



**AP Pension livsforsikringsaktieselskab**

**CVR 18530899**

**Årsrapport 2014**  
**20. regnskabsår**

---

## Indholdsfortegnelse

Selskabsoplysninger .....	1
Ledelsesberetning .....	2
Kundernes pensionselskab .....	2
Koncernstruktur .....	3
Femårsoversigt .....	4
Regnskabsresultatet 2014 .....	5
Livsforsikringshensættelser .....	6
Kompensation til tidligere FSP-kunder.....	7
Risikostyring og kapitalforhold .....	7
Fordeling af årets bonus.....	8
Forrentning af egenkapitalen .....	10
Investeringer .....	11
Andre forhold .....	15
Resultater i datterselskaber .....	16
Ledelsespåtegning .....	19
Intern revisions erklæring.....	20
Den uafhængige revisors erklæringer.....	21
Resultatopgørelse .....	22
Balance pr. 31.12. ....	23
Egenkapitalopgørelse .....	25
Noter .....	26

---

## Selskabsoplysninger

**Bestyrelse**

Gårdejer Niels Dengsø Jensen, formand  
Underdirektør Søren Tinggaard, næstformand\*  
Projektchef Anne Mette Boutrup (M)  
Næstformand i Finansforbundet Michael Budolfson  
Senior Director Ole E. Hansen  
Økonomidirektør Karsten Laursen (M)  
Adm. direktør Jesper Loiborg  
Adm. direktør Lasse Nyby  
Afdelingschef Jens Muff Wissing (M)

\* Bestyrelsen anser Søren Tinggaard for det uafhængige medlem af revisionsudvalget med kvalifikationer inden for regnskabsvæsen og revision. Søren Tinggaard er uddannet cand. oecon. fra Aarhus Universitet og arbejder som led i sit daglige arbejde med en række opgaver, der involverer regnskabsforståelse – herunder regnskaber aflagt efter IFRS.

**Direktion**

Søren Dal Thomsen, adm. direktør  
Bo Normann Rasmussen, direktør

**Ansvarshavende aktuar**

Peter Lauritsen

**Intern revision**

Ole Helbo Esbensen

**Valgt revision**

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

**Hovedkontor**

Østbanegade 135, 2100 København Ø  
Telefon 3916 5000  
www.appension.dk  
email@appension.dk  
AP Pension livsforsikringsaktieselskab  
CVR 18530899  
20. regnskabsår

**Godkendt på selskabets generalforsamling den 28. april 2015**

---

**dirigent**

# Ledelsesberetning

## Kundernes pensionsselskab

### Struktur og ledelse

Foreningen AP Pension f.m.b.a. har som formål at drive livs- og pensionsforsikringsvirksomhed og anden virksomhed, der er forenelig med lov om finansiel virksomhed gennem det 100 pct. ejede datterselskab AP Pension livsforsikringsaktieselskab og dets datterselskaber.

Bestyrelsen for Foreningen AP Pension f.m.b.a. fastlægger de samlede ledelsesforhold for koncernens selskaber.

Medlemmerne og arbejdsgiverne vælger delegerede til generalforsamlingen, som vælger 12 medlemmer til bestyrelsen. AP Pensions medarbejdere vælger tre medlemmer til bestyrelsen.

Bestyrelsen for Foreningen AP Pension f.m.b.a. udgør herefter generalforsamlingen for AP Pension livsforsikringsaktieselskab og vælger bestyrelsen for selskabet.

Bestyrelsen i livsforsikringsaktieselskabet består af fem medlemmer, der vælges blandt bestyrelsen i Foreningen AP Pension f.m.b.a., et udpeget medlem og tre medarbejdervalgte medlemmer.

Ansvarsfordelingen mellem Foreningen AP Pension f.m.b.a. og AP Pension livsforsikringsaktieselskab er fastlagt af bestyrelsen i Foreningen AP Pension f.m.b.a. og tilsigter, at arbejdet i bestyrelsen for Foreningen AP Pension f.m.b.a. retter sig mod medlemmerne og de overordnede ledelsesmæssige og strategiske forhold, mens arbejdet i bestyrelsen for AP Pension livsforsikringsaktieselskab retter sig mod driften af pensions- og forsikringsforretningen og de tilhørende regulatoriske forhold.

Bestyrelsen for livsforsikringsaktieselskabet indstiller sine bestyrelsesmedlemmer til valg som generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer i datterselskaberne. Bestyrelsen kan konkret beslutte, at nærmere definerede datterselskaber kan have en anden sammensætning af bestyrelsen.

### Bestyrelsens revisionsudvalg

Der har for 2014 været etableret revisionsudvalg for AP-koncernen. Udvalget består af tre medlemmer fra Foreningens bestyrelse, og der har været afholdt fire møder i revisionsudvalget i 2014. Udvalgets arbejde har fulgt bekendtgørelse om revisionsudvalg i virksomheder samt koncerner, der er underlagt tilsyn af Finanstilsynet samt vedtaget forretningsorden for revisionsudvalget i AP Pension.

### AP Pensions mission og vision

Missionen og visionen er det holdepunkt, som AP Pension anvender i den daglige tilrettelæggelse af arbejdet, i prioriteringen af ressourcerne forbruget og i vores møde med kunderne.

#### Mission

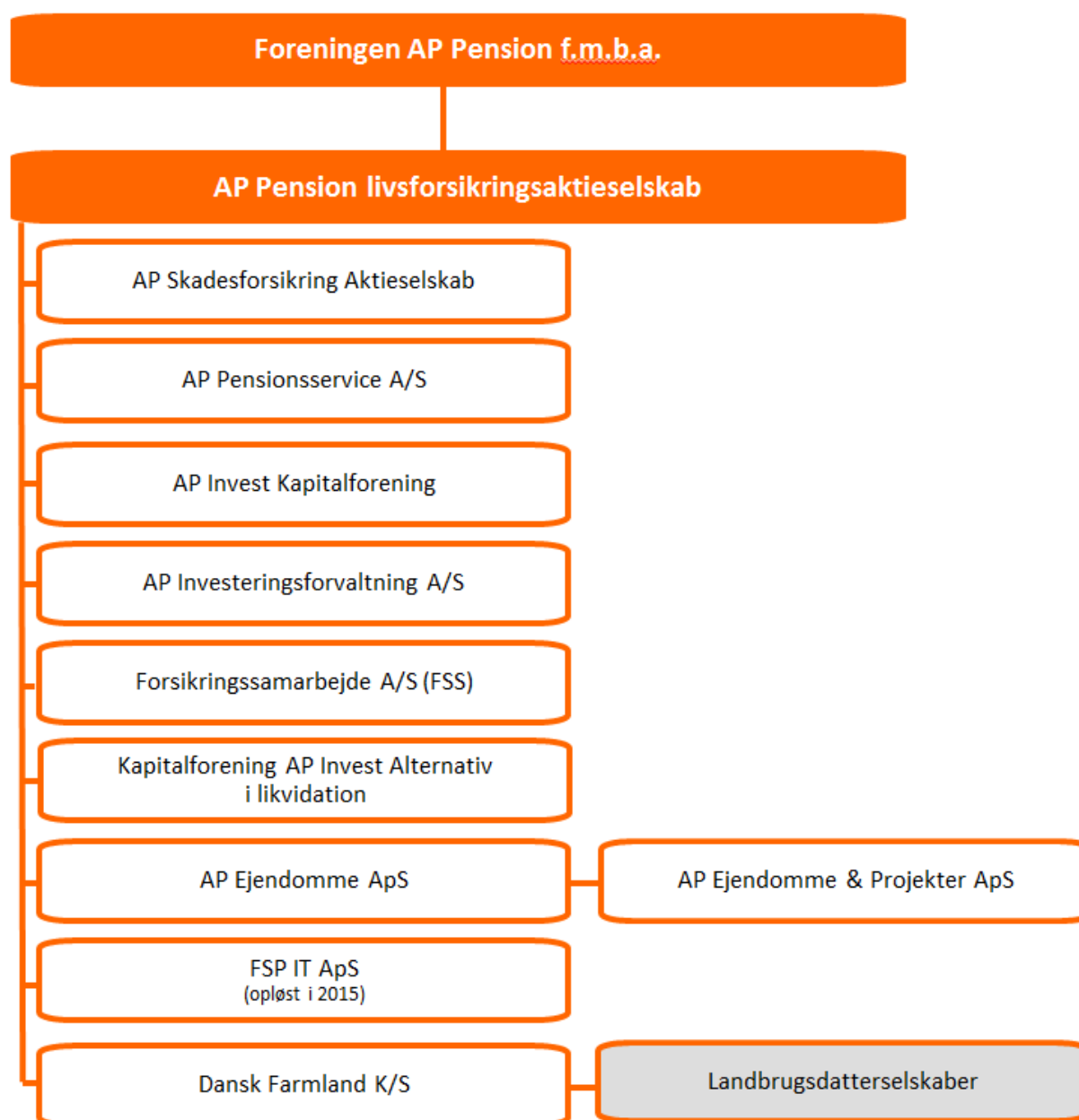
AP Pension er et kundeføjet pensionsselskab, der sætter kundefølesskabets interesser højest.

#### Vision

Kunderne skal opleve AP Pension som et trygt, enkelt og værdiskabende pensionsselskab.

### Værdigrundlag

AP Pensions værdigrundlag er udtrykt i følgende sætning: "Din pension - vores ansvar" og i de fire værdier troværdig, engageret, kompetent og værdiskabende.

**Koncernstruktur**

## Femårsoversigt

## Hoved- og nøgletal

Alle beløb er i mio. kr.	2014	2013	2012	2011	2010
Løbende præmier inkl. syge- og ulykkesforsikring	<b>4.255,2</b>	4.068,4	3.763,6	3.355,5	2.953,0
Éngangspræmier (indskud)	<b>2.735,1</b>	3.254,5	3.458,9	2.949,6	2.996,4
Præmier inkl. syge- og ulykkesforsikring	<b>6.990,3</b>	7.322,9	7.222,5	6.305,1	5.949,5
Præmier ekskl. syge- og ulykkesforsikring	<b>6.611,9</b>	6.958,0	6.876,9	6.008,5	5.699,5
Forsikringsydelse	<b>-6.381,0</b>	-4.107,6	-3.141,1	-2.970,2	-2.335,0
Investeringsafkast	<b>10.444,6</b>	1.741,9	7.311,8	5.760,4	5.164,3
Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	<b>8.897,5</b>	1.549,8	6.242,6	4.956,4	4.426,3
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	<b>-145,6</b>	-149,6	-277,1	-195,9	-165,3
Resultat af genforsikring	<b>12,4</b>	7,4	-40,5	25,7	-51,7
Forsikringsteknisk resultat	<b>570,1</b>	38,8	147,4	1,8	-645,6
Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	<b>-183,4</b>	16,6	-84,5	-76,9	-16,1
Årets resultat før ændring af kollektivt bonuspotentiale	<b>1.802,9</b>	-546,5	765,3	1.364,5	-116,6
Årets resultat	<b>418,1</b>	66,8	154,5	33,9	-459,8
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	<b>89.141,9</b>	80.531,7	76.229,7	66.665,1	58.871,5
Egenkapital, i alt	<b>3.279,1</b>	2.862,7	2.796,8	2.643,4	2.610,5
Aktiver, i alt	<b>103.628,2</b>	90.661,0	86.592,8	76.632,6	72.853,3

	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Afkastnøgletal</b>					
Afkast før pensionsafkastskat	<b>13,9%</b>	-1,7%	9,5%	12,6%	7,9%
Afkast før pensionsafkastskat (N1F)*	<b>14,5%</b>	-1,8%	9,8%	12,7%	8,0%
Afkast før pensionsafkastskat (N1E)*	<b>5,2%</b>	0,4%	8,3%	4,5%	6,3%
Afkast efter pensionsafkastskat	<b>12,3%</b>	-1,5%	8,1%	10,8%	6,8%
<b>Omkostnings- og resultatnøgletal</b>					
Omkostningsprocent af præmier	<b>2,2%</b>	2,2%	4,0%	3,3%	2,9%
Omkostningsprocent af hensættelser	<b>0,20%</b>	0,23%	0,47%	0,36%	0,32%
Omkostninger pr. forsikret (kr.)	<b>1.052</b>	1.089	2.080	1.554	1.360
Omkostninger pr. forsikret ekskl. fusionsomkostninger (kr.) **	<b>1.052</b>	1.089	1.517	1.554	1.360
Omkostningsresultat	<b>0,10%</b>	0,03%	-0,21%	-0,09%	-0,04%
Forsikringsrisikoresultat	<b>0,02%</b>	0,04%	0,29%	0,06%	0,09%
<b>Konsolideringsnøgletal</b>					
Bonusgrad	<b>11,3%</b>	7,7%	9,7%	8,6%	4,2%
Ejerkapitalgrad	<b>8,3%</b>	7,2%	7,4%	7,4%	5,9%
Overdækningsgrad	<b>4,3%</b>	3,8%	3,1%	3,0%	1,8%
Solvensdækning	<b>197%</b>	191%	159%	156%	141%
<b>Forrentningsnøgletal</b>					
Egenkapitalforrentning før skat	<b>17,1%</b>	2,4%	7,5%	3,6%	-14,8%
Egenkapitalforrentning efter skat	<b>13,6%</b>	2,4%	5,7%	1,3%	-16,2%
Forrentning af kundernes midler efter omkostninger før skat	<b>11,4%</b>	-1,6%	9,3%	12,1%	9,5%
Forrentning af særlige bonusansættelser type B før skat	<b>6,0%</b>	6,9%	6,0%	10,7%	7,1%
<b>Nøgletal vedrørende syge- og ulykkesforsikring</b>					
Bruttoerstatningsprocent	<b>110,5%</b>	100,8%	88,5%	104,7%	94,6%
Bruttoomkostningsprocent	<b>14,6%</b>	18,6%	21,1%	19,6%	18,7%
Combined ratio	<b>125,1%</b>	119,4%	109,7%	124,3%	113,3%
Operating ratio	<b>118,9%</b>	101,1%	101,8%	132,6%	113,0%
Relativt afløbsresultat	<b>1,1%</b>	-0,5%	3,6%	0,9%	3,4%

Hoved- og nøgletal for tidligere perioder er i henhold til sammenlægningsmetoden tilpasset som følge af fusionen i 2012.

\*) For årene 2010-2012 har alene AP Pension livsforsikringsaktieselskab haft anbragt egenkapitalen i bestemte aktiver. N1F og N1E for den fusionerede virksomhed for de år er derfor beregnet samlet med udgangspunkt i N1F og N1E for AP Pensions andel af de forsikredes midler henholdsvis egenkapital og med udgangspunkt i N1 for FSP Pensions andel af de forsikredes midler henholdsvis egenkapital.

\*\*) Det supplerende nøgletal i 2012 er beregnet ekskl. de i 2012 afsatte omkostninger afledt af fusionen på 67 mio.kr., samt øvrige fusionsrelaterede omkostninger på 8 mio.kr.

## Regnskabsresultatet 2014

### Årets resultat

Det samlede resultat før ændring af kollektivt bonuspotentiale blev et overskud på 1.803 mio. kr. Der overføres via resultatopgørelsen 1.385 mio. kr. til det kollektive bonuspotentiale. Herefter er det regnskabsmæssige resultat et overskud på 418 mio. kr. mod et overskud på 66 mio. kr. i 2013.

Nettoresultatet på 418 mio. kr. overføres til egenkapitalen, der herefter udgør 3.279 mio. kr.

Bonusgraden udgør 11,3 pct. mod 7,7 pct. i 2013 og ejerkapitalgraden 8,3 pct. AP Pensions reserver er således vokset i 2014 og er fortsat på et højt niveau.

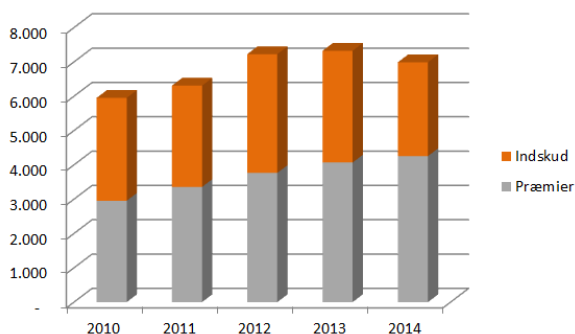
Den samlede balance er nu på 103,6 mia. kr.

### God vækst i de løbende præmier

AP Pensions løbende præmier inkl. syge- og ulykkesforsikring steg fra 4.068 mio. kr. i 2013 til 4.255 mio. kr. i 2014. Det svarer til en stigning på 4,6 pct. Væksten skyldes både større indbetalinger fra kunderne og vækst i antallet af kunder.

Engangspræmier og indskud faldt fra 3.255 mio. kr. i 2013 til 2.735 mio. kr. i 2014. Faldet er udtryk for, at der generelt er mindre bevægelse i markedet.

Som følge af de lavere engangspræmier og indskud faldt AP Pensions bruttopræmier fra 7.323 mio. kr. i 2013 til 6.990 mio. kr. i 2014.



### Investeringsafkast

I 2014 fik AP Pension et samlet investeringsafkast før pensionsafkastskat på 10.445 mio. kr. mod 1.742 mio. kr. i 2013.

Investeringsafkastet er sammensat af et aktieafkast på 17,2 pct., et obligationsafkast inkl. afdækningsinstrumenter på 5,3 pct. og et afkast på ejendoms- og skovinvesteringer på 6,6 pct.

Det høje investeringsafkast skyldes hovedsageligt, at renten faldt igen i 2014. Derved stiger markedsværdien af særligt langtløbende obligationer og renteaftækninger.

Investeringsafkastet gav grundlag for blandt andet et afkast til investeringer i det garanterede gennemsnitsrentemiljø (N1F) på 14,5 pct. mod -1,8 pct. i 2013. Det er særligt i de garanterede pensionsformer, at et rentefald påvirker afkastet positivt på grund af den omfattende renteaftækning.

Gevinsten på investeringsaktiverne, herunder renteaftækningerne, modsvares delvist af en betydelig stigning i livsforsikringshensættelserne. Efter ændring i styrkelsen af livsforsikringshensættelserne udgør investeringsafkastet 2,7 pct.

Bestyrelsen finder det samlede investeringsafkast tilfredsstillende.

På side 14 i regnskabet er der en specifikation af aktiver og afkast for investeringerne i gennemsnitsrenteprodukterne.

### Flotte afkast og god start for AP Stabil

De mest populære markedrenteprodukter er AP Pensions livscyklusprodukt, hvor investeringsrisikoen nedtrappes frem mod pensionering. For kunder, der ønsker en fast investeringsrisiko, er det muligt at vælge såkaldte Profilfonde.

Både Udløbsfondene og Profilfondene sammensættes af investeringsfonde fra AP Pensions investeringsunivers. Mange kunder er indstillet på at tage en individuelt tilpasset investeringsrisiko, men ønsker sjældent ansvaret for løbende at holde øje med investeringsmarkederne og for at skulle handle med værdipapirerne. Det sørger AP Pension for i disse opsparingsprodukter.

I 2014 fik fondene gode afkast. Det samlede afkast i markedrenteinvesteringerne var 9,8 pct. I livscyklusfondene med aktivt forvaltede fonde lå afkastet mellem 6,1 pct. for fonde med kort tid til pensionering, dvs. cirka fem år, og 11,8 pct. for fonde med lang til pensionering, dvs. cirka 30 år. For de passivt forvaltede fonde var det tilsvarende spænd mellem 6,1 pct. og 11,1 pct. For fonde med allerhøjest risiko var afkastet op til 12,3 pct.

Indbetalingerne til AP Pensions nye gennemsnitsrenteprodukt uden garanti, AP Stabil, udvikler sig meget tilfredsstillende. I 2014 indbetaltes godt 1,4 mia. kr. til AP Stabil og den samlede markedsværdi i produktet er nu 9,4 mia. kr. Afkastet i AP Stabil var 5,5 pct., depotrenten var 4,0 pct., og der er en bonusgrad på 8,3 pct.

AP Pension opnår storkunderabat hos investeringsforvalterne. Som kundejet selskab har AP Pension valgt at sende disse rabatter tilbage til kunderne i form af såkaldt kick back. I 2014 blev der udbetalt 86 mio. kr. i kick back.

### **Omkostninger**

De forsikringsmæssige driftsomkostninger udgjorde 146 mio. kr. i 2014 mod 150 mio. kr. i 2013.

Sammenlignes konsoliderede tal for AP Pension og tidligere FSP Pension med omkostningstallene før fusionen i 2012, er omkostningerne målt ud af de samlede præmier faldet fra 3,3 pct. i 2011 til 2,2 pct. i 2014.

Målt pr. kunde er de administrative omkostninger faldet fra 1.355 kr. i 2011 (før fusionen) til 1.052 kr. i 2014. I 2013 var omkostningerne 1.089 kr. pr. kunde.

Bestyrelsen anser denne udvikling for særdeles tilfredsstillende.

### **Syge- og ulykkesforsikring**

Syge- og ulykkesforsikring har i regnskabet sin egen resultatpost, som viser, at der i 2014 er et underskud på 183 mio. kr. mod et overskud på 17 mio. kr. i 2013.

Resultatet skyldes hovedsageligt et negativt investeringsafkast på 114 mio. kr. forårsaget af det fortsatte rentefald. Herudover udviser risikoresultatet et negativt resultat.

Det er fortsat bestyrelsens ønske, at den forsikringsmæssige drift skal balancere, og der arbejdes derfor fortsat med at bringe driften af området i balance.

### **Forventninger til fremtiden**

De forventede afkast er fortsat meget lave, og det vil påvirke investeringspolitikken fremadrettet. Der vil være fokus på at skabe et positivt realafkast med en god risikospredning, der samtidig kan håndtere de risici, der er relevante for det nuværende investeringsmiljø.

Der vil fortsat være et stærkt fokus på at skabe nye produkter og bedre service inden for de gældende økonomiske rammer samt nettovækst af nye kunder.

### **Årets nøgletal**

Regnskabets nøgletal jf. side 4 er beregnet efter Finanstilsynets retningslinjer.

### **Begivenheder efter regnskabsårets udløb**

Der er fra balancedagen og frem til dags dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

## **Livsforsikringshensættelser**

Livsforsikringshensættelserne er steget til 49.671 mio. kr. Posten er nærmere specificeret i regnskabets note 19. Livsforsikringshensættelserne er et udtryk for forpligtelserne over for de forsikrede med garantier, med opsparing i AP Stabil og i gruppelevsordningerne opgjort til markedsværdi. Livsforsikringshensættelserne er steget med 5,9 pct. i forhold til 2013. Stigningen skyldes primært rentefaldet i 2014. Uden denne effekt ville de garanterede hensættelser være faldet med 1 pct.

### **Opgørelse af livsforsikringshensættelser for forsikringer med garanti**

Livsforsikringshensættelser for forsikringer med garanti er opgjort i overensstemmelse med de retningslinjer, som Finanstilsynet har udarbejdet.

Ved opgørelse af livsforsikringshensættelserne anvender AP Pension forudsætninger om kundernes forventede levetid, som også omfatter de kommende års forventede levetidsforbedring. Endvidere indeholder livsforsikringshensættelserne fremtidige administrationsudgifter. De fremtidige præmier og udbetalinger diskonteres med den af Finanstilsynet fastsatte diskonteringsrente.

Finanstilsynet udsendte i 2014 opdaterede benchmark for levetid. AP Pension har udført en statistisk analyse herpå, og har herudfra fastlagt dødeligheden til anvendelse i livsforsikringshensættelserne i form af en opdateret "modeldødelighed" for det samlede selskab. Modeldødeligheden består af benchmark-dødeligheden i visse aldre, og en dødelighed estimeret ud fra egne data i andre aldre. Udover dødeligheden blev invalidehyppigheden også opdateret. Den opdaterede dødelighed og invalidehyppighed er anvendt i årsrapporten.

I forbindelse med AP Pensions årlige opdatering af modeldødelighed og invalidehyppighed øgedes selskabets livsforsikringshensættelser med knap 200 mio. kr. for bestanden opgjort pr. 31. december 2014.

I 2014 anvendte AP Pension fortsat rentekurven fra aftalen af 12. juni 2012 mellem Forsikring & Pension og Erhvervs- og Vækstministeriet.

AP Pension er i den daglige finansielle styring opmærksom på, at rentekurven ikke fuldt ud afspejler markedsf forholdene. Hvis hensættelserne beregnes på faktiske markedskurver, ville hensættelserne blive øget med 500 mio. kr., hvis der regnes med den danske swapkurve, og med 1.500 mio. kr., hvis der regnes med euroswap-rentekurven. Sidstnævnte scenarium ville



for to rentegrupper vedkommende medføre, at basiskapitalen skulle dække tab på 100 mio. kr.

### **Opgørelse af livsforsikringshensættelser for AP Stabil**

Livsforsikringshensættelser for AP Stabil er opgjort i overensstemmelse med de retningslinjer, som Finanstilsynet har udarbejdet og er steget med 16,0 pct. i 2014 til 8.687 mio. kr. Opsparingen i AP Stabil er ugaranteret, og opgørelsen af forpligtelserne for selskabet er opgjort i overensstemmelse med dette. Kundernes opsparing er kategoriseret som bonuspotentiale på fripolicydelser.

### **Unit-link forsikringer**

Hensættelser til unit link forsikringer alene udgør 32.794 mio. kr., hvilket er en stigning på 14,6 pct. Posten er nærmere specificeret i regnskabets note 22.

### **Kompensation til tidligere FSP-kunder**

I 2013 og 2014 foretog AP Pension en ekstraordinær gennemgang af FSP Pensions omvalg i 2011 samt platformsskiftet til AP Pension i 2012 og 2013 med henblik på at vurdere, om de kunder, der afgav eller ændrede deres garantier, blev kompenseret i rimeligt omfang for ændringen i deres garantiforhold.

AP Pensions bestyrelse besluttede, at der skulle finde en ekstraordinær kompensation sted til visse af de kunder, der deltog i omvalget eller platformsskiftet. Kompensationens beregning tog udgangspunkt i de styrkelser, der på tidspunktet var i de relevante rentegrupper.

Finanstilsynet var enig i denne metode og gav i april 2014 AP Pension en påtale for ikke at have kompenseret tilstrækkeligt i forbindelse med omvalgene. På grund af sagens særlige karakter er denne beslutning blevet forelagt Det Finansielle Råd, som har bekræftet Finanstilsynets påtale.

Kompensationen er nu tilskrevet de berørte kunders depot.

Samtidig er der gennemført ydelsesreguleringer for en række pensionister således, at det sikres, at depotets værdi inden for en kort årrække er tilstrækkelig til at finansiere pensionsudbetalingerne under de nuværende afkast- og levetidsforudsætninger.

For hver kunde er det desuden anført, om der kan forventes yderligere nedadgående regulering og i hvilket omfang.

Et større antal tidligere FSP-kunder har indbragt stort set identiske klager til Ankenævnet for

Forsikring med ønske om, at omvalget i 2011 erklæres for ugyldigt. Tidligere afgjorte sager om samme emne er afgjort til AP Pensions fordel.

## **Risikostyring og kapitalforhold**

### **Risikostyring og individuelt solvensbehov**

AP Pension lægger vægt på, at selskabets reserver er tilstrækkelige til at klare væsentlige økonomiske stresstests. Bestyrelsen har vedtaget en risikostyringspolitik, der fastsætter et risikobudget, som er den maksimale risiko, selskabet vil løbe.

Selskabet er eksponeret over for finansielle risici i form af eksempelvis markedsrisici og modpartsrisici. Selskabet er også udsat for forsikringsrisici fra bestanden af forsikringer med ret til bonus samt forsikringer under syge- og ulykkesforsikring. Disse risici kaldes biometriske risici og dækker eksempelvis over risikoen for udgifter forbundet med øget invalidehyppighed eller øgning i den forventede levetid.

En række risici er lige så reelle men mindre målbare, eksempelvis operationelle risici, omdømmerisici og driftsrisici. En lang række af risikokilderne afdækkes via selskabets reserver, mens andre håndteres gennem risikoreducerende processer.

AP Pension har i 2014 anvendt standardmodellen, som udstukket af Finanstilsynet, til opgørelse af individuelt solvensbehov, hvori indgår stresstests af relevante risikofaktorer, herunder aktiekurser, ejendomsværdier, rentesatser, levetider m.m. Det individuelle solvenskrav tager udgangspunkt i de kommende Solvens II-regler.

I overensstemmelse med de nye retningslinjer for solvens har bestyrelsen foretaget en gennemgående risikovurdering af selskabets aktiviteter.

### **Kapitalkrav og kapitaldækning**

Basiskapitalen i AP Pension livsforsikringsaktieselskab er 3.587 mio. kr. ved udgangen af 2014, og kapitalkravet er 1.818 mio. kr. Ved udgangen af 2013 var basiskapitalen og kapitalkravet henholdsvis 3.255 mio. kr. og 1.708 mio. kr.

Selskabets opgørelse af tilstrækkelige reserver, solvensbehovet (SB), er ultimo 2014 opgjort til 997 mio. kr., og den tilstrækkelige basiskapital udgjorde 3.505 mio. kr.

### **Finansielle risici**

De finansielle risici består af kredit-, markeds-, datterselskabs- og koncentrationsrisiko. Den

største risikokilde er markedsrisikoen, som er risikoen for, at værdien af de finansielle aktiver og selskabets forpligtigelser ændrer sig som følge af udviklingen på de finansielle markeder.

De finansielle risici vedrører risikoen for, at et lavt afkast af kundemidlerne i forhold til kundernes garanterede ydelser ikke kan dækkes af kollektivt bonuspotentiale og bonuspotentiale på fripolicydelser.

Den mest betydende faktor er markedsrisikoen i de traditionelle livsforsikringsprodukter, der omfatter samspillet mellem investeringsaktiverne og livsforsikringsforpligtelserne. Såfremt årets investeringsafkast ikke er tilstrækkeligt til at dække depotrenten og nødvendige styrkelser af livsforsikringsforpligtelserne mv., dækkes underskuddet først af det kollektive bonuspotentiale og dernæst af bonuspotentialet på fripolicydelser. Er der herefter stadig et uafdækket underskud, dækkes det af basiskapitalen.

For at sikre sammenhæng mellem investeringsafkastet af kundemidler og kundernes garanterede ydelser, overvåger AP Pension de finansielle risici løbende. Der er opstillet mål for de maksimale risici, og der foretages løbende stresstest, så det sikres, at selskabet ikke kommer tæt på solvensgrænsen.

Det er selskabets overordnede strategi løbende at vurdere, hvilken investeringsmæssig risiko, der er råd til, og at udnytte denne kapacitet til styring af aktier og andre risikobehæftede aktiver for at opnå det højst mulige afkast.

Likviditetsrisikoen er forholdsvis begrænset, idet en stor del af obligationsbeholdningen er investeret i meget likvide børsnoterede obligationer.

Det er dog også i stigende grad nødvendigt at investere i mere illikvide investeringsformer for at øge muligheden for at skabe et positivt realafkast under de nuværende investeringsvilkår. Netop pensionselskaber, der jo har midlerne betroet med henblik på langsigtede investeringer, har mulighed for at udnytte disse investeringsformer.

AP Pensions risikostyring er i disse tilfælde særligt opmærksom på de udfordringer og risici, som investering i illikvide aktiver giver.

Risikoen på investeringsaktiver i markedsrentefonde i AP NetLink påhviler forsikringstagerne.

### **Forsikringsrisici**

Forsikringsrisici vedrører udviklingen i dødelighed, invalide, kritisk sygdom mv. Eksempelvis påvirker en levetidsforlængelse varigheden af udbetalingerne på visse pensionsprodukter, mens udviklingen i antallet af dødsfald, invalidi-

teter og raskmeldinger påvirker udgifterne til dødsfalds- og invaliditetsforsikringer. Forventningerne baseres på erfaringer fra koncernens egen bestand af forsikringer samt Finanstilsynets benchmark for levetid. Endvidere opgøres forpligtelsernes følsomhed over for ændringer i de nævnte forudsætninger.

De forskellige risikoelementer underkastes løbende aktuarmæssige analyser med henblik på at opgøre de forsikringsmæssige forpligtelser. Enkeltrisici over 10 mio. kr. vedr. syge- og ulykkesforsikring er afdækket gennem reassurance. Katastrofer, herunder skader som følge af terror, er afdækket.

## **Fordeling af årets bonus**

### **Fordeling af bonus**

En stor del af AP Pensions forsikringsbestand er tegnet med ret til bonus. Forsikringerne er omfattet af det til enhver tid gældende tekniske grundlag, som er anmeldt til Finanstilsynet. Forsikringer, der er tegnet med ret til bonus, giver ikke ret til anden bonus end den, der fremgår af teknisk grundlag. Størrelsen af fremtidig bonus er ikke garanteret, og det bonusbeløb, der tildeles det enkelte år, kan være nul.

Det er selskabets ledelse, der fastsætter størrelsen af den bonus, der tildeles forsikringerne. En del af bonus tilskrives gennem depotrenten. Fastsættelse af bonussatser, beløbsgrænser mv. sker efter AP Pensions ledelses vurdering af, hvad der findes ansvarligt under hensynstagen til reserver og rimelighed.

Arbejdsmarkedsbidrag samt øvrige skatter og afgifter, som AP Pension skal afregne, kan for visse forsikringer fratrækkes i bonus. Er bonus ikke tilstrækkelig til at dække sådanne udgifter, er AP Pension berettiget til at nedsætte de garanterede ydelser.

### **Depotrenter**

I 2014 var depotrenten mellem 2,0 pct. og 3,0 pct. før pensionsafkastskat for de garanterede ordninger. Kunder med ydelsesgarantier baseret på højere grundlagsrenter har naturligvis fastholdt deres ydelse. I AP Stabil var depotrenten 4,0 pct.

### **Forventninger til fremtiden**

De lave forventninger til afkast gør det meget usandsynligt, at der vil forekomme bonus til kunder med høje garantier, og for kunder med lave garantier vil bonus være begrænset.

I det ugaranterede gennemsnitsrenteprodukt AP Stabil er depotrenten i 2015 sat til 4 pct.

## Depotrenter i 2015 og de 10 forrige år. Før skat.

I 2014 er der indført differentierede depotrenter i de oprindelige AP-rentegrupper, og fra 2015 er samme princip gældende for de tidligere FSP-rentegrupper (benævnt F).

Rentegruppe	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
R5 G82 4-5 pct.	3,50	2,75	3,25	4,21 <sup>1</sup>	4,70	4,70	4,70	7,00	6,80	5,90	5,30
R4 G82 3-4 pct.	2,75	2,75									
R3 G82 2-3 pct.	2,50	1,75									
R2 G82 1-2 pct.	3,00	3,00									
R2 NetLink 1-2 pct.	3,00	3,00									
R1 NetLink 0-1 pct. <sup>4</sup>	2,50	2,50	2,50								
F5 G82 4-5 pct.	3,50	2,00	2,95	3,10 <sup>2</sup>	3,50	3,50	3,50	3,50 <sup>3</sup>	7,10	6,50	6,50
F4 G82 3-4 pct.	2,75										
F3 G82 2-3 pct.	1,75										
F2 G82 1-2 pct.	3,00										
F1 G82 0-1 pct.	-										
AP Stabil	4,00	4,00									

Noter:

- 1) Ændret fra 4,7 pct. til 3,25 pct. pr. 1. september 2012 som følge af aftale mellem Erhvervs- og Vækstministeriet og Forsikring & Pension.
- 2) Ændret fra 3,25 pct. til 2,95 pct. pr. 1. juli 2012 som følge af aftale mellem Erhvervs- og Vækstministeriet og Forsikring & Pension.
- 3) Ændret som følge af aftale om finansiel stabilitet i 2008.
- 4) Rentegruppe til overførte FSP-kunder.

### Risikoresultat

Det samlede risikoresultat for 2014 viser et overskud på 13 mio. kr. efter bonus. Overskuddet indgår i driftsresultatet.

De bonusberettigede forsikringer har bidraget med et overskud på 12 mio. kr., hvilket hovedsageligt skyldes en højere dødelighed end i bonusgrundlaget.

Gruppelivsforsikringer mv. har bidraget med et positivt risikoresultat på 19 mio. kr., mens unit link forsikringer har bidraget med et negativt risikoresultat på 18 mio. kr.

Underskuddet på unit link forsikringerne stammer primært fra forøget levetid i forhold til den indregnede levetid på markedsrentepolicer fra det tidligere FSP Pension. Der vil derfor blive foretaget justeringer i beregningsgrundlaget, der er ugaranteret.

### Kontributionsgrupper

Ifølge regler fastlagt af Finanstilsynet ultimo 2010 skal kunder, omfattet af kontributionsbekendtgørelsen, opdeles i homogene grupper for elementerne rente, forsikringsrisiko og omkostninger. Der må ikke ske udjævning mellem grupperne, men kun inden for grupperne, hvilket også betyder, at opsparede fælles midler i

form af kollektivt bonuspotentiale samt gæld til basiskapitalen i form af skyggekonti holdes inden for gruppen.

Ved fusionen mellem AP Pension og tidligere FSP Pension blev det samlede antal rentegrupper 11 i alt, idet AP-bestandens fem rentegrupper og FSP-bestandens fem rentegrupper er bevaret som selvstændige grupper, og der blev indført en ny rentegruppe for ordninger fra FSP-bestanden, som overføres til AP NetLink produktet. Herved sikres, at der ikke overføres midler mellem de enkelte kunder.

Tilsvarende er de hidtidige risiko- og omkostningsgrupper i begge bestande bevaret, og der er oprettet en ny rente- og omkostningsgruppe til de overførte FSP-ordninger.

I 2015 giver AP Pension kunderne differentierede depotrenter, som afspejler de underliggende aktiver samt de økonomiske forhold i grupperne.

De forskellige depotrenter i rentegrupperne afspejler bl.a. de forskellige aktie- og obligationsandele.

## Forrentning af egenkapitalen

Efter tildeling af investeringsafkast til rentegrupperne og øvrige forretningsområder, tilskrives egenkapitalen resten af investeringsafkastet, herunder afkastet af egenkapitalens udskilte investeringsaktiver.

I henhold til gældende regler opgør AP Pension hvert år det realiserede resultat, som udgør årets samlede overskud genereret af de bonusberettigede forsikringer. Hvis det realiserede resultat er positivt, kan egenkapitalen tildeles en andel heraf, kaldet risikoforrentning, ligesom der kan ske tilbagebetaling af eventuel skyggekonto. Resten af det realiserede resultat udloddes som bonus i henhold til de gældende tekniske grundlag eller henlægges til det kollektive bonuspotentiale.

Forskellige forretningsområders resultat bidrager herudover direkte til egenkapitalens forrentning. Det drejer sig om resultatet af:

- syge- og ulykkesforsikring,
- unit-linked forretningen,
- livrenter uden ret til bonus,
- gruppelevsforretninger.

AP Pension skal løbende sikre, at selskabets basiskapital er tilstrækkelig til at opfylde de krav, som lovgivningen stiller til størrelsen og tilstrækkelig til at dække de risici, som basiskapitalen skal bære.

For de bonusberettigede forsikringer skal AP Pension hvert år tage stilling til, hvor stor en del af det samlede realiserede resultat, der med rimelighed skal tilfalde egenkapitalen.

AP Pension fastsætter hvert år risikoforrentningen under hensyn til de risici, der påhviler egenkapitalen. I 2014 udgjorde risikoforrentningen i de enkelte rentegrupper mellem 0,1 og 0,4 pct. af den gennemsnitlige størrelse af kollektivt bonuspotentiale og livsforsikringshensættelser. I AP Stabil er risikoforrentningen 0,1 pct.

### Særlige bonushensættelser

Særlige bonushensættelser indgår i basiskapitalen og dækker på samme vis som egenkapitalen. Særlige bonushensættelser forrentes relativt som egenkapitalen, jf. ovenfor.

Ved udgangen af 2014 udgør særlige bonushensættelser 291 mio. kr.

Særlige bonushensættelser overføres til kundernes depoter ved pensionering, dødsfald eller udtrædelse og anvendes til at forhøje ydelserne. Særlige bonushensættelser opbygges af rentebonus.

## Fremregning af egenkapitalen

Som en del af fusionsaftalen mellem AP Pension og FSP Pension, blev der indgået aftale om eventuel udlodning af egenkapital. Hensigten var, at de to bestande fra de to selskaber skulle bidrage forholdsmæssigt med lige meget egenkapital ved fusionen, men at der af hensyn til ikke kendte fremtidige kapitalkrav ikke skulle ske en udlodning ved selve fusionen. Hvis FSP Pensions egenkapital herefter skulle vise sig større end AP Pensions, skulle den forholdsmæssig større andel udloddes.

Hver af de to bestandes egenkapital skulle bære egne byrder, uanset om disse var positive eller negative. Eksempelvis resultat af syge- og ulykkesforretning, resultat i forsikringsklasse III, investeringsafkastet for rentegrupperne, resultat af gruppelev samt ændring i de styrkelser, som afsættes til levetid. Eventuelt overskydende egenkapitalandel i FSP, målt i forhold til hensættelserne, skulle udloddes til alle FSP-ordninger, som var i bestanden primo 2012, og som stadig var i AP Pension på udlodningstidspunktet. Tidspunktet for udlodningen skulle fastlægges af bestyrelsen, dog senest den 1. januar 2015.

Efter bestyrelsens ønske er fremregningen af egenkapitalen gennemført pr. 30. juni 2014, og den viser, at der ikke er egenkapital til udlodning til de tidligere FSP-kunder, idet fremregningen viser, at FSP Pensions egenkapital var forholdsvis mindre end AP Pensions med godt 60 mio. kr. Dette finder bestyrelsen fuldt forneligt med intentionen om, at de to selskaber skulle bidrage ligeligt til den fælles egenkapital.

### Skyggekonti

Hvis der i et år opstår underskud i en kontributionsgruppe, og gruppen ikke kan finansiere dette via kollektivt bonuspotentiale, eller for rentegruppernes vedkommende ved at anvende bonuspotentiale på fripolicydelse, så må egenkapitalen og særlige bonushensættelser finansiere underskuddet. Det er blandt andet derfor, at disse får en risikoforrentning.

Underskud medfører også, at egenkapitalen og særlige bonushensættelser ikke kan få risikoforrentning det givne år, og det manglende beløb (inkl. underskuddet) føres over på en skyggekonto, som føres separat for hver kontributionsgruppe. Når gruppen senere får positive resultater, anvendes disse til at nedbringe skyggekontoen, dvs. til at betale "gælden" til egenkapitalen og særlige bonushensættelser.

Det positive resultat i 2014 gav mulighed for at indtægtsføre 334 mio. kr. fra skyggekonti til basiskapitalen. Der er ved udgangen af 2014

kun skyggekonto af betydning for rentegruppe FSP 3.

Ved udgangen af 2014 udgjorde de samlede skyggekonti 759 mio. kr.

Der forventes i fremtiden at kunne indtægtsføres 400 mio. kr. af de samlede skyggekonti. Ved opgørelse heraf indregnes en vurdering af, hvor stor en del af skyggekontoen, der med rimelighed kan forventes indhentet.

## Investeringer

### Investeringsstrategi

Det er AP Pensions mål at føre en offensiv investeringsstrategi med en kontrolleret risiko. Offensiv betyder i den sammenhæng, at AP Pension konstant afsøger markedet for at finde nye investeringsmuligheder med forskellige risikoprofiler. Kontrolleret betyder, at investeringsrisikoen godt kan være betydelig, men er under konstant overvågning inden for betryggende rammer. AP Pension investerer kundernes pensionsopsparing ud fra et langsigtet perspektiv, og investeringerne tilpasses løbende efter udviklingen på de finansielle markeder. AP Pension er af den opfattelse, at en høj andel af aktier, ejendomme og andre risikobehæftede investeringsaktiver på langt sigt vil give kunderne det højeste afkast på deres pensionsopsparing.

### De finansielle markeder - faldende inflation og lavere renter

I 2014 stabiliseredes væksten i USA på et niveau omkring 3 pct. Den amerikanske centralbank holdt stadig renten lav via obligationsopkøb men i mindre grad end tidligere.

Fremgangen i USA viste sig også ved, at aktie markedet steg til ny rekord baseret på en bedring i boligmarkedet, fald i arbejdsløsheden og en stigende indtjening i virksomhederne.

Samlet set vurderes finanskrisen at være et overstået kapitel i USA.

Udviklingen i USA er bedre end i Europa og Japan, hvor lav vækst præger økonomierne, og stimulans fra centralbankernes side fortsat anses for stærkt nødvendigt.

Olieprisfaldet i årets sidste del stimulerede de udviklede økonomier, og vil medvirke til at forstærke tendensen til faldende inflation.

Renten fortsatte sit fald i 2014, især på lange obligationer. I Danmark faldt den 20-årige swaprente over året fra 2,9 pct. til 1,6 pct. En faldende inflation i Europa gav i 2014 frygt for, at der opstår deflation. Da renten faldt mere i Europa end i USA, så styrkedes US-dollar over for Euroen.

I Emerging Markets (udviklingslande) var udviklingen meget uensartet i 2014, hvilket afspejlede sig på de finansielle markeder, hvor afkastene blev meget forskellige.

Kina er blevet reformvenlig samtidig med, at der styres mod stabil vækst men på et lavere niveau end tidligere. De kinesiske aktier havde på denne baggrund en positiv udvikling i sidste del af 2014.

De globale aktier gav i 2014 et afkast på 9,8 pct. målt i lokal valuta. I Danmark blev aktieafkastet 17,2 pct., og det var bedre end i Europa generelt, hvor der blev opnået et afkast på knap 8 pct. I USA gav aktier 13,7 pct. i afkast.

I Emerging Markets klarede Asien sig bedst med et afkast på aktier på godt 8 pct. Det stod værre til i Østeuropa og Latinamerika, hvor lande som Rusland og Brasilien havde en hård tid, og det afspejlede sig også i tab på de to landes valuta.

Den globale vækst var i 2014 på godt 3 pct. og forventes at blive højere i 2015, op mod 3,6 pct. Der vil fortsat være en ekspansiv pengepolitik i 2015 – især i Europa og Japan.

Opsvinget forventes at være ulige fordelt hen over den globale økonomi. Det vil være de lande og markeder, som er omstillingsparate og tør gennemføre økonomiske reformer, der vil klare sig bedst.

### Obligationsafkast

I 2014 faldt renterne, især på længere danske obligationer og swaps, mens renterne i pengeomarkedet var tæt på uforandrede. Dette betød, at afkast på traditionelle obligationer – afhængig af løbetid – lå imellem 1 og knap 9 pct. i 2014.

For kreditobligationer førte udviklingen også til forskellige afkast. AP Pension investerer både i virksomhedsobligationer i USA og Europa og i statsobligationer i Emerging Markets. I 2014 var der positive afkast på obligationer i Emerging Markets. Obligationer udstedt i USD gav 6 pct. i afkast, mens obligationer udstedt i lokal valuta fra Emerging Markets gav 8 pct.

Udviklingen var her meget forskellig de enkelte lande imellem, og krisen i Ukraine ramte især obligationer fra Østeuropa.

Også i 2014 har en del af porteføljen ligget i amerikanske, kortløbende højrenteobligationer (High Yield). Disse obligationer gav et afkast på 1 pct. i USD, mens de amerikanske højrenteobligationer med længere løbetid gav et afkast på 2,5 pct. Henover 2014 steg renten på denne type obligationer med 1,3 pct.

Valutarisikoen overfor USD på obligationerne afdækkes.

## Aktieafkast

De globale aktier gav i 2014 et afkast på 9,8 pct., mens afkastet i det danske marked nåede op på 17,2 pct. AP Pensions aktieinvesteringer forvaltes af eksterne investeringseksperter og investeres hovedsageligt aktivt.

De aktivt forvaltede mandater var sammenlagt omkring benchmark i 2014, men med forskelle imellem de enkelte forvaltere. Valutarisikoen på aktierne afdækkes internt for de største flydende valutaer.

Ved siden af de aktivt forvaltede aktieinvesteringer er en mindre del af de børsnoterede aktier placeret i passive aktieindeksfonde, hvor fondenes sammensætning og afkast ligner benchmark.

Investeringerne i unoterede aktier – private equity – udgør knap 10 pct. af aktieinvesteringerne og gav et afkast på 22,9 pct. i 2014.

## Investeringsmarkedernes betydning for AP Pensions prognoser

Den usædvanlige udvikling, særligt på rentemarkederne, har medført, at AP Pension har valgt at afvige fra de såkaldte *samfundsforudsætninger*, der ellers ligger til grund for branchens beregning af pensionsprognoser til kunderne.

Det kan medføre, at AP Pensions pensionsprognoser i nogle tilfælde bliver lavere eller højere end ved brug af Forsikring & Pensions samfundsforudsætninger, men vi mener, at prognosen derved giver et mere retvisende indtryk af den forventede pension, og at kunderne dermed får bedre mulighed for at planlægge pensionsøkonomien.

Vi vil fremover vurdere vores prognoseforudsætninger mindst en gang årligt.

## Renteafdækning

AP Pension har indgået renteafdækninger for at sikre sig mod et eventuelt rentefald. De valgte afdækninger har sammen med AP Pensions obligationsbeholdning bidraget med en følsomhed på investeringsaktiverne, som stort set afdækker selskabets renterisiko på forpligtelserne til kunderne.

I et år som 2014, hvor de lange renter er faldet, giver renteafdækningen et betydeligt positivt bidrag til afkastet.

## Investeringer i landbrug

AP Pension har i 2014 fortsat sine investeringer i danske landbrugsejendomme via den hertil oprettede investeringsfond, Dansk Farmland. Omkring halvdelen af rammen på 600 mio. kr.

er investeret i bedrifter, der hovedsagelig er baseret på mælkeproduktion.

Selvom også de forpagtere, der har indgået aftale med AP Pension, kan mærke de faldende mælkepriser, er alle bedrifter i god fremdrift.

Dette skyldes bl.a. konceptets kombination af både fornuftigt indkøbte bedrifter med fremtidigt potentiale samt dygtige "best in class"-forpagtere.

Disse kan efter en årrække blive selvejende, såfremt de måtte ønske det til den tid. I mellemtiden opnår AP Pension et stabilt og inflations sikret afkast baseret på konservative opkøbsvilkår.

Den bevilgede ramme på 600 mio. kr. forventes fuldt investeret i løbet af 2015.

## Investeringer i alternativ energi

AP Pension har investeret i alternativ energi via fondene Green Power Partners I og II, som er klub-strukturer med deltagelse af enkelte andre danske pensionskasser.

Begge fonde er kun investeret i solceller og er nu fuldt investerede.

Fond I har delvist investeret i Spanien, og efter omfattende ændringer i det spanske afregningssystem synes fonden nu stabiliseret. Fondens gav i 2014 således et afkast på 9,8 pct.

Fond II er udelukkende investeret i UK-solprojekter og gav i 2014 et afkast på 50,0 pct.

I 2014 gav AP Pension tilsagn om investering af 500 mio. kr. i energi-infrastruktur fonden CIP (Copenhagen Infrastructure Partners). Dette er sket i samarbejde med en halv snes øvrige danske pensionskasser.

Efter en succesfuld første fond vil CIP fortsætte strategien og regner med investeringer i de kommende år i større alternative energiprojekter (f.eks. havvindmøller og biobrændsel) i Nordeuropa.

## Investeringer i skov

AP Pension gav i 2014 ét yderligere tilsagn om investering i en amerikansk skovfond.

Det Nordamerikanske marked for skovinvesteringer er i de seneste år stabiliseret som følge af den positive udvikling i den amerikanske økonomi, hvilket igen smitter af på efterspørgslen efter bl.a. tømmer.

Denne stærke efterspørgsel tiltrækker på ny investorer, og AP Pension vil fortsat have fokus på dette marked i 2015.

AP Pensions skovinvesteringer gav i 2014 et afkast på 1,1 pct.

## Investeringer i ejendomsfonde

I 2014 er der fortsat udløb på en stor del af de tidsbegrænsede udenlandske ejendomsfonde, som AP Pension investerede i for en halv snes år siden. Særligt AP Pensions investering i ejendomme i UK, som udnyttede den sidste meget store negative prisjustering ved begyndelsen af finanskrisen, giver nu tilfredsstillende afkast.

Samtidig bliver der løbende investeret i en større fond, som AP Pension i 2013 foretog investeringer i.

AP Pension vil fortsat undersøge nye muligheder for udenlandske ejendomsfundsinvesteringer, som forventeligt både vil kunne generere attraktive afkast og samtidig bidrage til risikospredning i forhold til AP Pensions indenlandske ejendomseksponering.

Afkastet af de udenlandske ejendomsinvesteringer var i 2014 på 7,9 pct.

## Afkast af ejendomme

Direkte ejede grunde og bygninger i AP Pension samt ejendomsaktieselskaber gav i 2014 et samlet afkast på 19,1 pct. inklusive en mindre positiv værdiregulering.

Ejendommene er værdiansat ud fra et forventet fremtidigt, gennemsnitligt driftsafkast på 5,1 pct.

## Investeringer og etik

AP Pensions etiske retningslinjer for investeringer tager afsæt i FN's Global Compact med den tilføjelse, at AP Pension respekterer de forskellige kulturelle baggrunde. FN's Global Compact tager udgangspunkt i følgende punkter:

- Selskaber, der investeres i, skal respektere menneskerettighederne.
- Selskaberne må ikke forhindre ansatte i at organisere sig og forhandle deres arbejdsforhold kollektivt.
- Selskaberne må ikke benytte tvangsarbejde, børnearbejde eller diskriminere sine ansatte.
- Selskabernes produktion og adfærd i øvrigt må ikke udøves på bekostning af miljøforhold.
- Selskaberne må ikke anvende eller medvirke til bestikkelse eller anden form for korrupsion.
- Selskaberne må ikke på nogen måde være involveret i produktion af klyngebomber, anti-personel miner eller våben af lignende karakter, herunder komponenter hertil. Selskaberne må heller ik-

ke være involveret i produktion af kernevåben, biologiske eller kemiske våben.

Grundlæggende ønsker AP Pension at skabe gode investeringsafkast på en etisk forsvarlig platform. Derfor kan regler og retningslinjer ikke tilsidesætte ansvaret for forsvarlige investeringer kombineret med sund fornuft. Selskaber, som overholder alle ovenstående krav, men som på anden vis baserer deres forretningsmodel på uetiske forhold, vil ikke indgå i AP Pensions investeringer.

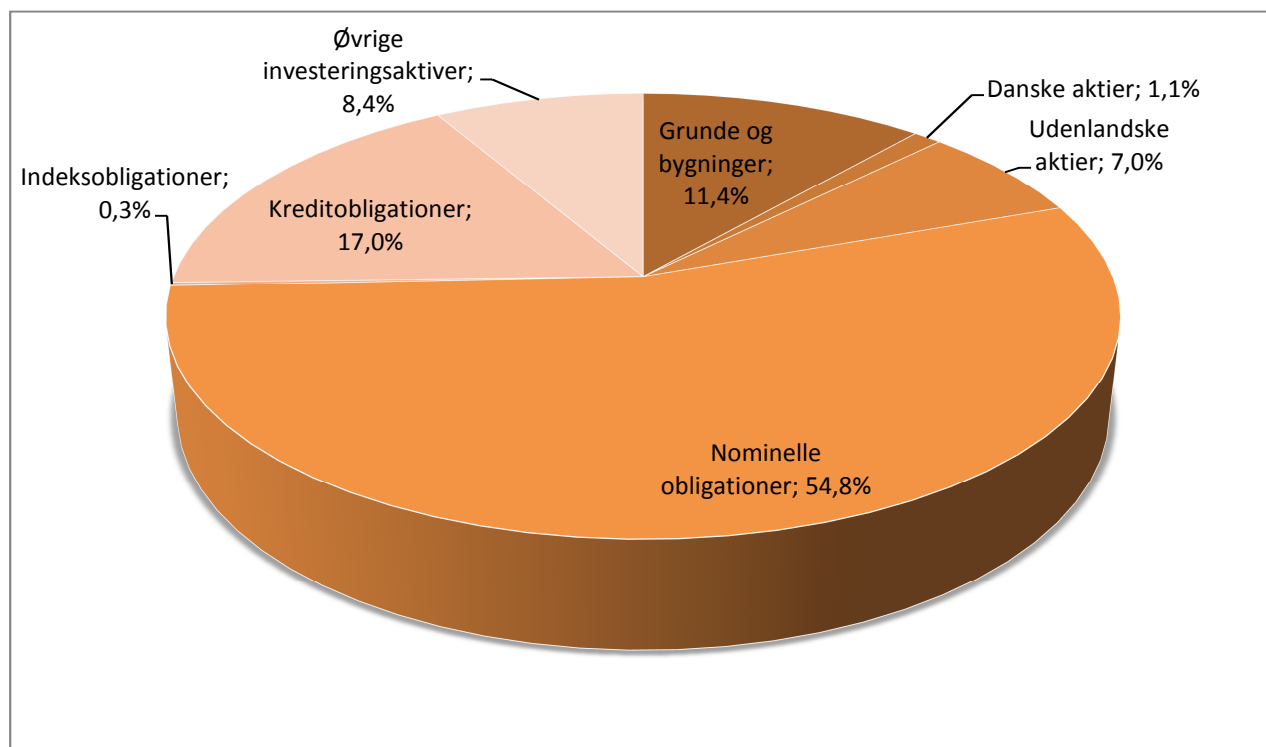
Alle investeringer skal overholde de respektive nationale lovgivninger. Såfremt FN, EU eller den danske stat vælger at boykotte et land, vil AP Pension ikke foretage investeringer i selskaber, der er etableret i dette land eller i selskaber, som vælger ikke at følge denne boykot.

## Specifikation af aktiver i gennemsnitsrenteprodukterne og deres afkast til markedsværdi

Alle beløb er anført i hele 1.000 kr.	Markedsværdi		Nettoinvestering	Afkast i % p.a. før pensionsafkastskat og selskabsskat
	Ultimo 2014	Ultimo 2013		
Grunde og bygninger, der er direkte ejet	358.373	294.319	0	19,1%
Ejendomsaktieselskaber	6.558.903	5.854.688	368.368	5,6%
<b>Grunde og bygninger i alt</b>	<b>6.917.276</b>	<b>6.149.007</b>	<b>368.368</b>	<b>6,2%</b>
<b>Andre dattervirksomheder</b>	<b>263.412</b>	<b>227.149</b>	<b>25.163</b>	<b>3,3%</b>
Børsnoterede danske kapitalandele	574.756	569.306	2.642	6,5%
Unoterede danske kapitalandele	112.506	159.994	-67.202	17,1%
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	3.500.450	2.541.350	639.929	11,6%
Unoterede udenlandske kapitalandele	707.131	565.390	10.651	24,1%
<b>Øvrige kapitalandele i alt</b>	<b>4.894.843</b>	<b>3.836.040</b>	<b>586.020</b>	<b>12,7%</b>
Statsobligationer (Zone A)	11.020.841	12.791.545	-4.352.970	16,5%
Realkreditobligationer	22.093.846	29.161.106	-7.880.620	3,2%
Indeksobligationer	157.521	176.207	-29.072	6,7%
Kreditobligationer investment grade	2.827.008	0	2.737.874	4,0%
Kreditobligationer non investment grade samt emerging markets obligationer	7.457.237	5.036.259	2.187.837	4,2%
<b>Obligationer i alt</b>	<b>43.556.453</b>	<b>47.165.117</b>	<b>-7.336.951</b>	<b>7,2%</b>
<b>Pantesikrede udlån</b>	<b>685.442</b>	<b>638.685</b>	<b>44.663</b>	<b>2,2%</b>
<b>Øvrige finansielle investeringsaktiver</b>	<b>-2.661.684</b>	<b>-5.056.507</b>	<b>2.394.824</b>	<b>0,3%</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>7.071.612</b>	<b>1.837.692</b>	<b>766.970</b>	<b>-</b>

Nøgletallene er beregnet ud fra et tilnærmet tidsvægtet afkast.

## Investeringsaktiver i gennemsnitsrenteprodukterne til markedsværdi





## Andre forhold

### Politik for CSR

AP Pension har vedtaget en strategi og politik for investeringer, jf. afsnittet Investeringer og etik på side 13. Derudover tager AP Pension konkret stilling og har ikke vedtaget en generel politik for aktiviteter vedrørende Corporate Social Responsibility (CSR).

### Politik vedr. det underrepræsenterede køn

Formålet med AP Pensions politik på området er at få en mere ligelig fordeling af mænd og kvinder på virksomhedens ledelsesniveauer samt i bestyrelsen.

Udgangspunktet er ligeret, ligeværd og lige muligheder for begge køn. Ligestilling på arbejdspladsen handler ikke om at gøre mænd og kvinder ens, men om at bruge kvinders og mænds forskellige ressourcer og bruge den dynamik, som disse forskelligheder skaber. Afgørende er, at lederstillinger fortsat besættes på baggrund af de kvalifikationer, der er behov for i den enkelte stilling.

AP Pension anser en ligelig fordeling for at være til stede, når det underrepræsenterede køn udgør 1/3 eller derover.

AP Pension arbejder på,

- at der i år 2016 er ligelig kønsmæssig fordeling på såvel ledelsesgruppeniveau, lederforumniveau, teamlederniveau og i bestyrelsen
- at AP Pensions medarbejdere oplever, at de, hvad enten de er mænd eller kvinder, har samme muligheder for karriere og lederstillinger
- at medarbejderne oplever, at AP Pension har en åben og fordomsfri kultur, hvor den enkelte kan udnytte sine kompetencer bedst muligt uanset køn.

Der er ingen kvinder blandt de generalforsamlingsvalgte medlemmer i AP Pensions bestyrelse. Det er generalforsamlingen, der opstiller og vælger kandidater til bestyrelsen. AP Pensions indflydelse på kønsfordelingen i bestyrelsen er dermed begrænset.

På ledelsesgruppeniveau og i lederforum er andelen af kvinder cirka 30 pct. Forventningen er, at dette tal vil være naturligt stigende blandt andet som følge af, at rekrutteringsbasen udgøres af AP Pensions teamledere. På teamlederniveau udgør kvinderne 56 pct.

### Medarbejderudvikling

Det er AP Pensions mål at være en attraktiv arbejdsplads, der tiltrækker og fastholder dyg-

tige medarbejdere og ledere. AP Pension lægger vægt på, at medarbejderne har de rette faglige kompetencer og menneskelige egenskaber, så de kan yde kunderne den bedst mulige service og opfylde de forretningsmæssige mål.

Igenem 2014 har AP Pension gennemført en række interne uddannelsesaktiviteter om helt konkrete emner som f. eks. investering og økonomi, men også mere brede emner, der fokuserer på arbejdsmetoder og forretningsforståelse vedr. AP Pensions forretningsområder. Uddannelseskonceptet er baseret på medarbejdernes dagligdag og med deres aktive deltagelse og har på den måde været med til at skabe en ny referenceramme for selskabets fælles viden.

### Kundeservice og administration

Også i 2014 har AP Pension udviklet nye initiativer inden for kundeserviceområdet.

Det er nu muligt at modtage rådgivning over internettet. Det betyder, at kunderne i højere grad kan få rådgivning om deres pensionsordning, når det passer dem, og uden at skulle møde op til en rådgivningssamtale på f.eks. deres arbejdsplads. Det gør rådgivningen lettere tilgængelig for de kunder, som arbejder i geografiske yderområder, i udlandet eller som gerne vil have f.eks. samlever, ægtefælle eller børn med til mødet med pensionsrådgiveren.

Det betyder, at AP Pension kommer til at arbejde mere effektivt, og at vi kan hjælpe langt flere kunder med deres pensionsforhold.

Åbningstiderne er også udvidet, så det nu er muligt for kunderne på alle hverdage fra kl. 8 til 20 at kontakte selskabets kunderådgivere, hvis de har spørgsmål om deres pension.

For at give en bedre forberedelse af pensionisttilværelsen har vi udviklet en ny 55+ rådgivning.

Kunderne kan fremover vælge mellem et tretimers aftenarrangement, hvor de basale elementer i forberedelsen til pensionsalderen gennemgås, eller et udvidet heldagsarrangement en søndag, hvor AP Pensions program suppleres med specialister inden for emnerne investering, jura, boligøkonomi og overgangen fra erhvervsaktiv til pensionist.

Antallet af abonnenter på AP Pensions nyhedsbrev er over 65.000, og vi oplever en meget høj tilfredshedsgrad med denne form for kommunikation og artiklernes indhold. Vi ser også en åbningsrate på over 50 pct. på de udsendte artikler, hvilket anses for meget højt.

AP Pension gennemfører jævnligt forskellige former for tilfredshedsmålinger og loyalitetsmålinger.

I en undersøgelse foretaget af BrancheIndex (Loyalty Group) er AP Pension det kommercielle pensionselskab med de mest tilfredse og loyale kunder.

Når vi måler på tilfredsheden med vores rådgivningssamtaler opnås en samlet score på 6,2 på en 7-punkts skala.

Det er resultater, som vi er stolte over. Generelt kan vi også se, at når vi laver kundeundersøgelser, så er der en meget høj svarprocent. Det tager vi som udtryk for, at vores kunder er meget engagerede i deres pensionsordning og i AP Pensions udvikling.

### Nye produkter

AP Pension har udviklet nye udbetalingsmuligheder, så kunder, som er tæt på pensionen, og som har en AP NetLink-ordning, får frihed til at vælge en større investeringsrisiko for udbetalingen af deres pension. Det frie valg giver mulighed for en større pension, men naturligvis også risiko for en mindre.

Kunder, der vil være sikre på en garanteret månedlig pensionsudbetaling i løbet af seniorlivet, kan fortsat vælge en udbetalingsmodel med garanti.

Når kunderne nærmer sig pensionsalderen, får de mulighed for selv at iværksætte beslutningen om risikoprofil under udbetaling. Det sker via en ny online-selvbetjeningsløsning. De kunder, der vælger udbetalingsmodellen uden garanti, kan gennem hele deres pensionisttilværelse selv vælge, hvilken investeringsfond de ønsker. Når valget af udbetalingsmodel med eller uden garanti er truffet, kan det ikke ændres.

Vælger man en udbetalingsform uden garanti, kan man naturligvis også vælge det nye produkt, AP Stabil, som giver en stabil udbetaling, men uden en tilknyttet garanti.

Sammenlignet med de garanterede produkter giver AP Stabil mulighed for en bedre spredning af risiko, mindre solvensbelastning, højere investeringsrisiko og dermed samlet set en bedre mulighed for både at skabe et godt afkast og en portefølje, der er mere robust over for en række forskellige økonomiske scenarier.

### Afgiftsberigtigelse af kapitalpensioner

Folketinget har forlænget muligheden for førtidig afgiftsberigtigelse med skatterabat for kapitalpensioner gennem konvertering til den nye aldersforsikring.

AP Pension gav i 2014 mulighed for, at kunder i AP NetLink kunne benytte konverteringsmuligheden. I alt knap 6.000 kunder benyttede sig af

muligheden og konverterede depoter for i alt knap 2 mia. kr.

Vi forventer at gentage konverteringsmuligheden i maj 2015.

Der vil komme nærmere information i AP Update.

## Resultater i datterselskaber

### AP Skadesforsikring Aktieselskab

AP Skadesforsikring Aktieselskab tegner syge- og ulykkesforsikringer.

Selskabet øgede sine bruttopræmieindtægter i 2014 til 47,5 mio. kr. mod 44,5 mio. kr. i 2013, svarende til en stigning på 6,7 pct. Dermed fortsatte den positive udvikling i præmievolume fra de foregående år også i 2014.

Bruttoomkostningsprocenten for 2014 blev 53,7 pct. mod 47,9 pct. året før.

I bonus og præmierabatter er der ydet 11,0 mio. kr. mod 3,7 mio. kr. året før.

Bruttoerstatningsudgifterne udgjorde i 2014 5,2 mio. kr. svarende til en bruttoerstatningsprocent på 14,2 pct. Tilsvarende var de samlede bruttoerstatningsudgifter i 2013 28,9 mio. kr. svarende til en bruttoerstatningsprocent på 70,9 pct.

Årets ordinære resultat før skat blev et overskud på 8,8 mio. kr. mod et underskud på 9,7 mio. kr. året før. Efter skat blev resultatet et overskud på 6,7 mio. kr. mod et underskud på 7,3 mio. kr. året før.

Årets resultat er især påvirket af en positiv ændring i erstatningshensættelserne.

Hensættelsen til IBNR er ultimo 2014 på niveau med 2013. Hensættelsen er ændret fra 14,4 mio. kr. til 14,3 mio. kr. under hensynstagen til den faktiske skadesudvikling i 2014, som er lavere end i de seneste par år.

Skadesforløbet afspejler sig i combined ratio, som for 2014 udgør 68,7 pct., hvilket er lavere end 2013, hvor denne var 120,0 pct. Der er i 2014 foretaget en ekstraordinær gennemgang af skadesagerne, hvilket har resulteret i et fald i erstatningshensættelserne til 42,3 mio. kr. i 2014 mod 55,7 mio. kr. i 2013, hvilket svarer til et fald på 24,0 pct. Dette har endvidere resulteret i en gevinst vedrørende tidligere års hensættelser på 5,7 mio. kr. I 2013 var afløbsresultatet negativt med 12,5 mio. kr.

Det forsikringstekniske resultat udgør et overskud på 11,6 mio. kr., hvilket primært kan henføres til den positive ændring i erstatningshensættelserne.

Hertil kommer et negativt investeringsafkast på 2,7 mio. kr., hvorefter årets resultat før skat ender på et overskud på 8,9 mio. kr.

### AP Ejendomme ApS

AP Ejendomme ApS ejer ved udgangen af 2014 35 ejendomme.

I 2014 var der indtægter fra ejendommene i AP Ejendomme ApS på 215,8 mio. kr. mod 201,8 mio. kr. året før.

Ejendommene er individuelt værdiansat til aktuel dagsværdi efter DCF-metoden i henhold til Finanstilsynets retningslinjer, jf. beskrivelsen under anvendt regnskabspraksis. De af ledelsen fastsatte afkastkrav ligger mellem 4,25 pct. og 9,50 pct., hvor hver enkelt ejendoms afkastkrav afhænger af ejendomstype, beliggenhed, leje-forhold og stand.

Afkastkravene er fastsat, så de vurderes at afspejle markedets aktuelle afkastkrav på tilsvarende ejendomme. Nedenstående tabel viser følsomheden på markedsværdien ved henholdsvis en forøgelse og en nedsættelse af afkastkravene på 0,25 pct. point, hvilket afspejler den naturlige usikkerhed forbundet med værdiansættelsen.

#### Følsomhed

Ændring i afkastkrav	+0,25 %	-0,25 %
Ændring i markedsværdi	-112 mio. kr.	+122 mio. kr.

Ved udgangen af 2014 havde AP Ejendomme ApS' ejendomme i alt en værdi på 3.434 mio. kr. mod 3.825 mio. kr. i 2013.

Værdireguleringen af ejendommene medførte i 2014 en nettonedskrivning på 35,7 mio. kr. mod en nettoopskrivning på 10,8 mio. kr. i 2013.

Selskabets samlede gennemsnitlige afkastkrav på 6,2 pct. pr. 31. december 2014 er justeret i forhold til afkastkravet pr. 31. december 2013, som var 5,8 pct.

Selskabets resultat blev 268,5 mio. kr. i 2014 mod 213,9 mio. kr. i 2013.

I løbet af 2014 er ISP udtrådt af ejerkredsen, således at selskabet nu ejes 100 pct. af AP Pension livsforsikringsaktieselskab.

### AP Ejendomme & Projekter ApS

Selskabet er datterselskab til AP Ejendomme ApS. I 2014 var der indtægter i ejendommene i AP Ejendomme & Projekter ApS på 81,1 mio. kr. mod 92,8 mio. kr. året før.

Reduktionen kan henføres til et betydeligt frasalg af ejendomme for ca. 300 mio. kr. løbende over regnskabsåret.

Ejendommene er individuelt værdiansat til aktuel dagsværdi efter DCF-metoden i henhold til Finanstilsynets retningslinjer, jf. beskrivelsen under anvendt regnskabspraksis. De af ledelsen fastsatte afkastkrav ligger mellem 4,00 pct. og 6,25 pct., hvor hver enkelt ejendoms afkastkrav afhænger af ejendomstype, beliggenhed, leje-forhold og stand.

Afkastkravene er fastsat, så de vurderes at afspejle markedets aktuelle afkastkrav på tilsvarende ejendomme. Nedenstående tabel viser følsomheden på markedsværdien ved henholdsvis en forøgelse og en nedsættelse af afkastkravene på 0,25 pct. point, hvilket afspejler den naturlige usikkerhed forbundet med værdiansættelsen.

#### Følsomhed

Ændring i afkastkrav	+0,25 %	-0,25 %
Ændring i markedsværdi	-37 mio. kr.	+42 mio. kr.

Ved udgangen af 2014 havde selskabet 17 ejendomme med en værdi på 1.151 mio. kr. Ved udgangen af 2013 havde selskabet ejendomme med en værdi på 1.379 mio. kr.

Selskabets samlede gennemsnitlige afkastkrav er 4,9 pct. pr. 31. december 2014 mod 4,8 pct. pr. 31. december 2013.

Selskabets resultat blev et overskud på 127,7 mio. kr. mod et overskud på 62,2 mio. kr. i 2013.

### AP Invest Kapitalforening

AP Invest Kapitalforening er en investeringsforening, der ejes af AP Pension.

Alle foreningens investeringsaktiver bortset fra fire aktiebaserede fonde er ultimo 2014 indløst og overdraget til moderselskabet på markedsmæssige vilkår.

Gennem AP Invest får kunderne adgang til aktiebaserede fonde, hvor AP Pension har udvalgt en kapitalforvalter og forhandlet sig frem til særligt attraktive forvaltningsgebyrer. Dermed får kunder med en AP NetLink-pensionsordning adgang til de pågældende forvaltere og får samtidig glæde af stordriftsfordelene på forvaltningsgebyret gennem de penge, som AP Pension i forvejen har investeret hos forvalteren. Det gælder eksempelvis foreninger som AP Invest Walter Scott og AP Invest Globale Value Aktier.

Årets resultat før skat blev et overskud på 3.244 mio. kr. mod et 2.430 mio. kr. i 2013.

### **Kapitalforening AP Invest Alternativ i likvidation (tidligere AP Invest Alternativ f.m.b.a.)**

Aktiverne er i 2014 alle indløst og overdraget til moderselskabet på markedsmæssige vilkår. Foreningen er herefter likvideret.

### **Dansk Farmland K/S**

I Dansk Farmland K/S med tilhørende datterselskaber er AP Pensions investeringer i danske landbrug placeret. Ultimo 2014 er der investeret i seks landbrug, og investeringerne forventes at fortsætte i 2015. Årets resultat udgør 5 mio. kr.

### **AP Pensionservice A/S**

AP Pensionservice A/S administrerer pensionskasser og livsforsikringselskaber og betjener deres medlemmer.

I 2014 har selskabet administreret den grønlandske pensionskasse SISA samt ISP (Pensionskassen for teknikum- og diplomingeniører) og indtil 1. juni 2014 FunktionærPension. I alt drejer det sig om cirka 46.000 pensionsordninger ultimo 2014, fordelt som vist på skemaet nedenfor.

<b>Pensionskasse / Livsforsikringsselskab</b>	<b>Antal medlemmer</b>
SISA	33.000
ISP	13.000
<b>I alt</b>	<b>46.000</b>

AP Pensionservice A/S køber og leverer herudover it-ydelser til hele AP Pension-koncernen.

Indtægter fra administration udgjorde i 2014 38,4 mio. kr. mod 39,3 mio. kr. i 2013. Det svarer til et fald på 2,3 pct. Faldet kan primært henføres til ophør af administration af FunktionærPension medio året.

Andre indtægter, der består af salg af it-ydelser til moderselskabet, er forøget fra 58,7 mio. kr. i 2013 til 66,9 mio. kr. i 2014. Forøgelsen skyldes øget systemudvikling til moderselskabet.

Årets resultat før skat blev et overskud på 4,4 mio. kr. mod et underskud på 5,5 mio. kr. året før.

Efter skat blev årets resultat et overskud på 4,6 mio. kr. mod et underskud på 4,2 mio. kr. i 2013.

### **FSP IT ApS**

Selskabet indgik i 2009 aftale med Forca om systemudvikling for 42 mio. kr. Selskabet har brugsrettighederne til det udviklede og leverede system.

Selskabet viderefakturerer administrationshonorarer fra Forca samt afskrivninger på systemet til AP Pension livsforsikringsaktieselskab.

Brugsrettighederne er ultimo 2014 afskrevet fuldt ud, ligesom kontrakten med Forca er udløbet.

Årets resultat blev et overskud på 2 mio. kr.

Selskabet er efter balancedagen opløst.

### **ForSikringsSamarbejde A/S (FSS)**

FSS er sekretariat for en række sparekasser i Danmark, og det primære forretningsområde er administration af gruppeforsikringer for sparekassernes kunder.

Årets resultat blev et overskud på 2 mio. kr.

### **AP Investeringsforvaltning A/S**

Selskabet har gennem 2014 forvaltet AP-koncernens investeringer i AP Invest Kapitalforening samt ISP's investeringer.

Resultatet i selskabet udgør 2 mio. kr. mod 1 mio. kr. i 2013.

Fremover administreres de tilbageværende afdelinger i AP Invest Kapitalforening af en ekstern porteføljeadministrator.

Selskabet forventes derfor likvideret i 2015.

## Ledelsespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014 for AP Pension livsforsikringsaktieselskab.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 17. marts 2015

### Direktion

Søren Dal Thomsen

Bo Normann Rasmussen

### Bestyrelse

Niels Dengsø Jensen  
Formand

Søren Tinggaard  
Næstformand

Anne Mette Boutrup

Michael Budolfson

Ole E. Hansen

Karsten Laursen

Jesper Loiborg

Lasse Nyby

Jens Muff Wissing

## Intern revisions erklæring

### Påtegning på regnskabet

Jeg har revideret årsregnskabet for AP Pension livsforsikringsaktieselskab for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

### Den udførte revision

Revisionen er udført på grundlag af Finanstilsynets bekendtgørelse om revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder mv. samt finansielle koncerner og efter internationale revisionsstandarder. Dette kræver, at jeg planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

Revisionen er udført i henhold til den arbejdsdeling, der er aftalt med ekstern revision, og har omfattet vurdering af etablerede forretningsgange og interne kontroller, herunder den af ledelsen tilrettelagte risikostyring, der er rettet mod rapporteringsprocesser og væsentlige forretningsmæssige risici.

Ud fra væsentlighed og risiko har jeg stikprøvevis efterprøvet grundlaget for beløb og øvrige oplysninger i årsregnskabet.

Revisionen har endvidere omfattet vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

Jeg har deltaget i revisionen af de væsentlige og risikofyldte områder, og det er min opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for min konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er min opfattelse, at de etablerede forretningsgange og interne kontroller, herunder den af ledelsen tilrettelagte risikostyring, der er rettet mod selskabets rapporteringsprocesser og væsentlige forretningsmæssige risici, fungerer tilfredsstillende.

Det er tillige min opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Jeg har i henhold til lov om finansiel virksomhed gennemlæst ledelsesberetningen.

Jeg har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund min opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 17. marts 2015

Ole Helbo Esbensen  
revisionschef

## Den uafhængige revisors erklæringer

### Til kapitalejeren i AP Pension livsforsikringsaktieselskab

#### Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for AP Pension livsforsikringsaktieselskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed

#### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

#### Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om 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 årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne

skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for virksomhedens udarbejdelse af 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 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 årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

#### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om finansiel virksomhed gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 17. marts 2015

**Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jacques Peronard  
statsautoriseret revisor

Kasper Bruhn Udam  
statsautoriseret revisor

# Resultatopgørelse

Note	Alle beløb er anført i hele 1.000 kr.	2014	2013
1	Bruttopræmier	6.611.829	6.957.994
	Afgivne forsikringspræmier	-1.251	-739
	<b>Præmier f.e.r., i alt</b>	<b>6.610.578</b>	<b>6.957.255</b>
11	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	4.132.348	2.706.337
12	Indtægter fra associerede virksomheder	22.490	67.763
	Indtægter af investeringsejendomme	3.589	-8.847
	Renteindtægter og udbytter m.v.	1.079.938	724.535
2	Kursreguleringer	5.263.293	-1.677.502
	Renteudgifter	-19.286	-14.569
	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-37.780	-55.769
	<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>10.444.592</b>	<b>1.741.948</b>
3	<b>Pensionsafkastskat</b>	<b>-1.547.127</b>	<b>-192.193</b>
	<b>Investeringsafkast efter pensionsafkastskat</b>	<b>8.897.465</b>	<b>1.549.755</b>
4	Udbetalte ydelser	-6.400.733	-4.107.806
	Modtaget genforsikringsdækning	19.308	20.016
	Ændring i erstatningshensættelser	466	217
	<b>Forsikringsydelse f.e.r., ialt</b>	<b>-6.380.959</b>	<b>-4.087.573</b>
19	Ændring i livsforsikringshensættelser	-2.744.822	-407.105
	Ændring i genforsikringsandel af livsforsikringshensættelser	-5.624	-11.891
	<b>Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r., i alt</b>	<b>-2.750.446</b>	<b>-418.996</b>
20	Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-1.384.737	613.296
	Ændring i særlige bonushensættelser	12.912	11.317
	<b>Bonus, i alt</b>	<b>-1.371.825</b>	<b>624.613</b>
	<b>Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter</b>	<b>-4.154.551</b>	<b>-4.406.524</b>
5	Erhvervsomkostninger	-42.405	-60.240
	Administrationsomkostninger	-236.667	-178.136
	Refusion fra tilknyttede virksomheder	133.482	88.849
	<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt</b>	<b>-145.590</b>	<b>-149.527</b>
6	<b>Overført investeringsafkast</b>	<b>-134.562</b>	<b>-30.222</b>
	<b>FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT</b>	<b>570.110</b>	<b>38.781</b>
7	<b>FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT AF SYGE- OG ULYKKESFORSIKRING</b>	<b>-183.388</b>	<b>16.677</b>
6	<b>Egenkapitalens investeringsafkast</b>	<b>136.711</b>	<b>11.835</b>
	<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>523.433</b>	<b>67.293</b>
8	<b>Skat</b>	<b>-105.300</b>	<b>-1.204</b>
	<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>418.133</b>	<b>66.089</b>
	<b>Til disposition:</b>		
	Årets resultat	418.133	66.089
	<b>I alt</b>	<b>418.133</b>	<b>66.089</b>
	<b>Foreslås anvendt således:</b>		
	Foreslået udbytte	1.000	1.000
	Overført til overført overskud	417.133	65.089
	<b>I alt</b>	<b>418.133</b>	<b>66.089</b>
	<b>Årets resultat</b>	<b>418.133</b>	<b>66.089</b>
	Opskrivning af omvurderede aktiver efter pensionsafkastskat og henlæggelse til de forsikrede	0	0
	<b>Anden totalindkomst i alt, jf. egenkapitalopgørelsen</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>ÅRETS TOTALINDKOMST</b>	<b>418.133</b>	<b>66.089</b>



# Balance pr. 31.12.

## Aktiver

Note Alle beløb er anført i hele 1.000 kr.		2014	2013
9	<b>Driftsmidler</b>	<b>2.573</b>	<b>3.321</b>
	<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>	<b>2.573</b>	<b>3.321</b>
10	<b>Investerings ejendomme</b>	<b>358.373</b>	<b>294.319</b>
11	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	7.353.339	40.765.011
12	Kapitalandele i associerede virksomheder	948.959	248.577
	<b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt</b>	<b>8.302.298</b>	<b>41.013.588</b>
	Kapitalandele	2.914.835	713.803
	Investeringsforeningsandele	6.627.997	1.234.402
	Obligationer	41.951.147	14.423.293
	Pantesikrede udlån	1.809.648	638.685
	Andre udlån	3.507	6.477
35	Øvrige	7.240.845	1.837.788
	<b>Andre finansielle investeringsaktiver, i alt</b>	<b>60.547.979</b>	<b>18.854.448</b>
13	<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	<b>69.208.650</b>	<b>60.162.355</b>
14	<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET UNIT-LINKED KONTRAKTER</b>	<b>33.235.054</b>	<b>28.861.947</b>
	Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	344.711	320.100
	<b>Genforsikringsandele af hensættelser til forsikringskontrakter, i alt</b>	<b>344.711</b>	<b>320.100</b>
	Tilgodehavender hos forsikringstagere	89.514	94.911
	<b>Tilgodehavender i forbindelse med direkte forsikringskontrakter, i alt</b>	<b>89.514</b>	<b>94.911</b>
	<b>Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder</b>	<b>973</b>	<b>25.292</b>
	<b>Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder</b>	<b>53.270</b>	<b>71.320</b>
	<b>Andre tilgodehavender</b>	<b>12.204</b>	<b>117.848</b>
	<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	<b>500.672</b>	<b>629.471</b>
	<b>Aktuelle skatteaktiver</b>	<b>58.811</b>	<b>2.716</b>
	Pensionsafkastskat	0	467.314
	Likvide beholdninger	14.143	251.730
	Øvrige aktiver	0	2.409
	<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	<b>72.954</b>	<b>724.169</b>
	<b>Tilgodehavende renter</b>	<b>512.592</b>	<b>142.467</b>
	<b>Andre periodeafgrænsningsposter</b>	<b>95.662</b>	<b>137.283</b>
	<b>PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER, I ALT</b>	<b>608.254</b>	<b>279.750</b>
	<b>AKTIVER, I ALT</b>	<b>103.628.157</b>	<b>90.661.013</b>

# Balance pr. 31.12.

## Passiver

Note	Alle beløb er anført i hele 1.000 kr.	2014	2013
15	<b>Aktiekapital</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>
16	Sikkerhedsfond	273.849	273.849
	<b>Reserver, i alt</b>	<b>273.849</b>	<b>273.849</b>
	Overført overskud	3.003.229	2.586.096
	Foreslået udbytte	1.000	1.000
17	<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>	<b>3.279.078</b>	<b>2.861.945</b>
18	<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL</b>	<b>90.000</b>	<b>90.000</b>
	Garanterede ydelser	39.862.947	36.528.825
	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	366.038	536.531
	Bonuspotentiale på fripolicydelser	9.441.880	9.830.188
19	<b>Livsforskringshensættelser, i alt</b>	<b>49.670.865</b>	<b>46.895.544</b>
	Erstatningshensættelser	1.772.168	1.425.653
20	<b>Kollektivt bonuspotentiale</b>	<b>4.588.565</b>	<b>3.180.960</b>
21	<b>Særlige bonushensættelser</b>	<b>290.727</b>	<b>333.839</b>
	Hensættelser til bonus og præmierabatter	25.066	72.151
22	<b>Hensættelser til unit-linked kontrakter</b>	<b>32.794.497</b>	<b>28.625.570</b>
	<b>HENSÆTTELSE TIL</b>		
	<b>FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>	<b>89.141.888</b>	<b>80.533.717</b>
	<b>Pensionsforpligtelser</b>		
23	<b>Udskudte skatteforpligtelser</b>	<b>110.839</b>	<b>121.867</b>
24	<b>Andre hensættelser</b>	<b>14.012</b>	<b>42.694</b>
	<b>HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT</b>	<b>124.851</b>	<b>164.561</b>
	Gæld i forbindelse med direkte forsikring	169.639	233.106
	Gæld i forbindelse med genforsikring	14.442	0
25	<b>Gæld til kreditinstitutter</b>	<b>5.580.465</b>	<b>5.272.248</b>
	Gæld til tilknyttede virksomheder	823.405	557.886
	Anden gæld	4.250.375	802.580
	<b>GÆLD, I ALT</b>	<b>10.838.326</b>	<b>6.865.820</b>
	<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER</b>	<b>154.014</b>	<b>144.970</b>
	<b>PASSIVER, I ALT</b>	<b>103.628.157</b>	<b>90.661.013</b>

- 26 Sikkerhedsstillelser
- 27 Eventualforpligtelser og andre kontraktlige forpligtelser
- 28 Personaleomkostninger og nærtstående parter
- 29 Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv
- 30 Koncernforhold
- 31 Aktiebeholdning pr. 31.12.2014 fordelt procentvis på brancher og regioner
- 32 Følsomhedsoplysninger pr. 31.12.2014
- 33 Investeringer og etik
- 34 Oplysninger om aktieplaceringer
- 35 Finansielle derivater
- 36 Femårsoversigt
- 37 Risikoplysninger
- 38 Anvendt regnskabspraksis

## Egenkapitalopgørelse

Note Alle beløb er anført i hele 1.000 kr.

Egenkapitalopgørelse 2014	Aktie- kapital	Sikker- hedsfond	Overført overskud	Foreslået udbytte	Egenkapital i alt
<b>Egenkapital 01.01.2014</b>	<b>1.000</b>	<b>273.849</b>	<b>2.586.096</b>	<b>1.000</b>	<b>2.861.945</b>
Udbetalt udbytte i året	0	0	0	-1.000	-1.000
<b>Årets resultat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>417.133</b>	<b>1.000</b>	<b>418.133</b>
Opskrivning af omvurderede aktiver til dagsværdi			43.972		43.972
Pensionsafkastskat af opskrivninger			-6.728		-6.728
Overført til kollektivt bonuspotentiale efter pensionsafkastskat			-22.868		-22.868
Overført til hensættelser til unit linked kontrakter efter pensionsafkastskat			-14.376		-14.376
<b>Anden totalindkomst</b>			<b>0</b>		<b>0</b>
<b>Egenkapital 31.12.2014</b>	<b>1.000</b>	<b>273.849</b>	<b>3.003.229</b>	<b>1.000</b>	<b>3.279.078</b>

Egenkapitalopgørelse 2013	Aktie- kapital	Sikker- hedsfond	Overført overskud	Foreslået udbytte	Egenkapital i alt
<b>Egenkapital 01.01.2013</b>	<b>1.000</b>	<b>273.849</b>	<b>2.521.007</b>	<b>1.000</b>	<b>2.796.856</b>
Udbetalt udbytte i året	0	0	0	-1.000	-1.000
<b>Årets resultat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>65.089</b>	<b>1.000</b>	<b>66.089</b>
<b>Anden totalindkomst</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Egenkapital 31.12.2013</b>	<b>1.000</b>	<b>273.849</b>	<b>2.586.096</b>	<b>1.000</b>	<b>2.861.945</b>

## Noter

Note Alle beløb er anført i hele 1.000 kr.		2014	2013
<b>1</b>	<b>Bruttopræmier</b>		
	Løbende præmier	4.154.018	4.031.312
	Engangspræmier	2.735.126	3.254.468
	Arbejdsmarkedsbidrag	-277.315	-327.786
	<b>Bruttopræmier</b>	<b>6.611.829</b>	<b>6.957.994</b>
	Kontrakter med bonusordning	3.342.847	3.616.009
	Unit-linked kontrakter	3.268.982	3.341.985
	<b>Bruttopræmier</b>	<b>6.611.829</b>	<b>6.957.994</b>
	Præmieindtægten vedrører udelukkende direkte dansk forretning		
	<b>Antal forsikrede (stk.)</b>		
Individuelt tegnede forsikringskontrakter	19.543	18.832	
Forsikringskontrakter tegnet som led i et ansættelsesforhold	101.109	99.051	
Gruppelivskontrakter	190.369	191.790	
<b>2</b>	<b>Kursreguleringer</b>		
	Investeringsejendomme	68.159	-7.463
	Kapitalandele	-322.765	127.404
	Investeringsforeningsandele	579.623	67.075
	Obligationer	1.716.555	-725.215
	Andre udlån	3.509	18.945
	Anfordringsstilhøvede	12.238	1.552
	Øvrige (afledte finansielle instrumenter)	3.205.974	-1.159.800
	<b>Kursreguleringer</b>	<b>5.263.293</b>	<b>-1.677.502</b>
	<b>3</b>	<b>Pensionsafkastskat</b>	
Individuel PAL		-899.515	-701.594
Institut PAL		-647.612	467.314
Regulering vedrørende tidligere år		0	42.087
<b>Pensionsafkastskat</b>		<b>-1.547.127</b>	<b>-192.193</b>
<b>4</b>	<b>Udbetalte ydelser</b>		
	Forsikringssummer ved død	-228.363	-265.519
	Forsikringssummer ved kritisk sygdom	-5.150	-8.750
	Forsikringssummer ved invaliditet	-12.093	-10.815
	Forsikringssummer ved udløb	-450.723	-369.835
	Pensions- og renteydelser	-1.491.960	-1.405.554
	Tilbagekøb*	-3.905.796	-1.735.194
	Kontant udbetalte bonusbeløb	-306.648	-312.139
	<b>Udbetalte ydelser</b>	<b>-6.400.733</b>	<b>-4.107.806</b>
	*) Indeholder for 2014 ca. 750 mio.kr. vedrørende straksafgiftsberigtigelse af kapitalpensioner.		
<b>5</b>	<b>Erhvervelsesomkostninger</b>		
	Provisioner af selskabets direkte kontrakter	-3.068	-1.989
	Andre erhvervelsesomkostninger	-39.337	-58.251
	<b>Erhvervelsesomkostninger</b>	<b>-42.405</b>	<b>-60.240</b>
<b>6</b>	<b>Egenkapitalens investeringsafkast og overført investeringsafkast</b>		
	Forrentning af egenkapitalen	136.711	11.835
	Overført investeringsafkast i syge- og ulykkesforsikring	-2.149	18.387
	<b>Overført investeringsafkast</b>	<b>134.562</b>	<b>30.222</b>

## Noter

Note Alle beløb er anført i hele 1.000 kr. 2014 2013

7	Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	
<b>Præmieindtægter</b>		
Bruttopræmier	378.504	364.862
Afgivne forsikringspræmier	-24.585	-29.598
<b>Præmieindtægter f.e.r., i alt</b>	<b>353.919</b>	<b>335.264</b>
<b>Forsikringsteknisk rente</b>	<b>-13.125</b>	<b>29.515</b>
<b>Erstatningsudgifter</b>		
Udbetalte erstatninger	-195.102	-172.939
Modtaget genforsikringsdækning	30.200	32.344
Ændring i erstatningshensættelser	-221.856	-169.625
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser	30.236	27.950
<b>Erstatningsudgifter f.e.r., i alt</b>	<b>-356.522</b>	<b>-282.270</b>
<b>Bonus og præmierabatter</b>	<b>-1.331</b>	<b>-25.016</b>
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger</b>		
Erhvervsomkostninger	-19.065	-19.153
Administrationsomkostninger	-36.076	-44.085
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringselskaber	2.960	1.696
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt</b>	<b>-52.181</b>	<b>-61.542</b>
<b>Investeringsafkast</b>	<b>-114.148</b>	<b>20.726</b>
<b>Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring</b>	<b>-183.388</b>	<b>16.677</b>
<b>Bruttoerstatningsudgifter</b>		
Erstatningsudgifter vedrørende skader indtruffet i regnskabsåret	-432.417	-336.185
Afløbsresultat vedrørende skader indtruffet i tidligere regnskabsår	15.459	-6.379
<b>Bruttoerstatningsudgifter</b>	<b>-416.958</b>	<b>-342.564</b>
<b>Genforsikringens andel af erstatningsudgifter</b>		
Erstatningsudgifter vedrørende skader indtruffet i regnskabsåret	78.457	3.541
Afløbsresultat vedrørende skader indtruffet i tidligere regnskabsår	-18.021	56.753
<b>Genforsikringens andel af erstatningsudgifter</b>	<b>60.436</b>	<b>60.294</b>
<b>Erstatningsudgifter f.e.r., i alt</b>	<b>-356.522</b>	<b>-282.270</b>
<b>Afløbsresultat for egen regning</b>	<b>-2.562</b>	<b>50.374</b>
<b>Ændring i erstatningshensættelser</b>		
Ændring i bruttoerstatningshensættelser, i alt	-346.980	-137.771
Ændring i hensættelser for løbende ydelser som følge af diskontering overført til Forsikringsteknisk rente og Investeringsafkast	125.124	-31.854
<b>Ændring i erstatningshensættelser</b>	<b>-221.856</b>	<b>-169.625</b>
<b>Bruttoerstatningsudgifter</b>		
Antallet af erstatninger	569	563
Gennemsnitlig erstatning for indtrufne skader (1.000 kr.)	753	741
Erstatningsfrekvens	0,4%	0,4%
<b>Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring (fortsat)</b>		
<b>Forsikringsteknisk rente</b>		
Beregnet forsikringsteknisk rente af forsikringsmæssige hensættelser	13.481	30.901
Diskontering af erstatningshensættelser overført fra Ændring i erstatningshensættelser	-26.606	-1.393
<b>Forsikringsteknisk rente</b>	<b>-13.125</b>	<b>29.508</b>
<b>Investeringsafkast</b>		
Investeringsafkast vedrørende regnskabsperioden	-2.149	18.387
Overført til Forsikringsteknisk rente	-13.481	-30.901
Effekt af ændret diskonteringsats af erstatningshensættelser overført fra Ændring i erstatningshensættelser	-98.518	33.247
<b>Investeringsafkast</b>	<b>-114.148</b>	<b>20.733</b>

## Noter

Note Alle beløb er anført i hele 1.000 kr. 2014 2013

8	Skat	2014	2013
	Aktuel selskabsskat af årets indkomst	-117.950	397
	Ændring i udskudt skat	11.028	-13.828
	Regulering til aktuel skat, tidligere år	814	12.227
	Koncernintern regulering vedrørende tidligere år	808	0
	<b>Skat</b>	<b>-105.300</b>	<b>-1.204</b>
	<b>Skatteprocent</b>		
	Årets resultat før skat	523.433	67.293
	Resultat af selvstændigt selskabsskattepligtige dattervirksomheder	-17.028	7.955
	Skattemæssige reguleringer	850	750
	<b>Korrigeret resultat for perioden</b>	<b>507.255</b>	<b>75.998</b>
	Dansk skat heraf 24,5%	-124.277	-18.999
	Reguleringer til tidligere år	19.110	0
	Effekt på udskudt skat ved nedsættelse af selskabsskatteprocent	-133	17.795
	<b>Resultatført skat af årets resultat</b>	<b>-105.300</b>	<b>-1.204</b>

9	Driftsmidler	2014	2013
	Kostpris primo	7.634	7.999
	Regulering primo	163	0
	Tilgang i året	397	1.029
	Afgang i året	-2.033	-1.394
	<b>Kostpris ultimo</b>	<b>6.161</b>	<b>7.634</b>
	Afskrivninger primo	-4.313	-4.047
	Regulering primo	-163	0
	Afskrivninger i året	-750	-1.009
	Afgang i året	1.638	743
	<b>Afskrivninger ultimo</b>	<b>-3.588</b>	<b>-4.313</b>
	<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>2.573</b>	<b>3.321</b>

10	Investerings ejendomme	2014	2013
	Dagsværdi/regnskabsmæssig værdi primo	294.319	300.770
	Tilgang i året	2.370	3.362
	Afgang i året	-5.956	-2.350
	Årets værdiregulering til dagsværdi	67.640	-7.463
	<b>Dagsværdi/regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>358.373</b>	<b>294.319</b>
	Afkastprocenter, der er lagt til grund ved værdiansættelse til dagsværdi efter DCF-modellen:		
	Vægtet gennemsnit	5,1%	4,4%
	Vægtet gennemsnit erhvervs ejendomme	6,6%	6,6%
	Vægtet gennemsnit boligejendomme	4,5%	3,9%
	På udvalgte ejendomme har der været eksterne eksperter involveret i værdiansættelsen.		

## Noter

Note Alle beløb er anført i hele 1.000 kr.

2014

2013

<b>11</b>	<b>Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</b>		
	Regnskabsmæssig værdi primo	65.370.875	34.254.181
	Tilgang	3.643.763	41.479.820
	Afgang	-52.838.532	-13.069.463
	Udbetalt udbytte	-500.052	0
	Årets resultat	4.132.348	2.706.337
	<b>Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</b>	<b>19.808.402</b>	<b>65.370.875</b>
	Heraf indregnet under investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter, jf. note 14	-12.455.063	-24.605.864
	<b>I alt</b>	<b>7.353.339</b>	<b>40.765.011</b>
	<b>Heraf foreslået udbytte</b>	<b>0</b>	<b>600.000</b>

Supplerende oplysninger fra årsrapporter m.v. vedrørende kapitalandele i tilknyttede virksomheder (seneste regnskabsoplysninger):

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Resultat	Egenkapital
AP Ejendomme ApS	København	100%	268.490	5.360.030
AP Skadesforsikring Aktieselskab	København	100%	6.656	79.548
AP Pensionsservice A/S	København	100%	4.598	78.769
AP Invest Kapitalforening	København	100%	3.244.369	13.956.645
ForSikringsSamarbejde A/S (FSS)	København	100%	2.388	8.549
AP Investeringsforvaltning A/S	København	100%	1.590	27.191
FSP IT ApS	København	100%	1.795	64.371
Kapitalforening AP Invest Alternativ i likvidation	København	100%	1.089.823	0
Dansk Farmland K/S	Sorø	100%	4.927	233.300
<b>I alt</b>				

<b>12</b>	<b>Kapitalandele i associerede virksomheder</b>		
	Regnskabsmæssig værdi primo	352.715	284.952
	Tilgang i året	1.091.845	0
	Afgang i året	0	0
	Årets resultat - indregnet via resultatopgørelsen	22.490	67.763
	Årets resultat - indregnet via anden totalindkomst	43.972	0
	<b>Kapitalandele i associerede virksomheder</b>	<b>1.511.022</b>	<b>352.715</b>
	Heraf indregnet under investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter, jf. note 14	-562.063	-104.138
	<b>I alt</b>	<b>948.959</b>	<b>248.577</b>

Supplerende oplysninger vedrørende kapitalandele i associerede virksomheder (seneste regnskabsoplysninger):

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Resultat	Egenkapital
Kristensen Partners I	København	36,25%	46.000	552.900
Sparinvest Porperty Fund III	København	20,48%	233.500	2.146.019
Greengold Equity Fond A Romania I AB	Stockholm	37,53%	0	166.671
Greenpower Partners K/S I	København	34,56%	1.102	659.548
Greenpower Partners K/S II	København	49,95%	480	405.885
VækstInvest Nordjylland A/S	Aalborg	25,00%	1.682	51.567
Basisbank A/S	København	45,00%	11.315	105.130
Britannia Invest A/S	København	39,03%	231.424	964.927
ei Invest European Retail BU	København	22,57%	-55.381	89.555

## Noter

<b>Note Alle beløb er anført i hele 1.000 kr.</b>		<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>13</b>	<b>Investeringsaktiver i alt</b>	<b>69.208.650</b>	<b>60.162.355</b>
	Specifikation af aktiver og deres afkast til markedsværdi fremgår af figuren på side 14 i ledelsesberetningen.		
<b>14</b>	<b>Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter</b>		
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	12.455.063	24.605.864
	Kapitalandele i associerede virksomheder	562.063	104.138
	Investeringsforeningsandele	11.169.918	4.145.959
	Obligationer	9.039.052	0
	Anfordringstilgodehavender	8.958	5.986
	<b>Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter</b>	<b>33.235.054</b>	<b>28.861.947</b>
<b>15</b>	<b>Aktiekapital</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>
	Aktiekapitalen består af 1 aktie à 1.000 tkr. Aktiekapitalen er ikke opdelt i aktieklasser.		
<b>16</b>	<b>Sikkerhedsfond</b>	<b>273.849</b>	<b>273.849</b>
	Af sikkerhedsfonden er 137.712 t.kr. henlagt af ubeskattede midler.		
	Egenkapitalen i Finanssektorens Pensionskasse blev i forbindelse med fusionen pr. 1. januar 2012 indskudt uden aktuel skattebetaling i overensstemmelse med reglerne i selskabskatteloven.		
	Hvis egenkapitalen nedbringes til mindre end 2.643 mio.kr., vil det udløse genbeskatning med op til 238 mio.kr. svarende til skat af den fra FSP indskudte egenkapital pr. 1. januar 2012.		
	Jf. regnskabsbekendtgørelsens §76 er der ikke afsat udsendt skat af den ubeskattede del af sikkerhedsfonden eller den ved fusionen erhvervede ikke-selskabsbeskattede egenkapital, idet ledelsen med baggrund i realiserede resultater siden 2012 og forventninger til de kommende år ikke forventer, at der indtræffer en situation, der vil udløse beskatning.		



## Noter

Note Alle beløb er anført i hele 1.000 kr.

2014

2013

17	<b>Kernekapital, basiskapital, kapitalkrav og realiseret resultat</b>		
	Egenkapital	3.279.078	2.861.945
	Særlige bonushensættelser	290.727	333.839
	<b>Kernekapital</b>	<b>3.569.805</b>	<b>3.195.784</b>
	Kernekapital	3.569.805	3.195.784
	Ansvarlig lånekapital (maks. 50% af kapitalkrav, begrænset som følge af restløbetid)	67.500	90.000
	Udskudte skatteaktiver	0	0
	Foreslået udbytte	-1.000	-1.000
	Kapitalkrav i dattervirksomheder og associerede virksomheder	-48.850	-29.973
	<b>Basiskapital</b>	<b>3.587.455</b>	<b>3.254.811</b>
	<b>Kapitalkrav</b>	<b>1.817.699</b>	<b>1.707.982</b>
	<b>Fordeling af det realiserede resultat for bestande omfattet af kontribution</b>		
	Egenkapitalen	474.766	82.629
	Særlige bonushensættelser	35.160	11.279
	De forsikrede	2.587.411	-658.022
	<b>Realiseret resultat</b>	<b>3.097.337</b>	<b>-564.114</b>
	Der henvises til ledelsesberetningen side 10 for en beskrivelse af principperne for fordeling af det realiserede resultat.		
	<b>Skyggekonto (egenkapital)</b>		
	Saldo primo	1.083.147	1.063.950
	Nedskrivning	-28.435	-144.312
	Anvendt/henlagt for året	-308.363	163.509
	<b>Saldo ultimo</b>	<b>746.349</b>	<b>1.083.147</b>

18	<b>Ansvarlig lånekapital</b>	<b>90.000</b>	<b>90.000</b>
	Lånet er ydet i overensstemmelse med reglerne om supplerende kapital i lov om finansiel virksomhed. Lånet er denomineret i danske kroner.		
	Lånet er uamortisabelt og udløber den 15. september 2017.		
	Dog forfalder lånet til betaling uden Finanstilsynets tilladelse, hvis AP Pension livsforsikringsaktieselskab træder i likvidation, erklæres konkurs eller omdannes til en virksomhed, der ikke er omfattet af den danske finansielle lovgivning.		
	Ved opgørelsen af basiskapitalen er lånet medregnet med 75% som følge af restløbetiden.		
	Lånet overstiger ikke 50% af kapitalkravet.		
	Rentesatsen er 4,8666%, og renten har udgjort	4.380	4.380
	Omkostninger ved optagelse af ansvarlig lånekapital i året har udgjort	-	-

# Noter

Note Alle beløb er anført i hele 1.000 kr.		2014	2013					
<b>19</b>	<b>Livsforsikringshensættelser</b>							
	Livsforsikringshensættelser primo	46.895.544	46.797.211					
	Overførsel til syge- og ulykkesforsikringer	0	-47.942					
	Akkumuleret værdiregulering primo	-5.724.054	-7.776.619					
	<b>Retrospektive hensættelser primo</b>	<b>41.171.490</b>	<b>38.972.650</b>					
	Bruttopræmier	3.342.847	3.616.010					
	Rentetilskrivning	1.327.540	1.802.960					
	Forsikringsydelse	-3.817.272	-2.800.555					
	Kursværn	0	-228					
	Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-138.472	-132.188					
	Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-30.786	-35.020					
	Overførsel fra/til unit-linked kontrakter	-1.135.950	8.533					
	Omvalg	0	-338.698					
	Overført fra BonusKapital (særlige bonushensættelser), netto	34.959	9.372					
	Andet	12.068	68.654					
	<b>Retrospektive hensættelser ultimo</b>	<b>40.766.424</b>	<b>41.171.490</b>					
	Akkumuleret værdiregulering ultimo	8.904.441	5.724.054					
	<b>Livsforsikringshensættelser</b>	<b>49.670.865</b>	<b>46.895.544</b>					
	<b>Fordeling af ændring i livsforsikringshensættelserne</b>							
	Ændring i garanterede ydelser	-3.334.122	7.857.629					
	Ændring i bonuspotentiale på fremtidige præmier	170.493	236.043					
	Ændring i bonuspotentiale på fripolicydelser	388.308	-8.192.006					
	<b>I alt</b>	<b>-2.775.321</b>	<b>-98.334</b>					
	Overførsler til unit link-kontrakter/omvalg	0	-260.829					
	Overførsel til syge- og ulykkesforsikringer	0	-47.942					
	Overført fra særlige bonushensættelser til livsforsikringshensættelser	30.499	0					
	<b>Resultatført ændring i livsforsikringshensættelserne</b>	<b>-2.744.822</b>	<b>-407.105</b>					
	<b>Forhøjelser af garanterede ydelser som følge af garanteret tilbagekøbsværdi</b>							
	Der er ingen forhøjelser af de garanterede ydelser som følge af garanteret tilbagekøbsværdi.							
	Forhøjelser af bonuspotentiale på fremtidige præmier, jf. regnskabsbekendtgørelsens §66, stk. 7 og 8	35.917	16.832					
	Forhøjelser af bonuspotentiale på fripolicydelser jf. regnskabsbekendtgørelsens §66, stk. 7 og 8	8.888.817	5.705.968					
	<b>Fordeling af livsforsikringshensættelser efter rentegrupper for de forsikringsbestande, der er omfattet af bekendtgørelse om kontributionsprincippet ultimo 2014:</b>							
		Bonuspotentiale på fremtidige præmier	Bonuspotentiale på fripolicydelser	I alt	Skygge-konto	Kollektivt bonuspotentiale	Bonusgrad	
	FSP 1,00%-2,00%	87.944	2.555	3.507	<b>94.006</b>	0	16.918	19,5%
	AIA R1-FSP 1,00%	730.987	0	68.625	<b>799.612</b>	0	45.460	5,7%
	R2 1,00%-2,00%	3.837.447	304.990	156.086	<b>4.298.523</b>	0	849.411	21,0%
	AIA 1,00%-2,00%	8.337.887	0	455.658	<b>8.793.545</b>	0	1.229.476	14,3%
	FSP 2,00%-3,00%	6.544.098	5.471	68.681	<b>6.618.250</b>	747.626	314.256	6,2%
	R3 2,00%-3,00%	2.054.512	36.311	1.708	<b>2.092.531</b>	0	322.160	18,2%
	FSP 3,00%-4,00%	15.182	26	148	<b>15.356</b>	0	1.155	9,5%
	R4 3,00%-4,00%	3.503.279	14.648	177	<b>3.518.104</b>	11.658	194.632	7,5%
	FSP 4,00%-5,00%	581.422	22	422	<b>581.866</b>	0	48.960	13,6%
	R5 4,00%-5,00%	13.731.560	2.015	90	<b>13.733.665</b>	0	702.295	8,4%
	<b>I alt</b>	<b>39.424.318</b>	<b>366.038</b>	<b>755.102</b>	<b>40.545.458</b>	<b>759.284</b>	<b>3.724.723</b>	
	Risikogrupper					0	150.928	
	Omkostningsgrupper					0	1.326	
	<b>I alt</b>					<b>759.284</b>	<b>3.876.977</b>	

## Noter

Note Alle beløb er anført i hele 1.000 kr.

2014

2013

### 19 Livsforsikringshensættelser (fortsat)

Fordeling af livsforsikringshensættelser efter rentegrupper for de forsikringsbestande, der er omfattet af bekendtgørelse om kontributionsprincippet ultimo 2013:

	Garanterede ydelser	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	Bonuspotentiale på fripolice-ydelser	I alt	Skygge-konto	Kollektivt bonus-potentiale	Bonusgrad
FSP 0,00%-0,75%	129	898	330	<b>1.357</b>	232	336	37,4%
FSP 0,75%-1,75%	73.398	3.686	11.190	<b>88.274</b>	3.544	5.518	6,5%
AIA R1-FSP 1,00%	667.296	0	203.918	<b>871.214</b>	0	11.011	1,3%
R2 1,00%-2,00%	3.376.748	420.309	400.791	<b>4.197.848</b>	14.131	486.435	11,8%
AIA 1,00%-2,00%	7.842.137	0	1.473.371	<b>9.315.508</b>	28.525	792.258	8,6%
FSP 1,75%-2,75%	5.808.507	10.998	219.844	<b>6.039.349</b>	906.712	125.331	2,4%
R3 2,00%-3,00%	2.110.415	62.545	26.830	<b>2.199.790</b>	12.690	218.179	10,5%
FSP 2,75%-3,75	12.368	45	1.103	<b>13.516</b>	128	1.076	8,8%
R4 3,00%-4,00%	3.366.259	31.804	496	<b>3.398.559</b>	44.065	151.275	5,4%
FSP 3,75%-4,75%	516.058	57	4.400	<b>520.515</b>	1.191	46.283	12,6%
R5 4,00%-5,00%	12.365.681	6.189	100	<b>12.371.970</b>	80.686	605.246	7,1%
<b>I alt</b>	<b>36.138.996</b>	<b>536.531</b>	<b>2.342.373</b>	<b>39.017.900</b>	<b>1.091.904</b>	<b>2.442.948</b>	
Risikogrupper					16.045	121.771	
Omkostningsgrupper					15.878	3.056	
<b>I alt</b>					<b>1.123.827</b>	<b>2.567.775</b>	

Fordeling af livsforsikringshensættelser efter forsikringskontrakternes oprindelige grundlagsrenter ultimo for de forsikringsbestande, der ikke er omfattet af bekendtgørelse om kontributionsprincippet ultimo 2014:

	Garanterede ydelser	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	Bonuspotentiale på fripolice-ydelser	I alt		
AP Stabil 0%	0	0	8.686.771	<b>8.686.771</b>	711.588	8,2%
Gruppeliv mv. 0%	383.542	0	7	<b>383.549</b>	-	-
>5,00%	55.087	0	0	<b>55.087</b>	-	-
	<b>438.629</b>	<b>0</b>	<b>8.686.778</b>	<b>9.125.407</b>		

Fordeling af livsforsikringshensættelser efter forsikringskontrakternes oprindelige grundlagsrenter ultimo for de forsikringsbestande, der ikke er omfattet af bekendtgørelse om kontributionsprincippet ultimo 2013:

	Garanterede ydelser	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	Bonuspotentiale på fripolice-ydelser	I alt		
AP Stabil 0%	0	0	7.487.691	7.487.691	613.185	8,2%
Gruppeliv mv. 0%	330.203	0	124	330.327	-	-
>5,00%	59.626	0	0	59.626	-	-
	<b>389.829</b>	<b>0</b>	<b>7.487.815</b>	<b>7.877.644</b>		

## Noter

Note Alle beløb er anført i hele 1.000 kr.

2014

2013

### 19 Livsforsikringshensættelser (fortsat)

Værdi af skyggekonti, som realistisk forventes at kunne indtægtsføres i fremtidige perioder (31.12.2014):

	Fulde beløb	Forventet fremtidig tilførsel fra skyggekonto
FSP 1,00%-2,00%	0	0
AIA R1-FSP 1,00%	0	0
R2 1,00%-2,00%	0	0
AIA 1,00%-2,00%	0	0
FSP 2,00-3,00%	747.626	388.408
R3 2,00%-3,00%	0	0
FSP 3,00%-4,00%	0	0
R4 3,00%-4,00%	11.658	11.658
FSP 4,00%-5,00%	0	0
R5 4,00%-5,00%	0	0
<b>Rentegrupper i alt</b>	<b>759.284</b>	<b>400.066</b>
Risikogrupper	0	0
Omkostningsgrupper	0	0
<b>I alt</b>	<b>759.284</b>	<b>400.066</b>

Skyggekontiene er anført med såvel det fulde beløb som det beløb, der realistisk forventes at kunne tilføres egenkapitalen.

Ved beregningen af den fremtidige tilførsel fra skyggekontiene til egenkapitalen er den forventede ordinære risikoforrentning modregnet.

# Noter

Note Alle beløb er anført i hele 1.000 kr.		2014	2013
<b>20</b>	<b>Kollektivt bonuspotentiale</b>		
	Saldo primo	3.180.960	3.794.256
	Årets ændring via resultatopgørelsen	1.384.737	-613.296
	Årets ændring via anden totalindkomst	22.868	0
	<b>Kollektivt bonuspotentiale</b>	<b>4.588.565</b>	<b>3.180.960</b>
<b>21</b>	<b>Særlige bonushensættelser</b>		
	Saldo primo	333.839	346.222
	Forrentning	18.309	22.709
	Overført til/fra særlig bonuskapital (særlige bonushensættelser) for året	-61.421	-35.092
	<b>Saldo ultimo</b>	<b>290.727</b>	<b>333.839</b>
	<b>Skyggekonto (særlige bonushensættelser)</b>		
	Saldo primo	40.680	23.720
	Nedskrivning	-5.660	-2.227
	Anvendt/henlagt for året	-22.086	19.187
	<b>Saldo ultimo</b>	<b>12.934</b>	<b>40.680</b>
<b>22</b>	<b>Hensættelser til unit-linked kontrakter</b>		
	Hensættelser for unit-linked kontrakter primo	28.625.570	23.982.586
	Overførsel til syge- og ulykkesforsikringer	0	-8.389
	<b>Retrospektive hensættelser primo</b>	<b>28.625.570</b>	<b>23.974.197</b>
	Bruttopræmier	3.268.981	3.341.985
	Rentetilskrivning	2.377.891	2.304.754
	Forsikringsydelse	-2.583.461	-1.307.251
	Omkostninger	-75.468	-72.018
	Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	17.748	5.162
	Omvalg	0	338.957
	Omvalgsbonus	163	91
	Overført fra BonusKapital (særlige bonushensættelser), netto	26.469	25.720
	Andet	654	22.506
	Overførsel til/fra bonusberettigede kontrakter	1.135.950	-8.533
	<b>Retrospektive hensættelser ultimo</b>	<b>32.794.497</b>	<b>28.625.570</b>
	<b>Hensættelser til unit-linked kontrakter</b>	<b>32.794.497</b>	<b>28.625.570</b>
<b>23</b>	<b>Udskudte skatteforpligtelser</b>		
	Hensatte forpligtelser	-3.293	-10.460
	Fradragsbegrænsning	191	203
	Inventar	-105	309
	Ejendomme	114.046	131.815
	<b>Udskudte skatteforpligtelser</b>	<b>110.839</b>	<b>121.867</b>
	Saldo primo	121.867	108.039
	Årets forskydning, jf. note 8	-11.028	13.828
	<b>Udskudte skatteforpligtelser</b>	<b>110.839</b>	<b>121.867</b>

## Noter

Note Alle beløb er anført i hele 1.000 kr.		2014	2013
<b>24</b>	<b>Andre hensættelser</b>		
	Posten omfatter resterende hensat forpligtelse til kontrakter på i alt oprindeligt 67 mio.kr.		
	Forpligtelsen omfatter kontrakt med FSP's tidligere outsourcingleverandør Forca, samt huslejekontrakt på FSP's tidligere domicil.		
	Forpligtelsen på huslejekontrakten, som udløber 31.12.2019, er hensat med udgangspunkt i skøn over forventet tomgangsperiode og dækning af mindreleje ved genudlejning. Lejemålet er genudlejet i 2014.		
	Forpligtelsen på Forca-kontrakten er hensat med udgangspunkt i skøn over den andel af det fastsatte honorar i den resterende kontraktperiode (frem til 31.12.2014) inkl. afløb, som efter fusionen ikke vurderes at have værdi for den fortsættende virksomhed.		
	Diskonteringseffekten er anset for ubetydelig under hensyntagen til renteniveau og forventet afløbstid og er derfor ikke indregnet i den samlede forpligtelse.		
<b>25</b>	<b>Gæld til kreditinstitutter</b>		
	Gæld til kreditinstitutter	5.580.465	5.272.248
	Heraf gæld vedrørende repo-forretninger	-3.862.607	-5.183.698
		<b>1.717.858</b>	<b>88.550</b>
	Af gælden forfalder mere end 5 år efter balancetidspunktet	5.412	4.644
<b>26</b>	<b>Sikkerhedsstillelser</b>		
	<b>Følgende aktiver til bogført værdi er optaget i register efter §167 i lov om finansiel virksomhed:</b>		
	Investeringsejendomme	224.514	231.423
	Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder	20.757.382	64.961.781
	Kapitalandele	2.914.835	713.803
	Investeringsforeningsandele	17.797.915	5.092.783
	Obligationer	41.812.349	7.950.139
	Pantesikrede udlån	1.809.648	638.685
	Andre udlån	3.507	6.477
	Øvrige	7.240.844	1.557.768
	Genforsikringskontrakter	344.711	345.031
	Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	53.270	71.320
	Anfordringstilgodehavender	0	7.178
	Tilgodehavende renter	512.592	142.378
	<b>Registrerede aktiver i alt</b>	<b>93.471.567</b>	<b>81.718.766</b>
	<b>Følgende aktiver til regnskabsmæssig værdi er stillet til sikkerhed aftaler vedrørende finansielle instrumenter eller er reprofiancieret og dermed ikke disponible:</b>		
	Obligationer	4.066.607	5.823.717
<b>27</b>	<b>Eventualforpligtelser og andre kontraktlige forpligtelser</b>		
	Selskabet hæfter ubegrænset og solidarisk for selskabsskat og A-skat mv. i andre sambeskattede selskaber i sambeskatningskredsen.		
	Selskabet er fællesregistreret med de øvrige virksomheder i AP-koncernen. Som følge heraf hæfter selskabet solidarisk for det samlede afgiftsilsvar med de øvrige virksomheder under fællesregistreringen.		
	Der påhviler momsreguleringsforpligtelse på én af selskabets ejendomme.		
	Selskabet har givet tilsagn om yderligere investering i aktier, investeringsfonde mv. for et beløb på 2.028.660 t.kr. (2013: 571.871 t.kr.)		
	Selskabet indestår for AP Invest Kapitalforenings opfyldelse af tilsagn om yderligere investeringer i aktier, investeringsfonde mv. for et beløb på 0 t.kr. (2013: 605.979 t.kr.).		
	Selskabets størrelse og forretningsomfang indebærer, at selskabet til stadighed er part i diverse rets- og ankenævnsager. De verserende sager forventes ikke at få væsentlig indflydelse på selskabets finansielle stilling.		
	Et større antal tidligere FSP-kunder har indbragt stort set identiske klager til Ankenævnet for forsikring med ønske om, at omvalget i 2011 erklæres for ugyldigt. Ankenævnet har behandlet en tilsvarende sag, som er afgjort til AP Pensions fordel.		
	Selskabets samlede leje- og leasingforpligtelser bortset fra indregnet forpligtelse til tidligere domicil for FSP, jf. note 24, udgør 159.983 t.kr. (2013: 151.957 t.kr.)		

## Noter

Note Alle beløb er anført i hele 1.000 kr.

2014

2013

28	Personaleomkostninger og nærtstående parter			
<b>Personaleomkostninger</b>				
Lønninger og vederlag			154.301	173.223
Pensionsbidrag			27.060	28.170
Afgifter beregnet på grundlag af personaleantallet eller lønsummen			19.148	17.715
<b>Personaleomkostninger</b>			<b>200.509</b>	<b>219.108</b>
Heraf udgør:				
	Antal personer i gruppen			
	<u>2014</u>	<u>2013</u>		
Fast løn og pensionsbidrag til direktion	2	3	8.103	15.041
Variabel løn og pensionsbidrag til direktion			0	100
Vederlag til bestyrelse	9	11	1.334	1.346
Fast løn og pensionsbidrag til øvrige ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil	15	15	16.505	19.658
Variabel løn og pensionsbidrag til øvrige ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil			267	271
<b>Lønninger, pensionsbidrag og vederlag til direktion, bestyrelse og øvrige ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil</b>			<b>26.209</b>	<b>36.416</b>
Der er ikke udbetalt eller tildelt fratrædelsesgodtgørelser til risikotagere i 2014.				
I forbindelse med Steen B. Jørgensens fratrædelse er der i henhold til ansættelseskontrakten indregnet godtgørelse svarende til 24 måneders løn, pension mv. i årsregnskabet 2013, i alt 6,6 mio.kr.				
Selskabets lønpolitik er gengivet på <a href="http://www.appension.dk/loenpolitik">www.appension.dk/loenpolitik</a> .				
<hr/>				
<b>Lønninger, pensionsbidrag og vederlag til direktion</b>				
Søren Dal Thomsen, adm. direktør			4.593	4.335
Bo Normann Rasmussen, direktør			3.510	3.343
Steen B. Jørgensen, direktør (fratrådt 2013)			0	7.363
<b>Lønninger, pensionsbidrag og vederlag til direktion</b>			<b>8.103</b>	<b>15.041</b>
<hr/>				
<b>Variabel løn og pensionsbidrag til direktion</b>				
Bo Normann Rasmussen, direktør			0	100
<b>I alt</b>			<b>0</b>	<b>100</b>

## Noter

Note	Alle beløb er anført i hele 1.000 kr.	2014	2013
------	---------------------------------------	------	------

28	Personaleomkostninger og nærtstående parter (fortsat)		
	<b>Vederlag til bestyrelse</b>		
	Niels Dengsø Jensen, gårdejer, formand	250	205
	Søren Tinggaard, underdirektør, næstformand	250	250
	Anne Mette Boutrup, projektchef	110	112
	Michael Budolfsen, næstformand i Finansforbundet	114	70
	Ole E. Hansen, Senior Director	110	122
	Karsten Laursen, økonomidirektør	110	110
	Jesper Loiborg, adm. direktør	140	125
	Lasse Nyby, adm. direktør	140	140
	Jens Muff Wissing, afdelingschef	110	112
	<b>I alt for medlemmer i bestyrelsen på tidspunktet for regnskabsafslæggelsen 2014</b>	<b>1.334</b>	<b>1.246</b>
	Holger Damgaard	0	98
	Lars Enevoldsen	0	2
	<b>I alt vederlag til bestyrelse</b>	<b>1.334</b>	<b>1.346</b>
	Gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede i regnskabsperioden	236	244
	<b>Nærtstående parter</b>		
	<b>Ydelser leveret mellem interne koncernselskaber</b>		
	Administrationsydelser leveret mellem interne koncernselskaber afregnes på omkostningsdækkende basis.		
	<b>Øvrige transaktioner med nærtstående parter</b>		
	Selskabet har ultimo 2014 erhvervet en betydelig del af investeringsaktiverne på markedsmæssige vilkår fra dattervirksomheden AP Invest Kapitalforening.		
	Selskabet har i løbet af 2014 afviklet dattervirksomheden Kapitalforening AP Invest Alternativ og har i den forbindelse erhvervet dattervirksomhedens investeringsaktiver på markedsmæssige vilkår.		
	(2013: Selskabet overdrog i løbet af 2013 en betydelig del af obligationsporteføljen på markedsmæssige vilkår til dattervirksomheden AP Invest Professionel Forening (nu: AP Invest Kapitalforening)).		
	Bortset fra ovenstående og den almindelige aflønning ydet på sædvanlige vilkår har der ikke været øvrige transaktioner med nærtstående parter i regnskabsåret.		



## Noter

**Note** Alle beløb er anført i hele 1.000 kr.

### 29 Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

#### Bestyrelse

##### **Niels Dengsø Jensen**

##### **Bestyrelsesformand:**

DLG koncernen

##### **Bestyrelsesmedlem:**

HaGe Kiel, Tyskland

Sejet Planteforædling I/S

Svenska Foder AB, Sverige

Team AG, Tyskland

Vilofoss

Vitalys A/S

##### **Jesper Loiborg**

##### **Bestyrelsesmedlem:**

Detail-Forum

##### **Adm. direktør:**

KFI-koncernen

KFU-koncernen

##### **Ole E. Hansen**

##### **Senior Director:**

Arla Foods amba

##### **Bestyrelsesmedlem:**

Slagelse Erhvervsråd

Slagelse Erhvervscenter A/S

##### **Direktør:**

Arla Foods Distribution A/S

##### **Søren Tinggaard**

##### **Bestyrelsesmedlem:**

Danlist A/S

Skjern Bank A/S

##### **Lasse Nyby**

##### **Bestyrelsesformand:**

Spar Nord Leasing A/S

Aktieselskabet Skelagervej 15

JSNA Holding A/S

Komplementarselskabet Clearwater International A/S

##### **Bestyrelsesmedlem:**

Finansrådet

PRAS A/S

Vækst-Invest Nordjylland A/S

Regionale Bankers Forening

Nykredit Holding A/S

##### **Adm. direktør:**

Spar Nord Bank A/S

##### **Michael Budolfsen**

##### **Bestyrelsesformand:**

Finanssektorens Feriefond

Nordic Financial Unions

##### **Næstformand:**

Finansforbundet

Uni Europa Finance

#### Direktion

##### **Søren Dal Thomsen**

##### **Bestyrelsesmedlem:**

Erhvervsinvest Management A/S

Medlem af Repræsentantskabet for Lån & Spar Bank A/S

Øvrige ledelsesmedlemmer har ikke andre ledelseshverv bortset fra i andre koncernselskaber.

### 30 Koncernforhold

AP Pension livsforsikringsaktieselskab er en helejet dattervirksomhed af Foreningen AP Pension f.m.b.a., Østbanegade 135, 2100 København Ø, der udarbejder koncernregnskab, hvori selskabet indgår som dattervirksomhed.

## Noter

### Note

#### 31 Aktiebeholdning pr. 31.12.2014 fordelt procentvis på brancher og regioner

Brancher/ Regioner	Danmark	Øvrige Europa	Nord- amerika	Syd- amerika	Japan	Øvrige fjernøsten	Øvrige	i alt
Energi	0,2%	1,0%	2,4%	0,0%	0,0%	0,6%	0,2%	<b>4,4%</b>
Finans	6,4%	13,5%	11,4%	0,4%	0,2%	5,6%	1,5%	<b>39,0%</b>
Forbrugsgoder	0,3%	2,4%	3,4%	0,1%	0,7%	1,1%	0,0%	<b>8,0%</b>
Forsyning	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,9%	0,0%	<b>1,1%</b>
Industri	0,9%	2,1%	1,6%	0,0%	1,1%	0,9%	0,0%	<b>6,6%</b>
It	0,3%	0,6%	7,4%	0,0%	0,0%	1,9%	0,0%	<b>10,2%</b>
Konsumentvarer	2,9%	7,1%	7,9%	0,6%	0,2%	1,3%	0,4%	<b>20,4%</b>
Materialer	0,1%	0,8%	0,5%	0,0%	0,4%	0,4%	0,0%	<b>2,2%</b>
Sundhedspleje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	<b>0,0%</b>
Telekommunikation	0,1%	0,4%	4,5%	0,0%	0,7%	1,7%	0,0%	<b>7,4%</b>
Ikke fordelt	0,0%	0,4%	0,2%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	<b>0,7%</b>
<b>I alt</b>	<b>11,2%</b>	<b>28,4%</b>	<b>39,4%</b>	<b>1,1%</b>	<b>3,3%</b>	<b>14,5%</b>	<b>2,1%</b>	<b>100,0%</b>

#### 32 Følsomhedsoplysninger pr. 31.12.2014

Alle beløb er anført i mio.kr.	Påvirkning af basis- kapitalen	Påvirkning af kollektivt bonus- potentiale	Påvirkning af bonus- potentiale på fripolicy- ydelse før ændring i anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser	Påvirkning af anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser
Rentestigning på 0,7 pct. point	-92	-832	613	0
Rentefald på 0,7 pct. point	126	-637	-645	0
Aktiekursfald på 12 pct.	-56	-273	-269	0
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-35	-307	-83	0
Valutakursændring med ½ pct. sandsynlighed på 10 dage	-4	-34	-25	0
Tab på modparter på 8 pct.	0	-12	0	0
Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	-3	-585	-25	0
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	3	528	26	0
Stigning i invalideintensiteten på 10 pct.	0	-12	-5	0

Skemaet viser følsomheden på investeringsaktiverne og livsforsikringshensættelserne ved indtræden af enkeltstående hændelser. Hændelserne svarer til de krav, som selskabet skal kunne klare for at være i Finanstilsynets grønne lys. Endvidere vises effekten fordelt på henholdsvis kollektivt bonuspotentiale, bonuspotentiale på fripolicydelser og basiskapitalen.

## Noter

### Note

#### 33 Investeringer og etik

AP Pensions etiske retningslinier for investeringer er beskrevet i beretningen på side 13.

#### 34 Oplysninger om aktieplaceringer

På AP Pensions hjemmeside ([www.appension.dk](http://www.appension.dk)) er der en oversigt over de 20 største aktieinvesteringer. Oversigten opdateres kvartalsvis. På forespørgsel oplyser AP Pension gerne om alle sine aktieinvesteringer. Det vil i så fald være en oversigt pr. seneste årsskifte.

#### 35 Finansielle derivater pr. 31.12.2014

AP Pension anvender finansielle instrumenter til styring af valuta-, rente- og aktierisici. Herudover anvendes rentederivater til afdækning af ydelsesgarantier.

Der er indgået collateral aftaler vedrørende finansielle instrumenter. I den forbindelse er der modtaget sikkerhedsstillelse hovedsagelig i form af europæiske statsobligationer på 4.278 mio. kr.

Finansielle instrumenter indregnes og måles til dagsværdi.

	Udløb	Hovedstol	Regnskabsmæssig værdi
Terminskontrakter	2015	0	-173.440
CMS floors og swaptioner	2019-2025	21.661.772	3.868.711
Renteswaps	2016-2044	7.211.263	2.872.540
Valutaterminsforretninger	2015	15.907.447	-128.234
Aktieoptioner og - futures	2015	7.663	18.043
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>6.457.620</b>
Heraf afregnet via collateral (likvider)			-2.164.081
<b>I alt finansielle derivater, netto</b>			<b>4.293.539</b>
<b>Indeholdt i følgende regnskabsposter:</b>			
Øvrige investeringsaktiver			7.240.844
Anden gæld			-2.947.305
<b>I alt indregnet under øvrige investeringsaktiver og anden gæld</b>			<b>4.293.539</b>

#### 36 Femårsoversigt

Femårsoversigten bestående af hovedtal og nøgletal findes i beretningen på side 4.

#### 37 Risikoplysninger

Risikoplysninger fremgår af ledelsesberetningen side 7 - afsnittet "Risikostyring og kapitalforhold", "Finansielle risici", samt side 8 "Forsikringsrisici".

## Noter

### 38. Anvendt regnskabspraksis

#### Generelt

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med reglerne i lov om finansiel virksomhed samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til foregående år.

#### Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når selskabet som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

#### Ændring i regnskabsmæssige skøn

Den årlige opdatering af modeldødelighed og invalidehyppighed øgede selskabets livsforsikringshensættelser med knap 200 mio. kr. for bestanden opgjort pr. 31. december 2014.

#### Koncernregnskab

Under henvisning til § 134 i bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser udarbejdes der ikke koncernregnskab for den koncern, hvori AP Pension livsforsikringsaktieselskab er moderselskab for dattervirksomhederne AP Skadesforsikring Aktieselskab, AP Ejendomme ApS, AP Pensionsservice A/S, AP Invest Kapitalforening, ForSikringsSamarbejde A/S (FSS), AP Investeringsforvaltningsselskab A/S, FSP IT ApS, Kapitalforening AP Invest Alternativ i likvidation og Dansk Farmland K/S med underliggende dattervirksomheder.

Ovennævnte virksomheders regnskaber indgår i koncernregnskabet for modervirksomheden Foreningen AP Pension f.m.b.a., København.

#### Koncerninterne transaktioner

AP Pension livsforsikringsaktieselskab leverer administrative ydelser til koncernens dattervirksomheder. Dog forestår AP Pensionsservice A/S henholdsvis FSP IT ApS koncernens indkøb af it-installationer og er leverandør af it-ydelser til de øvrige selskaber i koncernen.

Alle ydelser leveret til koncerninterne virksomheder afregnes på omkostningsdækkende basis.

Koncerninterne handler med aktiver, herunder værdipapirer, sker til markedspriser.

Koncerninterne mellemværender er forrentet med diskonto plus 2 pct.

## Resultatopgørelsen

#### Omregning af transaktioner i fremmed valuta

Alle balanceposter i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter balancedagens valutakurs. Transaktioner i årets løb omregnes til transaktionsdagens valutakurs.

#### Præmier for egen regning

Præmier for egen regning udgøres af årets forfaldne præmier og indskud med fradrag af de til genforsikringen afgivne præmier.

Arbejdsmarkedsbidrag modregnes ved opgørelsen af præmieindtægten for egen regning.

#### Investeringsafkast

Indtægter fra tilknyttede virksomheder omfatter resultatet efter skat i dattervirksomheder.

Indtægter af investeringsejendomme omfatter ejendommenes driftsresultat eksklusive renteudgifter og værdireguleringer, som opføres under de dertil bestemte poster.

Renteindtægter og udbytter mv. indeholder renter af obligationer, udlån og tilgodehavender. I regnskabsposten indgår herudover udbytte fra aktier og investeringsforeningsandele.

Kursreguleringer omfatter såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab inkl. valutakursregulering af investeringsaktiver bortset fra tilknyttede virksomheder.

Renteudgifter indeholder renter af lån og anden gæld.

Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed indeholder ud over direkte omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomheden tillige en andel af de samle-

de omkostninger, som kan henføres til handel med og administration af investeringsaktiverne.

### **Pensionsafkastskat**

Pensionsafkastskat dækker dels individuel PAL, som beregnes af kundernes løbende rentetilskrivning, dels institut-PAL, som beregnes af afkast vedrørende det kollektive bonuspotentiale samt tekniske hensættelser.

### **Forsikringsydelse for egen regning**

Forsikringsydelser for egen regning indeholder ud over udbetalinger som følge af en forsikringsbegivenhed udbetalte beløb ved tilbagekøb samt kontant udbetalte bonusbeløb med fradrag af de fra genforsikringen refunderede erstatninger og reguleret for bevægelserne i erstatningshensættelser.

### **Ændring i livsforsikringshensættelser for egen regning**

Ændring i livsforsikringshensættelser omfatter årets ændring i livsforsikringshensættelser for egen regning.

### **Ændring i kollektivt bonuspotentiale**

Ændring i kollektivt bonuspotentiale omfatter årets ændring i kollektivt bonuspotentiale.

### **Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter**

Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter omfatter årets ændring i unit-linked kontrakter.

### **Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning**

Den andel af de forsikringsmæssige driftsomkostninger, der kan henføres til erhvervelse og fornyelse af forsikringsbestanden, opføres under erhvervelsesomkostninger. Samtlige erhvervelsesomkostninger udgiftsføres ved forsikringernes tegning.

Administrationsomkostninger omfatter de periodiserede udgifter, der kan henføres til regnskabsåret herunder afgifter til offentlige myndigheder samt årets afskrivninger på inventar, it-anlæg, biler mv.

Administrationsvederlag fra tilknyttede virksomheder opgøres på omkostningsdækkende basis og modregnes i de forsikringsmæssige driftsomkostninger. Endvidere modregnes provisioner og gevinstandele fra genforsikringselskaber.

### **Overført investeringsafkast**

Overført investeringsafkast omfatter egenkapitalens andel af investeringsafkastet samt afkast til syge- og ulykkesforsikring.

## **Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring**

I posten indgår det forsikringstekniske resultat af selskabets bestand af syge- og ulykkesforsikringer. Posten er specificeret i en note til årsrapporten på følgende poster:

- **Præmieindtægter for egen regning**

Præmieindtægter for egen regning omfatter årets opkrævede bruttopræmier med fradrag af de til genforsikringen afgivne præmier reguleret for bevægelserne i præmiehensættelserne svarende til en periodisering efter forsikringernes dækningsperiode. Præmiehensættelserne er opført særskilt under hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter.

- **Forsikringsteknisk rente**

Forsikringsteknisk rente indeholder et beregnet renteafkast af den forsikringsmæssige drift, der fremkommer som følge af tidsmæssig forskydning mellem ind- og udbetalinger.

Den forsikringstekniske rente beregnes på grundlag af årets gennemsnitlige forsikringsmæssige hensættelser for egen regning. For den del af de forsikringsmæssige hensættelser, der diskonteres, anvendes de løbetidsafhængige diskonteringssatser, som offentliggøres af Finanstilsynet. De øvrige forsikringsmæssige hensættelser forrentes i gennemsnit med årets gennemsnitlige obligationsrente for obligationer med kort løbetid.

I den forsikringstekniske rente er indregnet den del af ændringen i diskonteringen af de forsikringsmæssige hensættelser, der vedrører løbetidsforkortelsen.

Den forsikringstekniske rente reduceres med pensionsafkastskat.

- **Erstatningsudgifter for egen regning**

Erstatningsudgifter for egen regning omfatter årets udbetalte erstatninger, direkte og indirekte omkostninger forbundet med skadebehandlingen med fradrag af de fra genforsikringen refunderede erstatninger, reguleret for bevægelserne i erstatningshensættelser vedrørende syge- og ulykkesforsikringer.

Erstatningsudgifterne for egen regning omfatter således kendte og forventede erstatningsudgifter vedrørende regnskabsåret. Endvidere indgår forskellen (afløbsresultatet) mellem de i regnskabsåret udbetalte og hensatte erstatninger vedrørende skader indtruffet i tidligere år og erstatningshensættelserne ved regnskabsårets begyndelse.

Den del af ændringen i erstatningshensættelserne, der vedrører ændring i diskonteringen, er ikke indeholdt i erstatningsudgifterne, men er derimod indregnet i posterne "Forsikringsteknisk rente" og "Investeringsafkast" vedrørende henholdsvis løbetidsforkortelsen og ændringen i de anvendte diskonteringssatser.

Erstatningshensættelser vedrørende syge- og ulykkesforsikringer indgår i balancen i en samlet post tillige med erstatningshensættelserne vedrørende livsforsikring.

- **Forsikringsmæssige driftsomkostninger for egen regning**

Posten omfatter den andel af de forsikringsmæssige driftsomkostninger, der kan henføres til erhvervelse, fornyelse og administration af bestanden af syge- og ulykkesforsikringer med fradrag af provisioner og gevinstandele fra genforsikringselskaber.

Administrationsomkostningerne er reduceret med den andel af omkostningerne, som er overført til erstatningsudgifterne.

- **Investeringsafkast**

Under posten opføres den forholdsmæssige andel af investeringsafkastet, der kan henføres til selskabets bestand af syge- og ulykkesforsikringer.

Den andel af investeringsafkastet, der kan henføres til renteafkastet af den forsikringsmæssige drift, overføres til *Forsikringsteknisk rente*.

I investeringsafkastet er indregnet den del af ændringen i diskonteringen af de forsikringsmæssige hensættelser, der vedrører ændringen i de anvendte diskonteringssatser.

## Skat

Aktuel skat af årets resultat beregnes med den aktuelle skatteprocent af årets forventede skattepligtige indkomst.

Der beregnes udskudt skat af alle midlertidige forskelle mellem de regnskabsmæssige og de skattemæssige værdier. Ved beregningen anvendes den skattesats, som er gældende i det indkomstår, hvor den udskudte skat forventes aktualiseret. Fremførte skattemæssige underskud modregnes i grundlaget for beregning af den udskudte skat.

Selskabet er sambeskattet med de øvrige virksomheder i koncernen, og der foretages fuld fordeling af selskabsskatter inden for sambeskatningen, således at selskabsskatten afregnes virksomhederne imellem. Virksomheder med negativ skattepligtig indkomst modtager således refusion (indtægt) svarende til skattevær-

dien af underskuddet, der anvendes af andre virksomheder i sambeskatningen. Dog anses den skattepligtige indkomst i datterselskabet AP Ejendomme ApS og AP Ejendomme & Projekter ApS for indtjent i moderselskabet jf. selskabs-skattelovens § 3A, hvorfor såvel den aktuelle som den udskudte skat er afsat i moderselskabet.

Jf. regnskabsbekendtgørelsens §76 indregnes ikke-udskudt skat af den ubeskattede del af sikkerhedsfonde eller ikke-selskabsbeskattet egenkapital erhvervet ved fusioner, hvis ledelsen med baggrund i realiserede resultater og forventninger til kommende år ikke forventer, at der indtræffer en situation, der vil udløse beskatning.

Fremførte skattemæssige underskud modregnes i grundlaget for beregning af den udskudte skat.

## Balancen

### Driftsmidler

Driftsmidler, der består af inventar, biler mv. værdiansættes til anskaffelsværdien med fradrag af akkumulerede afskrivninger.

Afskrivningerne foretages lineært over driftsmidlernes forventede levetid, som udgør 0 til 6 år.

### Investeringsejendomme

Investeringsejendomme værdiansættes til dagsværdi efter principperne i bekendtgørelsen om finansielle rapporter, forsikringselskaber og tværgående pensionskasser ved anvendelse af DCF-modellen.

Dagsværdien opgøres på grundlag af et budgetteret driftsafkast for de kommende 10 år samt et forventet normalårs-resultat for perioden efter år 10. Pengestrømmene tilbagediskonteres til en dagsværdi pr. balancedagen baseret på et af ledelsen fastsat inflationskorrigeret afkastkrav. Hertil lægges værdien af deposita og forudbetalt husleje.

På udvalgte ejendomme har der været eksterne eksperter involveret i værdiansættelsen.

Igangværende byggeri optages til kostprisen eller genindvindingsværdien, hvor denne er lavere.

### Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder

Kapitalandelene værdiansættes efter indre værdis metode, hvilket vil sige, at kapitalandelene er værdiansat til den regnskabsmæssige indre værdi opgjort efter moderselskabets regnskabsprincipper, og at virksomhedens re-

sultat indgår i moderselskabets resultatopgørelse. Eventuel ikke-nedskrevet goodwill indgår under immaterielle aktiver.

### **Andre finansielle investeringsaktiver**

Køb og salg af andre finansielle investeringsaktiver indregnes i balancen på handelsdatoen og samtidig indregnes en forpligtelse henholdsvis et tilgodehavende svarende til den aftalte pris. Forpligtelsen/tilgodehavendet ophører med indregning på afregningsdatoen.

Børsnoterede finansielle aktiver måles til dagsværdi ud fra lukkekursen på balancedagen. Dagsværdien af udtrukne børsnoterede obligationer måles til nutidsværdien af udtrækningsbeløbet.

Unoterede finansielle aktiver måles til dagsværdi ud fra almindeligt anerkendte værdiansættelsesmetoder.

Oplysning om kurser mv., der fremkommer efter regnskabsafslutningen, vil alene blive medtaget, såfremt disse er væsentlige for vurderingen af årsregnskabet.

Ægte salgs- og tilbagekøbsforretninger (repo-forretninger) behandles som lån mod sikkerhed.

Finansielle forpligtelser modregnes i de finansielle investeringsaktiver i det omfang, der er modregningsret.

Investeringsaktiver omfattet af regnskabsbekendtgørelsens § 56, stk. 4 måles efter første indregning til omvurderet værdi, hvorefter opskrivninger indregnes direkte på egenkapitalen bortset fra opskrivninger, som modsvarer tidligere nedskrivninger. Nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen, medmindre de modsvarer tidligere opskrivninger og dermed indregnes direkte på egenkapitalen.

### **Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter**

Køb og salg af investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter indregnes i balancen på handelsdatoen, og samtidig indregnes en forpligtelse henholdsvis et tilgodehavende svarende til den aftalte pris. Forpligtelsen/tilgodehavendet ophører med indregning på afregningsdatoen. Børsnoterede investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter måles til dagsværdi ud fra lukkekursen på balancedagen. Dagsværdien af udtrukne børsnoterede obligationer måles til nutidsværdien af udtrækningsbeløbet.

Unoterede finansielle aktiver måles til dagsværdi ud fra almindeligt anerkendte værdiansættelsesmetoder.

### **Tilgodehavender**

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi, med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

### **Foreslået udbytte**

Udbytte, som bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens godkendelse, indregnes som en særskilt reserve i egenkapitalen. Udbytte indregnes som en forpligtelse på det tidspunkt, hvor generalforsamlingens beslutning foreligger.

### **Sikkerhedsfond**

Vedtægtsmæssig reserve, der i henhold til lovgivningen tjener til delvis dækning af basiskapitalen. Sikkerhedsfonden kan alene anvendes til fordel for de forsikrede.

### **Livsforsikringshensættelser**

Livsforsikringshensættelserne opgøres i overensstemmelse med regler anmeldt til Finanstilsynet og opdeles i garanterede ydelser, bonuspotentiale på fremtidige præmier og bonuspotentiale på fripolicydelser. For forsikringer tegnet uden ret til bonus opgøres de garanterede ydelser. Livsforsikringshensættelserne indeholder endvidere en hensættelse til dækning af invalideskader, der vedrører regnskabsåret og tidligere, men som endnu ikke er kommet til selskabets kundskab ved regnskabsårets udløb.

Livsforsikringshensættelser opgøres for hver kontrakt på baggrund af det aktuelle renteniveau. Livsforsikringshensættelserne er opgjort efter den nye diskonteringsrentekurve, som blev fastlagt efter aftale af 12. juni 2013 mellem Erhvervs- og Vækstministeriet og Forsikring & Pension. I rentestrukturen indregnes en reduktion som følge af pensionsafkastskat. I livsforsikringshensættelserne er indregnet et risikotillæg opgjort efter statistiske antagelser om sandsynligheder for invaliditet og dødsfald inkl. uventede udsving i levetid mv.

Ved opgørelsen af livsforsikringshensættelserne anvendes forudsætninger om den forventede fremtidige dødelighed og invaliditetshyppighed. Forudsætningerne er fastsat forsvarligt på baggrund af erfaringer fra bestandene i AP Pension.

#### **• Garanterede ydelser**

Garanterede ydelser udgør nutidsværdien af de ydelser, der er garanteret af forsikringen med fradrag af nutidsværdien af de aftalte fremtidige præmier og med tillæg af nutidsværdien af de forventede fremtidige udgifter til administration og under hensyntagen til garanterede genkøbsværdier.

- **Bonuspotentiale på fremtidige præmier**

Bonuspotentiale på fremtidige præmier beregnes som forskellen mellem værdien af garanterede fripolicydelser og værdien af garanterede ydelser. Garanterede fripolicydelser er de ydelser, der er garanteret for sikringen ved omtægning til fripolicy. Værdien af de garanterede fripolicydelser beregnes som nutidsværdien af de garanterede fripolicydelser med tillæg af nutidsværdien af de forventede fremtidige udgifter til administration af fripolicyerne.

- **Bonuspotentiale på fripolicydelser**

Bonuspotentiale på fripolicydelser beregnes som forskellen mellem værdien af retrospektive hensættelser (depoterne) og værdien af de garanterede fripolicydelser.

### **Akkumuleret værdiregulering**

Akkumuleret værdiregulering udtrykker forskellen mellem livsforsikringshensættelserne opgjort til markedsværdi og værdien af de forsikredes depoter.

En positiv akkumuleret værdiregulering fremkommer, når rente -, risiko - og omkostningsparametre, der indgår i opgørelsen af livsforsikringshensættelserne til markedsværdi, er styrket i forhold til de tilsvarende parametre i selskabets tegningsgrundlag.

En negativ akkumuleret værdiregulering kan opstå, hvis værdien af de forsikredes depoter i regnskabet er reduceret som følge af, at et negativt realiseret resultat skal bæres af de forsikredes depoter.

### **Erstatningshensættelser**

Erstatningshensættelserne opgøres som de beløb, der ved regnskabsårets slutning er hensat til betaling af indtrufne men ikke anmeldte skader samt for syge- og ulykkesforsikring tillige kendte men endnu ikke afviklede erstatninger.

Erstatningshensættelserne vedrørende syge- og ulykkesforsikring diskonteres med de løbetidsafhængige diskonteringsratser, som offentliggøres af Finanstilsynet.

### **Kollektivt bonuspotentiale**

Kollektivt bonuspotentiale hensættes til imødegåelse af uforudsete svingninger i risikoforløb, omkostningsudvikling og renteniveau.

### **Særlige bonushensættelser**

Særlige bonushensættelser er af type B og er risikovillig kapital stillet til rådighed af de forsikrede og udgør en del af de forsikringsmæssige

hensættelser. Særlige bonushensættelser er individualiserede og indgår i basiskapitalen på lige fod med egenkapitalen.

### **Hensættelser til unit-linked kontrakter**

Posten omfatter livsforsikringshensættelser, der vedrører forsikringer, hvor forsikringstageren bærer den fulde investeringsrisiko.

### **Hensatte forpligtelser**

Andre hensatte forpligtelser omfatter forventede omkostninger til tabsgivende kontrakter.

Andre hensatte forpligtelser indregnes og måles som det bedste skøn over de omkostninger, der er nødvendige for på balancedagen at afvikle forpligtelserne. Hensatte forpligtelser måles til tilbagediskonteret værdi, hvis diskonteringsfaktoren er betydelig og kan opgøres pålideligt.

### **Gæld**

Gæld, der ikke vedrører investeringsejendomme, indregnes til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi.

### **Periodeafgrænsningsposter**

Andre periodeafgrænsningsposter under aktiver indeholder udbetalte forsikrings-ydelser og omkostninger, der vedrører efterfølgende år.

Under passiver er opført indbetalte præmier og terminsydelser, der er forfaldne i efterfølgende år samt forudbetalte huslejer og huslejedeposita.

Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.