.061	943.320	287.041	255.519
Opskrivninger pr. 1.1.	1.753.181	1.606.691	347.070	302.801
Årets opskrivning	153.456	151.146	47.556	46.371
Tilbageførte opskrivninger	-3.103	-4.656	0	-2.102
Tilbageførte opskrivninger på afhændede ejendomme	-6.895	-4.656	-6.895	-2.102
Opskrivninger pr. 31.12	1.896.639	1.753.181	387.731	347.070
Nedskrivninger pr. 1.1.	75.791	86.687	0	0
Årets nedskrivninger	1.563	5.237	1.563	0
Tilbageførte nedskrivninger	-58.307	-16.133	0	0
Nedskrivninger pr. 31.12.	19.047	75.791	1.563	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	2.875.653	2.620.710	673.209	602.589
Inventar og driftsmidler	362	171	208	35
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	2.876.015	2.620.881	673.417	602.624
Vægtet gennemsnit af afkastprocenter, bolig	3,53%	3,81%	3,61%	4,02%
Vægtet gennemsnit af afkastprocenter, erhverv	4,13%	4,41%	4,30%	4,54%

Værdiansættelse af ejendommene er fastsat med støtte i mæglervurderinger indhentet fra eksterne mæglere.

12. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	0	0	8.708.821	6.269.955
---	----------	----------	------------------	------------------

Selskab	Hjemsted	Andel af kapitalen	Resultat iflg. seneste årsrapport	Egenkapital iflg. seneste årsrapport
A/S Kalkværksgrundene	København	100,00%	36.886	417.498
Ejendomsselskabet Pile-Bo A/S	København	100,00%	65.668	625.069
Ejendomsselskabet ved Søerne A/S	København	100,00%	88.888	700.800
Ejendomsaktieselskabet Provstebo	København	100,00%	15.778	65.810
EMD Invest Danske Aktier I *	København	69,25%	504.450	1.625.026
EMD Invest Globale Aktier I *	København	100,00%	499.059	3.162.728
EMD Invest Globale Aktier II *	København	62,58%	-5.588	1.910.535
EMD Invest Globale Aktier Iii *	København	62,58%	-7.808	1.269.608
Fåmandsforeningen internationale aktier f.m.b.a. (Afdeling TRP US Struktured Research) *	København	100,00%	199	6.911
Pension Private Equity K/S III *	København	100,00%	142.657	612.175
Kapitalforeningen SEB Kontoførende*	København	100,00%	149.302	2.271

* Resultat og egenkapital i henhold til seneste periodeberetning

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

Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2015	2014	2015	2014

13. Kapitalandele i associerede virksomheder

Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	4.190.788	2.920.365	4.190.788	2.920.365
---	------------------	------------------	------------------	------------------

Selskab	Hjemsted	Andel af kapitalen	Resultat iflg. seneste årsrapport	Egenkapital iflg. seneste årsrapport
Altius Associates Private Equity Fund II, LP*	London	25%	22.989	238.832
Danske PEP V USD K/S (New)*	København	22%	16.694	52.183
Danske PEP V New USD K/S *	København	22%	32.961	157.992
EMD Invest Danske Aktier II*	København	39%	584.540	2.283.881
EMD Invest US SC Aktier (Schroders)*	København	44%	236.327	2.498.525
EMD Invest Europæiske Aktier I*	København	29%	314.434	2.062.368
IWC Timberland Partners I K/S*	København	22%	83.925	760.190
Lasalle ApS*	København	29%	-17	64
Lasalle K/S*	København	29%	74.319	717.658
LogiReal Holding AB*	Stockholm	20%	4.074	1.426.014
P+ I/S**	København	50%	0	500
Pension Private Equity ApS**	København	50%	42	343
Pension Private Equity K/S I**	København	60%	12.277	62.014
SEB Inst. afdeling 4 Europa SMV	København	41%	425.765	1.651.725

* Resultat og egenkapital i henhold til seneste periodeberetning

** JØP har ikke bestemmende indflydelse

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

14. Øvrige investeringsaktiver, renteswaptioner mv.

Swaptionskontrakter	2.511.232	2.953.500	2.511.232	2.953.500
Renteswaps	-863.156	-609.241	-863.156	-609.241
Aktieoptionskontrakter/aktiefutures	-2.468	-30.624	-2.468	-30.624
Valutaterminsforretninger	-211.703	-437.377	-211.703	-437.377
Øvrige investeringsaktiver	695	694	695	694

Regnskabsmæssig værdi i alt pr. 31.12.	1.434.600	1.876.952	1.434.600	1.876.952
---	------------------	------------------	------------------	------------------

Indregnet i balancen:

Øvrige investeringsaktiver, renteswaptioner m.v. (aktiver)	1.939.882	2.493.114	1.939.882	2.493.114
Afledte finansielle instrumenter (passiver)	-505.282	-616.162	-505.282	-616.162

I alt	1.434.600	1.876.952	1.434.600	1.876.952
--------------	------------------	------------------	------------------	------------------

Markedsværdi for obligationer afgivet som sikkerhedsstillelse fra modparter

	1.909.225	2.379.290	1.909.225	2.379.290
--	-----------	-----------	-----------	-----------

Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2015	2014	2015	2014

14. Øvrige investeringsaktiver, renteswaptioner mv. (fortsat)

Pensionskassen benytter renteforsikringsinstrumenter til at afdække pensionskassen langsigtede forpligtelser. Pensionskassen benytter sig af både renteswaptioner, renteswaps og rentefutures til afdækning med danske og europæiske referencerenter. Alle rentefutures har en restløbetid under 3 mdr., swaps en restløbetid på mellem 1 og 40 år, og pensionskassens swaptioner har en restløbetid på mellem 2 og 5 år, og med aftalerenter på mellem 4 og 6 pct.

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

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

15. Pensionshensættelser

Saldo pr. 1.1.	52.588.558	48.448.110	52.588.558	48.448.110
Akkumuleret værdiregulering primo	-1.726.183	-1.023.707	-1.726.183	-1.023.707
Anvendelse af bonuspotiale på hvilende pensioner	429	138	429	138
Retrospektive hensættelser pr. 1.1.	50.862.804	47.424.541	50.862.804	47.424.541
Medlemsbidrag	2.907.828	2.758.838	2.907.828	2.758.838
Rentetilskrivning	2.298.158	2.112.598	2.298.158	2.112.598
Pensionsydelse	-1.676.937	-1.528.464	-1.676.937	-1.528.464
Administrationsomkostninger	-43.123	-56.542	-43.123	-56.542
Henlæggelser til særlige bonushensættelser	-138.160	-130.623	-138.160	-130.623
Risikoresultat efter tilskrivning af risikobonus	34.604	90.614	34.604	90.614
Andet	238.176	191.842	238.176	191.842
Retrospektive hensættelser pr. 31.12.	54.483.350	50.862.804	54.483.350	50.862.804
Anvendelse af bonuspotiale på hvilende pensioner	-7	-429	-7	-429
Akkumuleret værdiregulering ultimo	1.522.659	1.726.183	1.522.659	1.726.183
Pensionshensættelser i alt pr. 31.12.	56.006.002	52.588.558	56.006.002	52.588.558
Pensionshensættelser specificeres således:				
Garanterede ydelser	13.376.298	12.660.000	13.376.298	12.660.000
Bonuspotentiale på fremtidige medlemsbidrag	26.478.381	25.791.555	26.478.381	25.791.555
Bonuspotentiale på hvilende pensioner	16.151.323	14.137.003	16.151.323	14.137.003
I alt	56.006.002	52.588.558	56.006.002	52.588.558

Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2015	2014	2015	2014
15. Pensionshensættelser (fortsat)				
Pensionshensættelser specificeret efter rentegruppe:				
Rentegruppe A (0%)				
Garanterede ydelser	-13.699.408	-13.573.576	-13.699.408	-13.573.576
Bonus på fremtidige medlemsbidrag	21.319.524	20.226.827	21.319.524	20.226.827
Bonus på hvilende pensioner	6.643.130	5.355.328	6.643.130	5.355.328
I alt	14.263.246	12.008.579	14.263.246	12.008.579
Rentegruppe B (0% - 0,25%)				
Garanterede ydelser	-198	922	-198	922
Bonus på fremtidige medlemsbidrag	5.342	3.328	5.342	3.328
Bonus på hvilende pensioner	2.253	1.188	2.253	1.188
I alt	7.397	5.438	7.397	5.438
Rentegruppe C (0,25% - 1,25%)				
Garanterede ydelser	274.912	139.010	274.912	139.010
Bonus på fremtidige medlemsbidrag	283.038	253.666	283.038	253.666
Bonus på hvilende pensioner	95.937	53.882	95.937	53.882
I alt	653.887	446.558	653.887	446.558
Rentegruppe D (1,25% - 2,25%)				
Garanterede ydelser	1.626.074	1.367.896	1.626.074	1.367.896
Bonus på fremtidige medlemsbidrag	186.803	227.004	186.803	227.004
Bonus på hvilende pensioner	9.116	6.151	9.116	6.151
I alt	1.821.993	1.601.051	1.821.993	1.601.051
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)				
Garanterede ydelser	1.789.182	1.957.808	1.789.182	1.957.808
Bonus på fremtidige medlemsbidrag	17.457	34.114	17.457	34.114
Bonus på hvilende pensioner	0	0	0	0
I alt	1.806.639	1.991.922	1.806.639	1.991.922
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)				
Garanterede ydelser	1.972.256	2.221.791	1.972.256	2.221.791
Bonus på fremtidige medlemsbidrag	447	787	447	787
Bonus på hvilende pensioner	0	0	0	0
I alt	1.972.703	2.222.578	1.972.703	2.222.578
Rentegruppe H (0%)				
Garanterede ydelser	21.413.480	20.546.149	21.413.480	20.546.149
Bonus på fremtidige medlemsbidrag	4.665.770	5.045.829	4.665.770	5.045.829
Bonus på hvilende pensioner	9.400.887	8.720.454	9.400.887	8.720.454
I alt	35.480.137	34.312.432	35.480.137	34.312.432

Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2015	2014	2015	2014
16. Kollektivt bonuspotentiale				
Saldo 1.1.	1.545.363	909.783	1.545.363	909.783
Henlagt	-288.192	635.580	-288.192	635.580
Saldo pr. 31.12.	1.257.171	1.545.363	1.257.171	1.545.363
Kollektivt bonuspotentiale fordeles således:				
Rentegruppe A (0%)	669.145	636.256	669.145	636.256
Rentegruppe B (0% - 0,25%)	1.102	997	1.102	997
Rentegruppe C (0,25% - 1,25%)	51.674	54.088	51.674	54.088
Rentegruppe D (1,25% - 2,25%)	56.255	97.820	56.255	97.820
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	0	0	0	0
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	0	0	0	0
Rentegruppe H (0%)	386.330	665.890	386.330	665.890
Risikogrupper	69.270	72.577	69.270	72.577
Omkostningsgrupper	23.395	17.735	23.395	17.735
I alt	1.257.171	1.545.363	1.257.171	1.545.363
Bonusgrad for rentegrupper specificeres således:				
Rentegruppe A (0%)	5%	5%	5%	5%
Rentegruppe B (0% - 0,25%)	15%	19%	15%	19%
Rentegruppe C (0,25% - 1,25%)	8%	12%	8%	12%
Rentegruppe D (1,25% - 2,25%)	4%	7%	4%	7%
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	0%	0%	0%	0%
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	0%	0%	0%	0%
Rentegruppe H (0%)	1%	2%	1%	2%
17. Individuelle særlige bonushensættelser				
Saldo 1.1.	6.377.231	6.202.751	6.377.231	6.202.751
Henlagt	68.739	267.479	68.739	267.479
Dækning af tab	-911	-92.999	-911	-92.999
Årets ændring	67.828	174.480	67.828	174.480
Saldo pr. 31.12.	6.445.059	6.377.231	6.445.059	6.377.231
Individuelle særlige bonushensættelser vedrører omtegnede pensionsordninger i Afdeling 1.				

Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2015	2014	2015	2014
18. Kollektive særlige bonushensættelser				
Saldo 1.1.	651.654	538.071	651.654	538.071
Henlagt	122.273	128.930	122.273	128.930
Dækning af tab	-7.960	-15.347	-7.960	-15.347
Årets ændring	114.313	113.583	114.313	113.583
Saldo pr. 31.12.	765.967	651.654	765.967	651.654

Kollektive særlige bonushensættelser vedrører Afdeling 2.

19. Gæld til kreditinstitutter

Forfaldstidspunkt for gæld til kreditinstitutter:

Indenfor 5 år	1.091.269	2.678.869	1.077.530	2.659.349
Efter 5 år	2.328	2.442	0	0
I alt	1.093.597	2.681.311	1.077.530	2.659.349

20. Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

Registrede aktiver aflagt til sikkerhed for pensionsmæssige hensættelser:

FIL § 162, stk. 1 nr. 1 til nr. 4 c - obligationer m.m.	26.936.376	32.003.089	26.936.376	32.003.089
FIL § 162, stk. 1 nr. 5 - ejendomme	2.486.359	2.290.127	2.486.359	2.290.127
FIL § 162, stk. 1 nr. 8 til nr. 10 - kapitalandele m.m.	28.046.840	21.875.262	28.046.840	21.875.262
FIL § 162, stk. 1 nr. 13 - andre værdipapirer	6.124.721	5.033.794	6.124.721	5.033.794

I alt	63.594.296	61.202.272	63.594.296	61.202.272
--------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Beholdning af tinglyste ejerpantebreve i pensionskassens ejendomme

	337.875	348.235	322.830	333.190
--	---------	---------	---------	---------

Prioritetsgæld med sikkerhed i pensionskassens ejendomme

	2.880	2.985	0	0
--	-------	-------	---	---

Bogført værdi af ejendomme med pant

	978.821	877.522	674.059	602.589
--	---------	---------	---------	---------

Obligationer aflagt til sikkerhed for markedsværdi for finansielle kontrakter

	89.885	89.727	89.885	89.727
--	--------	--------	--------	--------

Investeringstilsagn afgivet til Private Equity, ejendomsfonde og andre alternative investeringer

	4.981.473	3.715.685	4.981.473	3.715.685
--	-----------	-----------	-----------	-----------

Der er for perioden 1. juli 2012 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	15.937	20.079	15.937	20.079
--	--------	--------	--------	--------

SKAT har foretaget en gennemgang af pensionskassens PAL-skat for indkomstårene 2012 og 2013. Pensionskassen er ikke enig i de foretagne korrektioner og har anket afgørelsen. I årsrapporten er der ikke foretaget regulering af pensionskassens udskudte PAL-skatteaktiv på baggrund af et konkret skøn af sagens udfald. Skønnet er behæftet med usikkerhed, som ikke vurderes som væsentlig for regnskabsaflæggelsen.

Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2015	2014	2015	2014

21. Eventualaktiver

Pensionskassen har rejst et krav overfor SKAT som følge af EU-Domstolens afgørelse i relation til ATP-sagen. Kravet vedrører momsfrigørelse for forvaltning af pensionselskaber. Som følge af manglende praksis på området er det uvist, i hvilket omfang pensionskassen får medhold, og i givet fald hvornår pensionskassen modtager refusion. Det er ikke muligt at indregne noget beløb i relation hertil i årsrapporten.

22. Kapitalkrav og basiskapital

Egenkapital	952.579	978.771	952.579	978.771
Særlige bonushensættelser	765.967	651.654	765.967	651.654
Individuelle særlige bonushensættelser	6.445.059	6.377.231	6.445.059	6.377.231
Immaterielle aktiver	-4.688	-6.781	-4.688	-6.781
Basiskapital	8.158.917	8.000.875	8.158.917	8.000.875
Kapitalkrav	1.692.048	1.675.034	1.692.048	1.675.034

23. Årets realiserede resultat

Realiseret resultat kan specificeres således:

Egenkapitalens andel		-7.519	42.714
Kollektive særlige bonushensættelsers andel		35.640	50.908
Individuelle særlige bonushensættelsers andel		259.537	436.083
Medlemmernes andel		2.571.933	3.596.766
Realiseret resultat i alt		2.859.591	4.126.471

Medlemmernes andel af realiseret resultat er anvendt til:

Tilskrevet depoterne	2.737.559	2.637.699
Gruppeforsikringer	83.391	65.794
Opbygning af særlige bonushensættelser	138.160	130.623
Medlemmernes andel af årets institut PAL	-114.327	216.690
Henlagt til kollektivt bonuspotentiale	-288.192	635.580
Lån i bonuspotentialer på fripolice	422	-291
Overført til skyggekonto inkl. forrentning	14.920	-89.329
Medlemmernes andel i alt	2.571.933	3.596.766

Årets resultat fremkommer således:

Egenkapitalens andel af realiseret resultat	-7.519	42.714
Egenkapitalens andel af institut PAL	2.225	-4.989
Overført til skyggekonto inkl. forrentning	1.977	-10.682
Risikoforrentning til særlige bonushensættelser	-7.112	-6.805
Reservetilskud mv.	-8.986	-7.159
Diverse	-200	-1
Årets resultat	-19.615	13.078

Noter

(1.000 kr.)	Koncern		Pensionskassen	
	2015	2014	2015	2014
24. Skyggekonto				
Skyggekonto pr. 1.1.	591.790	470.156	591.790	470.156
Forrentning af skyggekonto	21.259	32.305	21.259	32.305
Overført til/fra medlemmerne	-14.920	89.329	-14.920	89.329
Skyggekonto pr. 31.12.	598.129	591.790	598.129	591.790
Skyggekonto fordeles på:				
Egenkapitalens andel	69.802	72.334	69.802	72.334
Individuelle særlige bonushensættelsers andel	472.208	471.297	472.208	471.297
Kollektive særlige bonushensættelsers andel	56.119	48.159	56.119	48.159
Skyggekonto fordelt på kontributionsgrupper:				
Rentegruppe E (2,25% - 3,25%)	252.723	279.583	252.723	279.583
Rentegruppe F (3,25% - 4,25%)	276.074	271.469	276.074	271.469
Risikogrupper	69.332	40.738	69.332	40.738
Omkostningsgrupper	0	0	0	0
Skyggekonto pr. 31.12.	598.129	591.790	598.129	591.790

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

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

Ved overgang til Solvency II er der indført en ny kontributionsbekendtgørelse, som medfører at skyggekonti opbygget før 01.01.2016 skal afskrives over en 5-årig periode med minimum en femtedel årligt. I 2016 skal skyggekontoen fra ultimo 2015 dermed enten være nedskrevet til 478 mio. kr. som følge af et positivt realiseret resultat i de berørte grupper, eller gennem afståelse fra basiskapitalen.

25. Transaktioner med nærtstående parter

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

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

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

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

Administrationsvederlag		419	435
Udlån til tilknyttede virksomheder		351.448	360.060
Renter af udlån og mellemværender		8.518	9.135

Noter

26. Specifikation af aktiver og deres afkast til markedsværdi

Pensionskassen (1.000 kr.)	Markedsværdi		Netto- investeringer	Afkast før pensions- afkastskat og selskabsskat
	Primo	Ultimo		
Grunde og bygninger i alt	4.121.599	4.930.956	276.602	12,5%
Grunde og bygninger direkte ejet	602.624	673.151	10.758	9,9%
Ejendomsaktieselskaber	3.518.975	4.257.805	265.844	12,8%
Kapitalandele i alt	23.588.510	29.800.192	2.944.304	13,5%
Børnoterede danske kapitalandele	1.356.921	2.026.520	110.000	40,4%
Unoterede danske kapitalandele	2	2	0	0,0%
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	16.181.030	18.895.306	831.265	11,7%
Unoterede udenlandske kapitalandele	6.050.558	8.878.364	2.003.039	12,0%
Obligationer	33.455.858	28.455.744	-4.870.118	-0,5%
Statsobligationer	1.890.637	2.741.858	773.538	1,0%
Realkreditobligationer	26.457.156	20.231.339	-6.037.541	-0,7%
Indeksobligationer	3.344.479	3.208.319	-191.203	1,6%
Kreditobligationer investment grade	212.620	0	-212.620	0,0%
Kreditobligationer non investment grade samt emerging markets obligationer	1.550.966	2.274.227	797.708	-6,1%
Øvrige finansielle investeringsaktiver	-341.383	131.841	467.775	
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	1.876.950	1.434.600	803.114	
Investeringsaktiver i alt	62.701.535	64.753.333	-378.323	3,9%

Noter

27. Kapitalandele specificeret på brancher og regioner pr. 31. december 2014

	Danmark	Øvrige Europa	Nord-amerika	Japan	Syd-amerika	Øvrige Fjernøsten	Øvrige lande	Ikke fordelt	I alt
Energi	0,0%	1,0%	1,4%	0,0%	0,1%	0,3%	0,2%	0,0%	3,0%
Materialer	0,2%	1,4%	1,6%	0,2%	0,1%	0,4%	0,3%	0,0%	4,2%
Industri	2,2%	3,1%	3,2%	0,9%	0,0%	0,6%	0,2%	0,0%	10,2%
Forbrugsgoder	0,7%	3,3%	4,7%	0,6%	0,1%	0,8%	0,4%	0,0%	10,6%
Konsumtvarer	0,7%	4,4%	4,0%	0,4%	0,2%	0,4%	0,6%	0,0%	10,7%
Sundhedspleje	4,2%	2,3%	4,8%	0,2%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	11,7%
Finans	1,5%	6,1%	7,4%	0,7%	0,4%	2,7%	1,8%	0,0%	20,6%
IT	0,2%	1,3%	7,5%	0,9%	0,0%	2,1%	0,2%	0,0%	12,2%
Telekommunikation	0,0%	1,0%	0,5%	0,1%	0,0%	0,6%	0,2%	0,0%	2,4%
Forsyning	0,0%	0,8%	0,7%	0,1%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	1,9%
Ikke fordelt	0,0%	3,3%	1,0%	8,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	12,5%
I alt	9,7%	28,0%	36,8%	12,2%	1,0%	8,2%	4,1%	0,0%	100,0%

I oversigten indgår ikke tilknyttede ejendomsvirksomheder og associerede ejendomsvirksomheder.

28. Følsomhed overfor risici

Hændelse	Minimal påvirkning af basiskapitalen	Maksimal påvirkning af kollektivt bonus potentiale	Maksimal påvirkning af bonuspotentiale på hvilende pensioner før ændring i anvendt bonuspotentiale på hvilende pensioner	Maksimal påvirkning af anvendt bonuspotentiale på hvilende pensioner
(mio. kr.)				
Rentestigning på 0,7 pct. point	-130	-567	-4.064	3.462
Rentefald på 0,7 pct. point	-36	531	4.763	-4.084
Aktiekursfald på 12%	-353	-1.091	0	-1.354
Ejendomsprisfald på 8%	-64	-271	0	0
Valukursrisiko (VaR 99.0 pct.)	-50	-330	0	0
Tab på modparter 8%	-102	-565	0	-17
Fald i dødelighedsintensiteten 10%	-94	-33	836	-709
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10%	85	28	-763	650
Stigning i invaliditetsintensiteten på 10%	-6	-6	74	-62

29. Risikoplysninger

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

Note 30.

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 sidste år.

Generelt om indregning og måling

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

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

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

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

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

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

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

Regnskabsmæssige skøn

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

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

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

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

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

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

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

For at tage højde for usikkerheden på størrelsen af og betalingstidspunkterne for de garanterede ydelser er der indarbejdet et risikotillæg i forhold til bedste skøn på forudsætningerne om dødelighed og invaliditet. Dette er indarbejdet ved at nedjustere niveauet for dødeligheden med 6 pct. og opjustere niveauet af invaliditeten med 6 pct.

Til opgørelse af pensionskassens hensættelser anvendes den løbetidsafhængige rentekurve offentliggjort af Finanstilsynet.

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

På grund af medlemmernes begrænsede adgang til genkøb er tilbagekøbs sandsynligheden fastsat til 0.

Koncernregnskab

Koncernregnskabet omfatter virksomheder, hvor moderselskabet direkte eller indirekte ejer mere end 50 pct. samt virksomheder, hvor moderselskabet 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 selskaber, som fremgår af note 12.

Minoritetsinteresser

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

Koncerninterne transaktioner

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

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

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

Resultatopgørelsen og anden totalindkomst

Medlemsbidrag

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

Investeringsafkast

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

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

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

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

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

Administrationsomkostninger

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

Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed indeholder porteføljestyri-

gebyrer 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 årets af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver mv.

Aktuel PAL og udskudt PAL

Posten pensionsafkastskat (PAL) indeholder både individuel og institut-PAL. Instituttets pensionsafkastskat beregnes som 15,3 pct. af det skattepligtige afkast, men efter fradrag af det individuelle PAL-grundlag. Det individuelle grundlag for pensionsafkastskat beregnes ud fra det afkast, der tilskrives medlemmernes depoter og individuelle særlige bonusansættelser. 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 bonusansættelser samt betalinger til gruppelevsordninger og ulykkesforsikringer.

Ændring i pensionsansættelse

Posten omfatter årets ændringer i pensionsansættelserne.

Ændring i kollektivt bonuspotentiale

Posten omfatter årets henlæggelse til eller forbrug af kollektivt bonuspotentiale.

Overført investeringsafkast

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

Fordeling af resultat

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

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

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

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

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

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

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.

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.

Investeringsjendomme

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

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

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

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

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

Udlån til tilknyttede selskaber

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

Kapitalandele i associerede virksomheder

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

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

Kapitalandele og investeringsforeningsandele

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

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

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

Obligationer

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

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

Hvis der ikke findes et aktivt marked, fastsættes dagsværdien på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter.

Ændringer til dagsværdien indregnes løbende i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

Pantesikrede udlån og andre udlån

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

Indlån kreditinstitutter

Indlån i kreditinstitutter måles til amortiseret kostpris.

Afledte finansielle instrumenter

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

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

Investeringsaktiver tilknyttet unit link-kontrakter

Tilgodehavender

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

Likvide beholdninger

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

Periodeafgrænsningsposter (aktiver)

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

Minoritetsinteresser

Posten omfatter minoritetsinteressernes andel af egenkapitalen.

Egenkapitaludlodning

Udlodning fra egenkapitalen føres direkte på egenkapitalen.

Pensionsmæssige hensættelser

De pensionsmæssige hensættelser udgør pensionskassens samlede forpligtelser over for medlemmerne.

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

Opgørelsen foretages ved på hvert enkelt medlem prospektivt at beregne værdien af ordningen på opgørelses-tidspunktet. Værdien bestemmes som kapitalværdien af de fremtidige pensionstilsagn med fradrag af kapitalværdien af de fremtidige bidrag.

Hensættelserne opgøres til markedsværdi på det til Finanstilsynet af pensionskassen anmeldte beregningsgrundlag indeholdende risikointensiteter for død, invaliditet m.m. og

baseret på den af Finanstilsynet oplyste løbetidsafhængige diskonterings-sats pr. opgørelses-tidspunktet reduceret med PAL-skat på 15,3 pct.

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

De anmeldte risikointensiteter, der benyttes ved opgørelsen, er inkl. risikotillæg som beskrevet under regnskabsmæssige skøn.

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 fremtidige præmier.

Bonuspotentialer på fremtidige medlemsbidrag udgør nutidsværdien af den bonusforpligtelse, som med den aktuelle markedsrente knytter sig til fremtidige medlemsbidrag.

Bonuspotentialer på hvilende pensioner udgør nutidsværdien af den bonusforpligtelse, som med den aktuelle markedsrente knytter sig til de allerede indbetalte medlemsbidrag.

Bonuspotentialer på hvilende pensioner er ikke reduceret i forbindelse med fordeling af det realiserede resultat.

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

Kollektivt bonuspotentialer

Kollektivt bonuspotentialer er en hensættelse, der stammer fra den del af årets realiserede resultat, som tilfalder medlemmerne, efter der er givet bonus. I de år, hvor resultatet er negativt efter bonus, sker der altså en fordeling af det kollektive bonuspotentialer.

Unit link-kontrakter

Opgørelsen af unit link-kontrakter foretages for hvert enkelt medlem ved at beregne værdien på opgørelses-tidspunktet. Medlemmets indestående forrentes med DIP's faktiske afkast efter pensionsafkastskat og er således ikke tegnet med garanti baseret på en minimumsforrentning.

Ændringer i hensættelser for unit link-kontrakter omfatter årets ændring i unit link-hensættelser bortset fra bidrag og ydelser, der føres direkte på balancen. Medlemmer, der i 2014 valgte at konvertere deres alderssum til aldersforsikring, fik overført deres midler fra gennemsnitsrente til markedsrente (unit link).

Erstatningshensættelser

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

Individuelle særlige bonushensættelser

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

Kollektive særlige bonushensættelser

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

Gæld

Prioritetsgæld og gæld i forbindelse med repoforretninger måles til dagsværdi.

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.

Hoved- og nøgletal

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

Forklarende tekst til nøgletal

Afkastnøgletal (N1)

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

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

Afkast før pensionsafkastskat (N1)

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

Omkostnings- og resultatnøgletal (N3 – N7)

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

Omkostningsprocent af medlemsbidrag (N3)

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

Omkostningsprocent af hensættelser (N4)

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

Omkostninger pr. medlem (N5)

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

Omkostningsresultat (N6)

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

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

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

Risikoresultatet (N7)

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

Konsolideringsnøgletal (N8 – N12)

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

Bonusgrad (N8)

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

Medlemskapitalgrad (N9)

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

Egenkapitalgrad (N10)

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

Overdækningsgrad (N11)

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

Solvensdækning (N12)

Udtrykker basiskapitalens størrelse i forhold til solvensmargen.

Forrentningsnøgletal (N13 – N19)

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

Forrentningsnøgletallene er - som afkastnøgletallene - beregnet som pengevægtede afkast.

Egenkapitalforrentning før skat (N13)

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

Egenkapitalforrentning efter skat (N14)

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

Forrentning af de pensionsmæssige hensættelser før skat (N15)

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

Forrentning af medlemskonti før skat (N16)

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

Forretning af efterstillede kapitalindskud før skat (N17)

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

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

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

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

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

Ordliste

Aktuar

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

Associerede virksomheder

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

Basiskapital

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

Bonus

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

Bonuspotentiale på fremtidige medlemsbidrag

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

Bonuspotentiale på hvilende pensioner

er forpligtelsen til at yde bonus vedrørende allerede indbetalte medlemsbidrag mv.

Dagsværdi

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

Dattervirksomheder

er virksomheder, hvori pensionskassen har flertallet af stemmerne.

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.

Erstatningshensættelser

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

Eventualforpligtelser

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

Friholdelsesbrøk

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

Garanterede ydelser

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

Grundlagsrente

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

Grundkapital

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

Hensættelser

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

Indre værdi

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

Investeringsaktiver

er pensionskassens investeringer i ejendomme, obligationer og værdipapirer.

Kapitalandele

er andele af selskabskapitaler, fx aktier og anpartner.

Kapitalinteresser

er kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder.

Kollektivt bonuspotentiale

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

Koncernregnskab

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

Konsolidering

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

Pensionsmæssige hensættelser

er aktuarens samlede opgørelse af pensionskassens forpligtelser over for medlemmerne.

Pensionsafkastskat

er en skat på pensionskassens afkast af afgiftspligtige aktiver.

Registrerede aktiver

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

Repoforretning

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

Retrospektiv hensættelse

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

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.

Solvensmargen

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

Skyggekonto

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

Særlige bonushensættelser

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

Teknisk resultat

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

Unoteret aktie

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

Værdiregulering

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

ÅOK

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.