

# **FINANSSEKTORENS PENSIONSKASSE**

## **ÅRSREGNSKAB 2003**

**INDHOLDSFORTEGNELSE**

	<u>Side</u>
GENERELLE OPLYSNINGER	3
5-ÅRSOVERSIGT	4
ÅRSBERETNING	5
DIREKTIONENS OG BESTYRELSENS UNDERSKRIFTER	41
REVISIONSPÅTEGNING	42
ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	43
RESULTATOPGØRELSE FOR 2003	46
BALANCE PR. 31.12.2003	47
NOTER	49

**GENERELLE OPLYSNINGER****Navn**

Finanssektorens Pensionskasse  
Amaliegade 27  
1256 København K.  
CVR-nummer 49 40 42 12  
Hjemstedskommune: København

**Bestyrelse**

Ole Jørgensen, formand  
Børge Hansen, næstformand  
Knud Grøngaard  
Birgitte Hagen  
Jan Steen Jensen  
Ane Marie Holm Nielsen  
Knud Pedersen  
Pia Lærke Petersen  
Steen Pommeritz  
Hans Erik Rasmussen  
Tina Rønfeldt

**Direktion**

Steen Jørgensen

**Aktuar**

Carsten Anker Nielsen  
Partner, S.B. Aktuar-Rådgivning A/S

**Revision**

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
og  
S.A. Christensen & W. Kjærulff Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

**Rådgivende læge**

Niels Horwitz, overlæge på Bispebjerg Hospital i København

**5-ÅRSOVERSIGT**

<b>Regnskabstal</b>	<b>2003</b> t.kr.	<b>2002</b> t.kr.	<b>2001</b> t.kr.	<b>2000</b> t.kr.	<b>1999</b> t.kr.
Medlemsbidrag for egen regning	445.784	435.081	497.654	409.160	492.591
Pensionsydelse for egen regning	-360.717	-332.634	-281.932	-256.646	-276.765
Driftsomkostninger	-25.453	-25.779	-25.950	-29.280	-22.529
Teknisk resultat	382.025	-317.460	-893.768	-14.542	524.567
Teknisk resultat syge- og ulykkesforsikring	-78	-1.361	-1.417	-1.819	-2.642
Årets resultat	470.431	-287.736	-976.655	32.424	789.756
Pensionsmæssige hensættelser	14.310.965	13.654.994	13.034.788	12.640.485	12.211.537
Kollektivt bonuspotentiale	0	0	0	874.000	1.470.000
Hensættelser for unit-linked forsikringer	6.597	-	-	-	-
Egenkapital	1.482.272	1.011.841	1.146.636	2.074.580	2.042.155
Aktiver i alt	15.900.129	14.721.084	14.261.588	14.809.494	14.364.804

**Nøgletal**

<b>Afkastnøgletal</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>
Afkast før pensionsafkastskat (%)	8,5	3,2	-6,2	3,5	16,1
Afkast efter pensionsafkastskat (%)	7,4	2,9	-5,1	2,7	14,9

**Omkostnings- og resultatnøgletal**

Omkostningsprocent af præmier (%)	5,7	5,9	5,2	7,1	4,6
Omkostningsprocent af hensættelser (%)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2
Omkostninger pr. medlem (kr.)	1.629	1.647	1.658	1.892	1.483
Omkostningsresultat (%)	-0,01	-0,02	-0,01	-0,09	-0,02
Risikoresultat (%)	0,22	0,08	0,16	0,05	0,54

**Konsolideringsnøgletal**

Bonusgrad (%)	-	-	-	7,4	13,7
Ejerkapitalgrad (%)	10,5	7,5	8,5	17,6	19,0
Overdækningsgrad (%)	6,1	3,1	4,1	13,2	14,6
Solvensgrad (%)	241	172	193	400	428

**Forrentningsnøgletal**

Egenkapitalforrentning før skat	37,7	-26,7	-61,6	1,6	47,9
Egenkapitalforrentning efter skat	37,7	-26,7	-61,6	1,6	47,9
Forrentning af de forsikringsmæssige hensættelser før skat	5,6	4,4	0,3	1,2	11,6

**Nøgletal vedrørende syge- og ulykkesforsikring**

Erstatningsprocent (%)	100,5	107,2	111,5	137,1	119,5
Omkostningsprocent (%)	7,0	8,7	9,1	11,9	17,7

Tallene for årene 1999 – 2001 er ikke korrigeret i overensstemmelse med den i 2002 ændrede regnskabspraksis.

## ÅRSBERETNING

### 2003 i hovedtræk

#### FSP fortsætter den positive udvikling

FSP's positive udvikling blev videreført i 2003, og bestyrelsen betegner årets resultat som tilfredsstillende.

Formueafkastet blev på 8,5 % i 2003. Resultatet er fremkommet som en kombination af, at FSP fortsat har haft fokus på sikkerheden i investeringspolitikken samtidig med, at FSP som langsigtet investor har tilpasset investeringsstrategien efter forbedringen i de økonomiske konjunkturer.

Det pæne formueafkast gav mulighed både for at tildele medlemmerne en konkurrencedygtig depotrente på 4,5 % (efter skat) og for at styrke reserveerne.

Regnskabet for 2003 viser en markant fremgang. Nettoresultatet i 2003 blev et overskud på 470 mio. kr. Egenkapitalen er ved udgangen af 2003 øget til knap 1,5 mia. kr. svarende til 9,3 % af balancen på i alt 15,9 mia. kr. Pensionskassens samlede indtægter steg i 2003 til 1.727,8 mio. kr. mod 1.137,7 mio. kr. i 2002.

FSP Pension har i 2003 haft fokus på at synliggøre fordelene ved at være medlem af en pensionskasse. Vi har som led heri besøgt stort set alle vores medlemsvirksomheder, og der har været afholdt en direktørkonference for FSP's medlemsvirksomheder.

En af styrkerne ved en pensionskasse er, at hele formuen tilhører medlemmerne, og at en del af overskuddet derfor ikke skal udloddes til ejerne/aktionærene. Det har givet sig helt kontant udtryk i form af, at FSP Pension ligger i toppen med forrentning af medlemmernes opsparing. På ni år er et indskud på 100 kr. vokset til 174 kr. ved udgangen af 2003.

FSP lancerede i 2003 to nye produkter – FSP WebLink og FSP Sundhedssikring. Dette har medvirket til, at FSP fik knap 1.000 nye kunder i 2003, herunder alene knap 800 nye kunder og 4 nye finansielle virksomheder som kunder i FSP Sundhedssikring.

#### Attraktiv depotrente over en årrække

Depotrenter 1995-2003

% p.a.	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	100 kr. er blevet til
FSP Pension	5,25	5,50	6,25	8,50	6,00	8,00	9,00	4,50	4,50	174,43
Bank//Pension	5,00	6,25	12,00	5,00	8,00	6,00	5,00	4,50	5,25	173,45
Nordea Pension	5,20	5,50	6,17	8,50	5,00	6,33	9,50	5,00	4,50	171,49
AP Pension	5,50	5,50	6,00	8,00	4,50	6,00	10,50	5,00	4,50	171,13
Codan Pension	5,20	5,50	6,00	8,50	4,50	5,25	8,50	5,00	4,50	167,14
PFA Pension	5,20	5,50	6,00	8,20	4,50	6,00	8,50	4,50	4,50	167,07
Danica Pension	5,20	5,50	6,00	8,50	4,50	4,50	8,50	5,00	4,50	165,95
Topdanmark	5,20	5,50	6,00	7,60	4,50	4,50	8,50	5,00	4,50	164,57
KP (SAMPENSION)	5,75	5,00	5,20	6,00	4,50	4,50	6,00	4,50	4,50	156,52

Det varierer mellem pensionsselskaberne, i hvilket omfang depotrenten er garanteret.

Når der foretages sammenligning af depotrenter, skal man være opmærksom på, at visse pensionsselskaber yder betinget bonus og/eller anvender bonus til styrkelse af beregningsgrundlaget – og dermed ikke forhøjer de årlige pensionsydelse til kunden.

Depotrenten for 2003 er fastsat til 5,3 % (før skat) og 4,5 % (efter skat), og FSP Pension placerer sig dermed på linie med de fleste andre pensionselskaber.

FSP's langsigtede forrentning af medlemmernes pensionsopsparing er fortsat helt i top, som det ses af tabellen. Det gør FSP Pension til et godt valg for medarbejdere i den finansielle sektor.

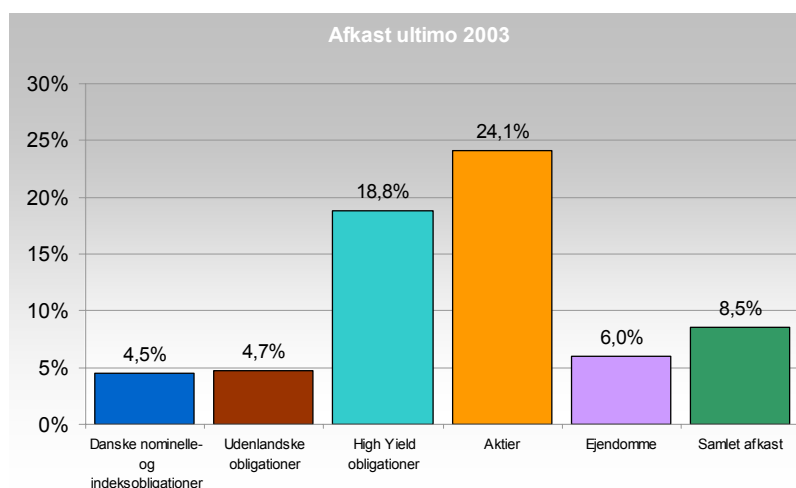
FSP har for at beskytte egenkapitalen – og dermed medlemmernes pensionsopsparing - gennem de seneste par år fulgt en strategi, hvor udmeldingen om årets depotrente først gives ved årets slutning, hvor der er overblik over udviklingen, og hvor udlodningen til medlemmerne kan vurderes i forhold til årets afkast på investeringerne og hensynet til reserverne.

### Pæne investeringsafkast

FSP fortsatte de seneste års forsigtige investeringsstrategi i starten af 2003, hvor aktiemarkederne var præget af stor usikkerhed omkring udsigterne til krig i Irak og om risikoen for spredning af lungesygdommen SARS i Asien.

FSP begyndte i slutningen af marts at øge de mere risikovillige investeringer i takt med, at usikkerheden på de finansielle markeder blev reduceret efter starten af krigen i Irak, og at tiltroen til en bedring i de økonomiske konjunkturer voksede.

I forårets løb øgede FSP således investeringerne i aktier fra 7 % af balancen til godt 14 %. I andet halvår 2003 blev aktieandelen yderligere forhøjet, så den ved årets udgang var på godt 20 %. Dermed fik FSP pæn andel i kursstigningerne i 2003 på verdens aktiemarkeder, og FSP's aktieportefølje gav i 2003 et særdeles positivt bidrag til årets formueafkast.



FSP opnåede et særdeles tilfredsstillende afkast på 36,1 % på danske aktier og på 27,7 % på udenlandske aktier (børsnoterede). En stor del af de udenlandske aktier er noteret i USA, og da dollaren i 2003 nåede det laveste niveau i en årrække, kunne dette dollarkursfald have kostet hele kursgevinsten på de amerikanske aktier. Som led i FSP's fokus på sikkerhed i investeringspolitikken blev der gennem 2003 foretaget en kurssikring mod dollarkursfald, og denne strategiske beslutning fastholdt FSP's høje afkast på de udenlandske aktiemarkeder.

På obligationsmarkederne fortsatte renterne med at falde i første halvdel af året. Over sommeren var der stor uro, hvor renterne steg, men i årets sidste måneder rettede obligationskurserne sig, og dermed sluttede renterne året på stort set samme niveauer som ved årets start.

For FSP medførte denne renteutvikling et lavere afkast på traditionelle danske og europæiske obligationer (stat og realkredit) end FSP's målepunkt (benchmark). For at begrænse kurstab ved en mulig rentestigning som følge af en bedring af de økonomiske konjunkturer, anlagde FSP således en forsigtig linie gennem hele 2003, hvor der overvejende blev investeret i obligationer med en kortere varighed end på de fastsatte målepunkter (benchmarks).

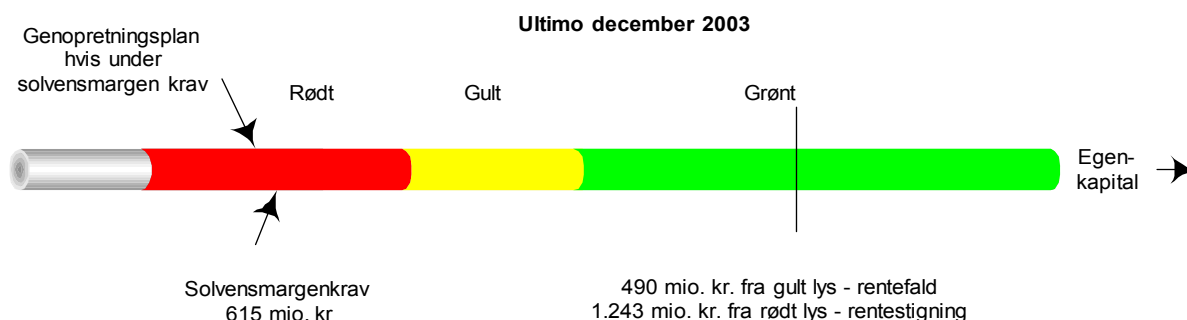
FSP's afkast på danske nominelle- og indeksobligationer blev på 4,5 %, mens de udenlandske obligationer, der omfatter stats- og kreditforeningsobligationer samt 'corporate bonds' (investment grade), gav et afkast på 4,7 %.

Til gengæld gav 'high yield' (virksomheds)obligationer et højt afkast på 18,8 % i 2003 som følge af virksomhedernes forbedrede indtjening og indsnævringen af rentespændene. Da FSP's 'high yield'-managere er instrueret i at sætte fokus på sikkerheden, har FSP ikke fuldt ud deltaget i de meget risikobetonede virksomhedsobligationer, som gav det relativt højeste afkast i 2003.

### FSP er solidt i grønt lys

FSP har i en lang årrække benyttet et relativt forsigtigt beregningsgrundlag i pensionstilsagnene til medlemmerne, og det stiller FSP gunstigt i forhold til mange andre pensionselskaber. Den forholdsvis lave grundlagsrente gør, at FSP befinder sig komfortabelt i Finanstilsynets grønne risikoniveau med et bonuspotentiale på godt 2,1 mia. kr. FSP har dermed sikret sig et solidt råderum til at investere optimalt ud fra hensyn til både sikkerhed og langsigtet afkast.

### FSP's reserver i henhold til Finanstilsynets risikoniveauer

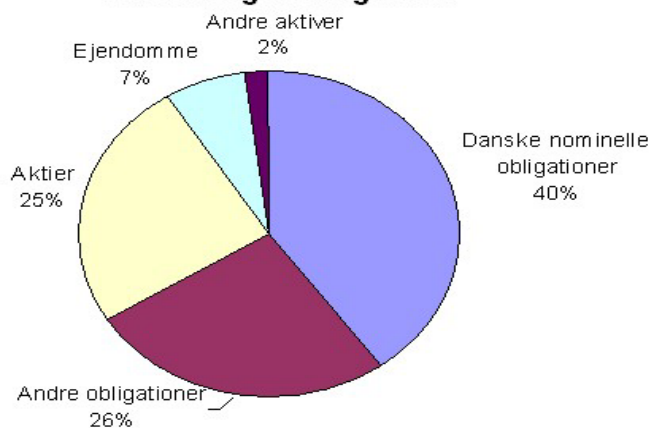


### Fokus på sikre og aktive investeringer

FSP vil i 2004 fortsætte vores fokus på sikkerhed i investeringsstrategien. Forventningerne om en forbedring i verdensøkonomien og FSP's styrkede egenkapital vil danne grundlag for, at aktieandelen vil blive øget, mens obligationsandelen nedbringes uden at slække på den tætte risikostyring.

Målsætningen for 2004 er en aktieandel på omkring 25 % og en andel af danske nominelle obligationer på ca. 40 %, mens investeringerne i udenlandske obligationer er målsat til 26 %, hvoraf virksomhedsobligationer (corporate bonds og 'high yield') udgør ca. 18 % af aktiverne.

### Investeringsstrategi 2004



Endvidere vil FSP vurdere, om der i 2004 skal investeres i aktivkategorierne hedge-fonde og 'emerging markets' obligationer. Disse nye aktivkategorier for FSP er under overvejelse, fordi de kan bidrage til at give en god spredning af investeringerne.

FSP vil som hidtil løbende vurdere investeringsstrategien og i nødvendigt omfang justere den, hvis de økonomiske konjunkturer og markedsvilkårene ændrer sig.

### Nye tilbud til medlemmerne

FSP fortsætter moderniseringen af pensionsordningen, således at vi kan leve op til vores målsætning om at være en moderne og nyskabende pensionsordning – og dermed et attraktivt tilbud til medarbejderne i den finansielle sektor – både med depotrente og pensionsdækninger.

I 2003 lancerede vi to nye tilbud til medlemmerne: FSP Sundhedssikring og FSP WebLink.

Som led i den nye overenskomst i 2003 fik medarbejderne i finanssektoren indført en arbejdsgiverbetalt sundhedsforsikring fra 1. juli 2003. FSP besluttede derfor at tilbyde FSP Sundhedssikring til virksomheder i den finansielle sektor.



**FSP Sundhedssikring**

Hvis du bliver ramt af sygdom eller ulykke, er det vigtigt, at du hurtigst muligt får behandling. Med en Sundhedssikring fra FSP bestemmer du selv, hvor du vil behandles - der er frit valg mellem private sygehuse og klinikker. Så kan du hurtigt vende tilbage til dit normale liv.

**FSP Sundhedssikring er et attraktivt tilbud til den finansielle sektor:**

- Sundhedssikringen koster kun 760 kr. årligt (bæsel) og 875 kr. årligt (udvidet)
- Din ægtefælle/samlever kan bestille forsikringen på samme vilkår som dig
- Hjemmeboende børn under 18 år kan komme med i Sundhedssikringen
- Hele overskuddet kommer kvinderne i FSP Sundhedssikring til gode
- Fri sygehusvalg i hele Europa (udvidet)
- Stort netværk af behandlere - i samarbejde med Topdatmark
- Læs mere på [www.fsp.dk](http://www.fsp.dk)

Sundhedssikringen tilbyder hurtig behandling, hvis man bliver ramt af sygdom eller ulykke. Behandlingen kan finde sted på private sygehuse og klinikker, og den enkelte bestemmer selv, hvor man vil behandles.

I 2003 blev knap 3.000 kunder tilsluttet den nye Sundhedssikring, og en del ægtefæller og børn til FSP's medlemmer har desuden benyttet tilbuddet om en forsikring på samme favorable vilkår.

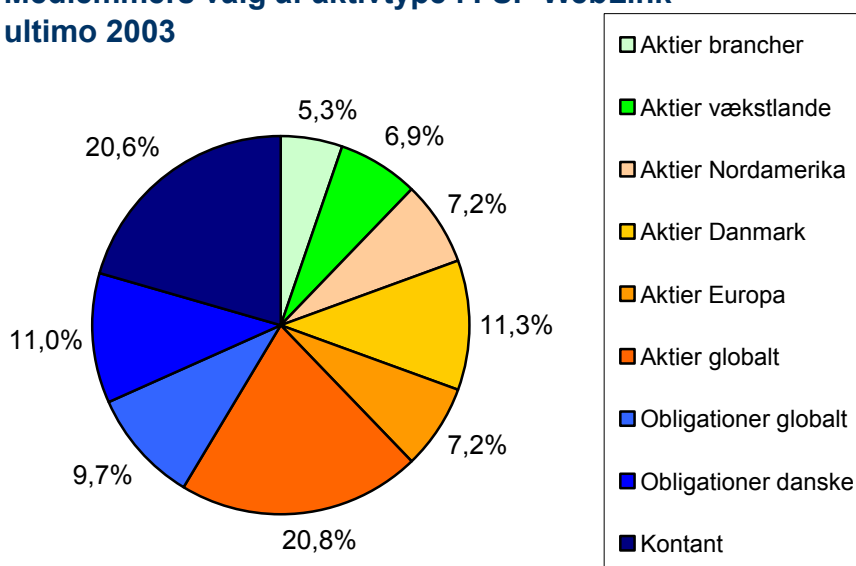
FSP introducerede også ved begyndelsen af 2003, som en af de første pensionskasser, en Unit Link-ordning, FSP WebLink. Ordningen havde været under forberedelse i et par år, men introduktionen var blevet udskudt, indtil uroen på de finansielle markeder begyndte at aftage.

Den nye ordning – FSP WebLink – er et tilbud til medlemmerne i afdeling FSP Pension om selv at styre investeringerne i stedet for den traditionelle pensionsordning, hvor FSP tager sig af investeringerne og fordeler afkastet over en årrække. I FSP WebLink får medlemmerne det løbende markedsafkast af de investeringer, som det enkelte medlem selv har valgt.

Opgørelsen for 2003 viser, at de risikovillige investorer i FSP WebLink blev belønnet med høje afkast, mens de investorer, der har valgt en mere forsigtig risikoprofil enten ved at investere i de mere sikre obligationsfonde eller ved at placere opsparingen kontant, har opnået et væsentligt mindre afkast end medlemmerne af den traditionelle pensionsordning i FSP.

Det kan derfor ikke understreges ofte nok, at deltagelse i FSP WebLink kræver, at medlemmerne løbende har fokus på investeringsstrategi, risikoprofil og puljevalg, så man opnår et fornuftigt formueafkast, der kan sikre det samme niveau for pensionsdækningerne efter 30-40 års opsparing som medlemmerne af en traditionel pensionsordning.

### Medlemmers valg af aktivtype i FSP WebLink ultimo 2003



FSP WebLink tilbød fra starten tillige kunderne en mulighed for, at man i en kortere eller længere periode kan lade FSP's investeringsafdeling styre investeringerne gennem en særlig fond "FSP Vælger". Fra den 1. januar 2004 er dette tilbud blevet udvidet med valgfrihed mellem tre forskellige risikoprofiler i FSP WebLink: FSP Vælger – Høj risiko, FSP Vælger – Mellem risiko og FSP Vælger – Lav risiko. Dette tilbud er sket i overensstemmelse med anbefalingerne i rapporten fra det af regeringen nedsatte embedsmandsudvalg – Bremerudvalget – om Større valgfrihed i pensionsopsparingen.

FSP WebLink er fra starten konkurrencedygtig på omkostninger i forhold til andre udbydere af Unit Link-ordninger.

Omkostningerne ved deltagelse i FSP WebLink er fastsat således, at det er kunderne i ordningen, som skal betale for systemet, herunder de første 10 år bidrage til dækning af udviklingsomkostningerne. En af fordelene ved en pensionskasse er som bekendt, at der ikke skal opnås overskud til aflønning af aktiekapitalen, og i takt med en stigende tilslutning til

ordningen er det derfor forventningen, at de i forvejen konkurrencedygtige omkostningssatser kan nedsættes yderligere.

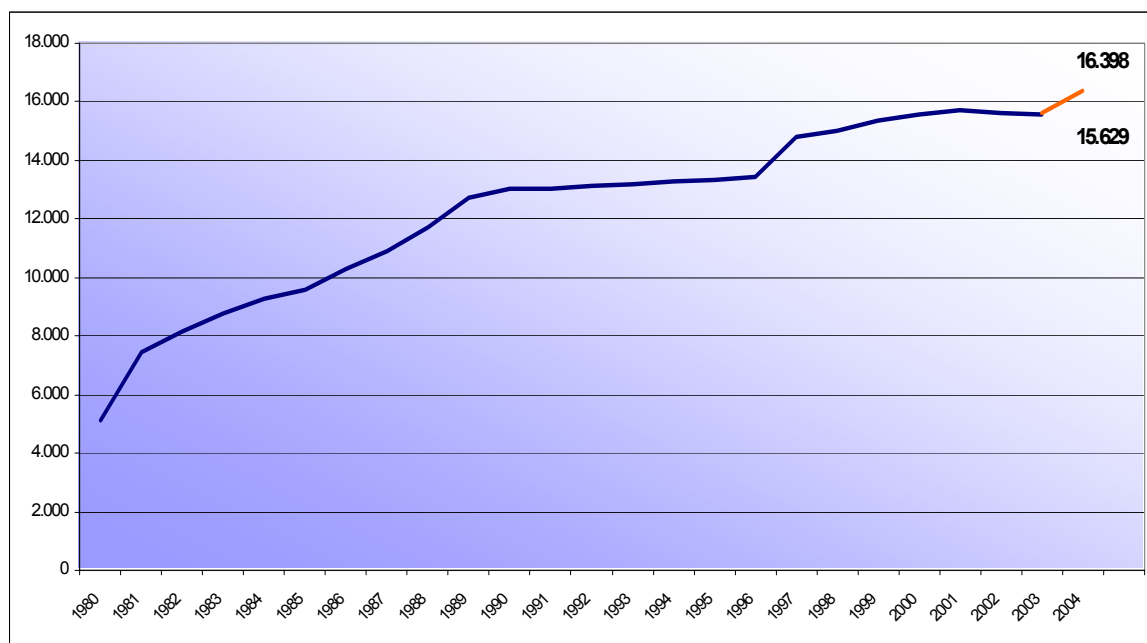
### Velkommen til 1.000 nye kunder

Antallet af ansatte i den finansielle sektor har vist en faldende tendens det seneste årti. På denne baggrund er det tilfredsstillende, at medlemsantallet i FSP har udvist en stabil udvikling i samme periode.

Fire nye virksomheder i den finansielle sektor blev kunder i FSP i 2003 ved introduktionen af FSP Sundhedssikring, og FSP fik i alt knap 800 nye kunder ved lanceringen af denne ordning. Da der samtidig blev optaget ca. 200 nye medlemmer i den almindelige pensionsordning, kunne FSP byde velkommen til knap 1.000 nye kunder i 2003.

Medlemsantallet i pensionsordningen i FSP var 15.629 ved udgangen af 2003 mod 15.616 ved årets begyndelse. Den beskedne fremgang er sket uanset personalereduktionerne i Danske Bank og Nordea. Det samlede antal bidragsbetalende medlemmer steg i 2003 med 105 til 9.000, bl.a. fordi mere end 200 tjenestemænd i BG Bank valgte at indbetale det ekstra pensionsbidrag, som de fik ret til ved overenskomsten i 2003, til deres pensionsordning i FSP.

Medlemsudvikling 1980-2003 (inkl. Sundhedssikring)



### FSP Pension vil være mere synlig

Det er helt afgørende, at FSP kan levere pensionstilbud, som opfylder medlemmernes behov, og at FSP til stadighed formår at udvikle produkter, der imødekommer fremtidens ønsker. Kvalitet går forud for alt andet i dette arbejde for kunderne. For FSP er kvalitet lig med værdier som kompetence, integritet og ansvarlighed, så FSP kan skabe tillid hos kunderne.

Medlemsdemokratiet er ligeledes centralt for FSP i bestræbelserne på at give en god betjening til de mange gode og loyale kunder og samtidig skabe grundlag for at tiltrække nye kunder.

Målsætningen for 2003 om at besøge stort set alle medlemsvirksomheder i løbet af året blev nået. Disse besøg markerede, at FSP i fremtiden vil være mere synlig blandt medlemmerne, efter at indkørvanskelighederne af det nye medlemssystem, F2100, efterhånden stort set er ved at være løst.

Hensigten med at være så synlig som mulig over for medlemmerne og medlemsvirksomhederne er, at FSP's serviceydelser både bliver kendte og benyttede. Desuden giver den tætte kontakt mulighed for at lytte til medlemmernes og medlemsvirksomhedernes ønsker, så vi fortsat kan udvikle partnerskabet.

FSP har udarbejdet en brochure om vores serviceydelser, og på hjemmesiden [www.fsp.dk](http://www.fsp.dk) er der også informationer om FSP's rådgivning og service.



FSP har tillige en række tilbud, hvor medlemmerne kan møde FSP's medarbejdere og få information og rådgivning om pensionsforhold. Foruden besøgene i medlemsvirksomhederne tilbyder FSP generelle "Gå hjem" møder i den enkelte virksomhed, individuel pensionsrådgivning samt møder for udvalgte kundegrupper, eksempelvis nye elever.

### **FSP Pension opfylder Bremerudvalgets anbefalinger**

Regeringens Bremerudvalg udgav i 2003 den længe bebudede rapport om mulighederne for den enkelte kunde til at få større indflydelse på pensionsopsparingen. Vi kan med tilfredshed i FSP Pension konstatere, at vi som følge af de seneste års investeringer i fremtiden – primært i it og produktudvikling - lever op til langt de fleste anbefalinger i rapporten, og at vi på en række punkter har levet op til anbefalingerne i flere år:

- Med den nye pensionsordning FSP Pension indførte vi i 2000 en betydelig valgfrihed mellem forskellige ydelser (FSP var for eksempel den første pensionskasse, der tilbød rate- og kapitalpension og afskaffede den tvungne ægtefællepension).
- Som en af de første pensionskasser har FSP i 2003 introduceret en Unit Link-ordning, FSP WebLink, som giver medlemmerne valgfrihed på investeringsområdet.
- FSP har i mange år haft lave omkostninger, når medlemmerne individuelt har ønsket at flytte pensionsopsparingen eksempelvis på grund af jobskifte.
- FSP har i flere årtier benyttet en lav grundlagsrente, og ulemperne ved pensionsgarantier er derfor mindre end hos en lang række andre pensionsselskaber.
- FSP's konto- og pensionsoversigter er overskuelige og indeholder også prognoser for opsparingen.
- FSP informerer løbende medlemmerne om pensionsforhold, herunder investeringerne på hjemmesiden [www.fsp.dk](http://www.fsp.dk), gennem medlemsblade (FSP-Nyt og FSP Nyhedsbreve) i brochurer, på medlemsmøder og ved personlig rådgivning.
- FSP har direkte valg af medlemmer til bestyrelsen. Bestyrelsen har forholdt sig til Nørbyudvalgets anbefalinger om god selskabsledelse (Corporate Governance) og orienteret medlemmerne herom bl.a. på den ordinære generalforsamling i 2003.

## Bremerudvalget og pensionskassernes fremtid

Presseomtalen af Bremerudvalgets rapport har også ført til en debat om pensionskassers og pensionselskabers omkostninger. Det er ligefrem blevet spået, at de små og mellemstore pensionskasser kan blive tvunget til fusioner, da det vil være for omkostningskrævende at følge Bremerudvalgets anbefalinger om større valgfrihed.

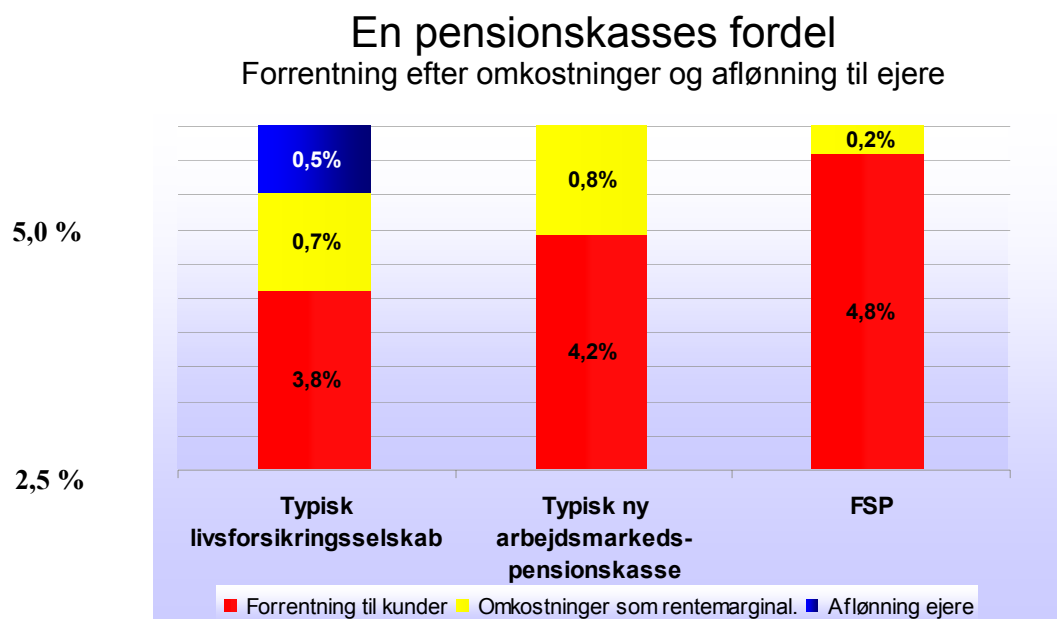
FSP har været blandt de pensionskasser, som har taget til genmæle. FSP har gennem de seneste år foretaget en række moderniseringer og investeringer i fremtiden, således at vi som nævnt allerede opfylder en lang række af anbefalingerne i Bremerudvalgets rapport.

Det er vigtigt at fremhæve, at da FSP's medlemmer har en gennemsnitlig formue på ca. én million kr., er der naturligvis behov for langt flere valgmuligheder samt mere service og rådgivning end til medlemmerne i de nye arbejdsmarkedspensionsordninger, hvor den gennemsnitlige formue stadigvæk er langt under 100.000 kr. pr. medlem.

Når pressen alene anvender nøgletallet 'omkostninger pr. medlem', er det korrekt, at de nye arbejdsmarkedspensionsordninger har langt lavere nøgletal end FSP, da de dækker mange hundrede tusinde kunder i ordningen, mens antallet af kunder i hele den finansielle sektor som bekendt både er lavere og har udvist en faldende tendens det seneste årti.

Fokuserer man i stedet på det samlede billede og ser på omkostningerne i forhold til pensionsopsparingens størrelse, dvs. omkostningerne som rentemarginal – som man eksempelvis gør i pengeinstitutternes pensionsordninger – er fakta, at FSP administrerer billigt i forhold til arbejdsmarkedspensionsordningerne.

Dette er illustreret i nedenstående figur, hvor det for overskuelighedens skyld er forudsat, at alle pensionselskaber opnår et formueafkast efter skat på 5,0 %. Et FSP-medlem betaler kun 0,2 % af afkastet til omkostninger og får derfor tilskrevet 4,8 % til pensionsopsparingen. I en typisk ny arbejdsmarkedspensionsordning udgør omkostningerne ca. 0,8 % (målt som rentemarginal), så der bliver et afkast på 4,2 % til medlemmet. Til sammenligning vil en pensionsopsparer hos et typisk livsforsikringselskab få fratrukket omkring 0,7 % til omkostninger, plus yderligere ca. 0,5 % til afkast til ejerne, således at der bliver 3,8 % tilbage i forrentning til kunden efter omkostninger og aflønning af ejere.



Beregningerne er foretaget ud fra et (ens) formueafkast på 5 % efter skat

Ved sammenligning og valg af pensionsleverandør er det derfor væsentligt at se på det samlede billede, hvor såvel afkast som omkostninger samt produkter, service og rådgivning indgår.

Det skal understreges, at FSP's bestyrelse naturligvis følger omkostningsudviklingen tæt, ligesom mulighederne for at opnå synergier ved samarbejde med andre pensionskasser løbende vurderes. Bestyrelsen i FSP synes, at det ville være både logisk og fornuftigt, at FSP og Bankpension slog sig sammen, således at der var én stærk pensionskasse til at betjene sektoren og være et alternativ til de store livsforsikringselskaber.

Dette har vi opfordret til i de seneste års beretninger fra FSP's side, og FSP's bestyrelsesformand har da også haft drøftelser med formandskabet i Bankpension om en samarbejdsmodel/fusionsmodel, hvor vi på et ligeværdigt grundlag skulle skabe en stærk pensionskasse for sektoren. Det blev desværre kun til indledende drøftelser, idet bestyrelsen i Bankpension ikke fandt det interessant at gå i konkrete forhandlinger. Dette blev kommunikeret ud i Bankpensions årsregnskab 2002.

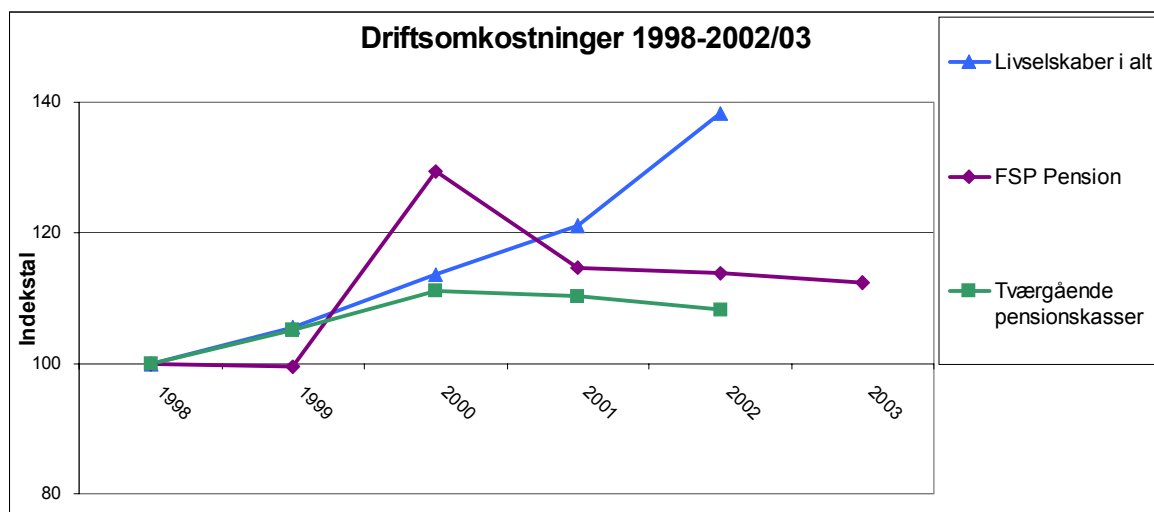
Bestyrelsen i FSP synes, det er ærgerligt – men der skal som bekendt "to til tango".

### Tilfredsstillende og solidt regnskabsmæssigt overskud

FSP har i 2003 opnået et særdeles tilfredsstillende overskud på 470 mio. kr.

Det solide nettoresultat giver mulighed for at styrke egenkapitalen – og dermed råderummet i investeringspolitikken - samtidig med, at medlemmerne får en konkurrencedygtig depotrente.

Bestyrelsen finder det også tilfredsstillende, at FSP's driftsomkostninger for tredje år i træk er faldende, som det fremgår af figuren. Denne reduktion har fundet sted samtidig med, at den gennemsnitlige omkostningsstigning i pensionsbranchen de seneste 5 år har været på ca. 9 % pr. år bl.a. som følge af it-investeringer, produktudvikling og tilpasning til de mange nye og ændrede krav og regler i lovgivningen.



Indekstal 1998 = 100

### Flere nye regler og pligter for pensionsbranchen

Pensionsbranchen bliver stillet over for stadig mere omfattende regler og detailregulering.

I 2003 trådte Lov om Finansiell Virksomhed i kraft, hvilket betød, at de finansielle sektorlove nu er samlet i den samme lov. Lov om Finansiell Virksomhed er med 438 paragraffer Danmarks næststørste lov efter Retsplejeloven.

I kølvandet på Lov om Finansiell Virksomhed har Finanstilsynet udstedt og revideret en lang række bekendtgørelser, hvoraf hovedparten blev udstedt i december 2003. Pensionsbranchen fik således i 2003 nye bekendtgørelser om eksempelvis kapitalgrundlag og driftsplaner, kontribution, årsregnskaber, revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder, registrering af aktiver, den ansvarshavende aktuar, spekulationsforbud for ledende medarbejdere og god skik. Hertil kommer en række vejledninger, herunder nye vejledninger for forsikringsvirksomheder med krav til selskabernes organisation, forretningsgange, intern kontrol og anvendelse af afledte finansielle instrumenter, samt vejledning om kontrol- og sikringsforanstaltninger på it-området.

Det bør endvidere fremhæves, at Finanstilsynet i 2003 også udsendte nye regler om regnskaber og nøgletal. Tilsynets nye regnskabsbekendtgørelse indeholder således krav om i alt 19 nøgletal. Herudover skal FSP beregne to nøgletal for syge- og ulykkesforsikring.

2003 var også året, hvor FSP i august måned i overensstemmelse med de skærpede krav i lovgivningen for første gang skulle udarbejde og offentliggøre et halvårsregnskab, som ifølge reglerne blev bekendtgjort for alle medlemmerne på FSP's hjemmeside [www.fsp.dk](http://www.fsp.dk).

Endelig kan det nævnes, at Forsikringsaftaleloven blev revideret i 2003, hvilket blandt andet medfører nye regler om begrundelsespligt, præmieopkrævning, acotobetaling, forrentning af krav og urigtige oplysninger.

De mange nye regler over for hele pensionsbranchen betyder, at der skal bruges mange ressourcer på at tilpasse systemer og aftalegrundlag til de nye krav, og som i et ikke ubetydeligt omfang fjerner fokus for FSP's hovedformål – en god kvalitet i betjeningen af kunderne.

### Nye ansigter i bestyrelsen

På den ordinære generalforsamling i 2003 fik FSP to nye medlemmer i bestyrelsen.

Pia Lærke Petersen, Amtssparekassen Fyn, blev efter afstemning nyvalgt til FSP's bestyrelse for en 3-årig periode. I forlængelse af en vedtægtsændring om bestyrelsens sammensætning indtrådte HR-direktør Birgitte Hagen, Amtssparekassen Fyn, i FSP's bestyrelse som repræsentant for medlemsvirksomhederne udpeget af Finansrådet.



*Birgitte Hagen*



*Pia Lærke Petersen*

Generalforsamlingen genvalgte Børge Hansen til bestyrelsen. Peer Lindof blev genvalgt som suppleant for Børge Hansen, medens Synnøve Andersen, Amtssparekassen Fyn, blev nyvalgt som suppleant for Pia Lærke Petersen.

## Medlem i FSP

### Fokus på service og synlighed

FSP har i 2003 sat yderligere fokus på service over for medlemmerne – og den linie vil blive fortsat i 2004. FSP skal yde medlemmerne en god, målrettet og relevant service i de forskellige situationer gennem livet. Derfor vil FSP sætte endnu større fokus på den individuelle og personlige rådgivning i forbindelse med valg af pensionsdækninger, op- og nedsparring, spørgsmål om skatteregler, begunstiggelse, arv, skilsmisse og andre pensionsforhold. Desuden ønsker FSP at være mere synlig, så medlemmerne og medlemsvirksomhederne kender alle FSP's serviceydelser.

Dygtige medarbejdere og et velfungerende medlemssystem er grundlaget for at yde en god service. Der vil naturligvis være fokus på at fastholde og videreudvikle FSP's dygtige medarbejdere, og det er opløftende, at det nye medlemssystem, F2100, efter nogle problematiske år nu stort set fungerer tilfredsstillende. I løbet af 2003 har vi således både fået ryddet op i puklen af sager og nedbragt den gennemsnitlige ekspeditionstid markant.

I 2003 nåede vi målsætningen om at besøge stort set alle medlemsvirksomhederne.

Desuden havde vi fokus på fortsat at være en moderne og nyskabende pensionsordning, og i 2003 lancerede vi to nye produkter: FSP Sundhedssikring samt FSP WebLink.

### Fortsat udvikling af partnerskabet

FSP har i 2003 prioriteret en tæt kontakt til medlemsvirksomhederne højt – det vil vi også gøre i fremtiden. Den tætte kontakt giver mulighed for at lytte til medlemmernes og medlemsvirksomhedernes ønsker, så vi fortsat kan udvikle partnerskabet.



Når vi prioriterer ønskerne om ændringer og nye tiltag, lægger vi vægt på, at et bredt flertal af både medlemmer og medlemsvirksomheder støtter ønskerne. På den måde kan vi leve op til lovgivningens forpligtelser om at drive pensionskassevirksomhed efter ensartede principper samtidig med, at vi kan holde omkostningerne nede.

Under besøgene i 2003 har vi modtaget en række ønsker om den videre udvikling af pensionsordningen og vores kundeservice. Bestyrelsen har besluttet at igangsætte arbejdet med at imødekomme flere af de gennemgående ønsker til fortsat udvikling af pensionsordninger, og det vil der blive redegjort nærmere for på generalforsamlingen i april 2004. Andre forslag kræver lidt større forarbejde og vil først kunne gennemføres i løbet af de kommende år, hvis der opnås en bred interesse herfor og opbakning hertil fra medlemmer og medlemsvirksomheder.

FSP's medlemmer har gode muligheder for at møde vores medarbejdere og få information og rådgivning om pension og andre relevante emner. Foruden besøgene i medlemsvirksomhederne tilbyder vi generelle "Gå hjem" møder i den enkelte virksomhed, møder specielt for aldersgruppen over 50 år, individuel pensionsrådgivning, eksempelvis i virksomheden, særlige møder for elever samt pensionistmøder.

For at synliggøre FSP's tilbud om rådgivning og service har vi udarbejdet en brochure, som vil blive udsendt til alle medlemmer, ligesom der på hjemmesiden [www.fsp.dk](http://www.fsp.dk) også kan findes informationer om mulighederne for rådgivning og service i FSP Pension.

### Direktørkonference i 2003

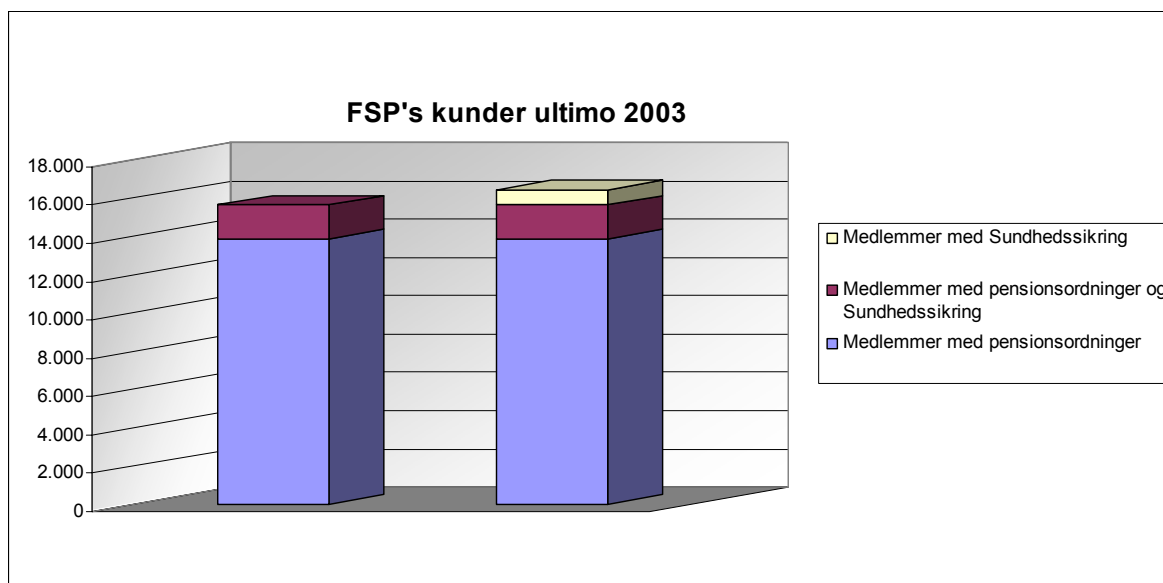
I november 2003 holdt FSP for første gang i en årrække en direktørkonference med det formål at skabe en tættere dialog med medlemsvirksomhedernes ledelser. FSP gav en orientering om mulighederne i FSP og lyttede til medlemsvirksomhedernes ønsker og krav til FSP som pensionsleverandør.

Mødet gav mange input til den fortsatte udvikling af FSP Pension. Det blev tilkendegivet, at en naturlig måde at give virksomhedernes ledelser større indflydelse på FSP's fremtidige udvikling ville være at tilbyde et passende antal pladser i FSP's bestyrelse. Bestyrelsen vil i 2004 arbejde videre med dette og de øvrige budskaber fra medlemsvirksomhederne.

### Lempelse af reglerne for genkøb?

På generalforsamlingen i 2003 fremsatte bestyrelsen et forslag om mere lempelige regler for genkøb - dvs. mulighederne for at hæve pensionen i utide. Som led i FSP's medlemsdemokrati besluttede generalforsamlingen, at forslaget skulle debatteres grundigt i de enkelte medlemsvirksomheder, inden det blev fremlagt til endelig beslutning på den ordinære generalforsamling i 2004.

På FSP's hjemmeside findes der oplysninger om forslaget samt argumenter for og imod. Debatten viser, at FSP's medlemsdemokrati både er vigtigt og betydningsfuldt, fordi det enkelte medlem får indflydelse på udviklingen af pensionskassen.



### Medlemsudviklingen er stabil

Antallet af medlemmer med pensionsordning hos FSP har været stabilt i en lang årrække. De bidragsbetalende medlemmer er i 2003 steget med 105, selvom FSP's to største



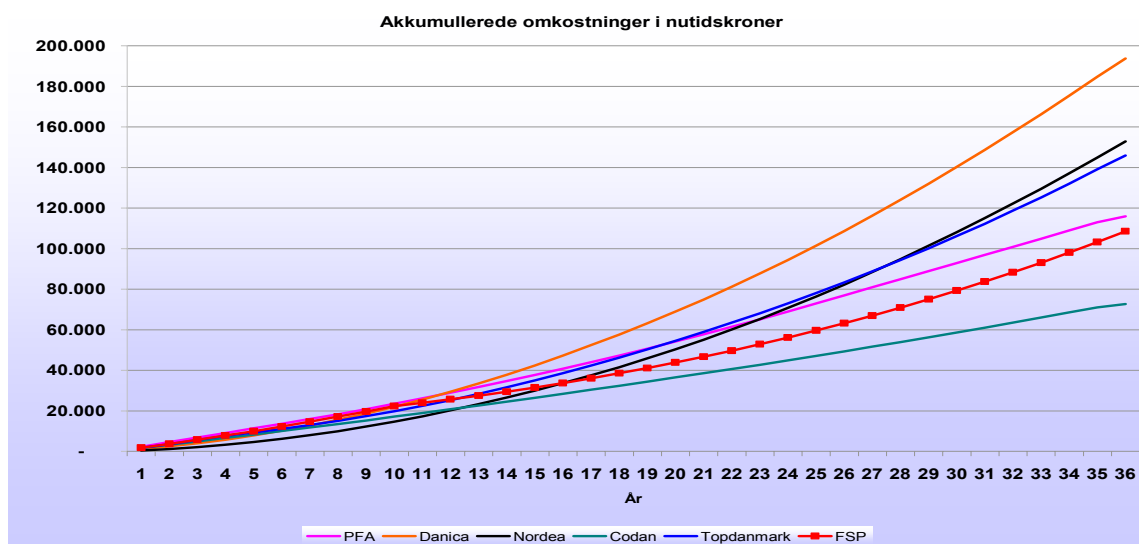
### Indflydelse på investeringerne med FSP WebLink

I januar 2003 blev FSP WebLink introduceret. Med denne ordning kan medlemmerne i afdeling FSP Pension få indflydelse på investeringerne af ca. en tredjedel af pensionsindbetalingerne.

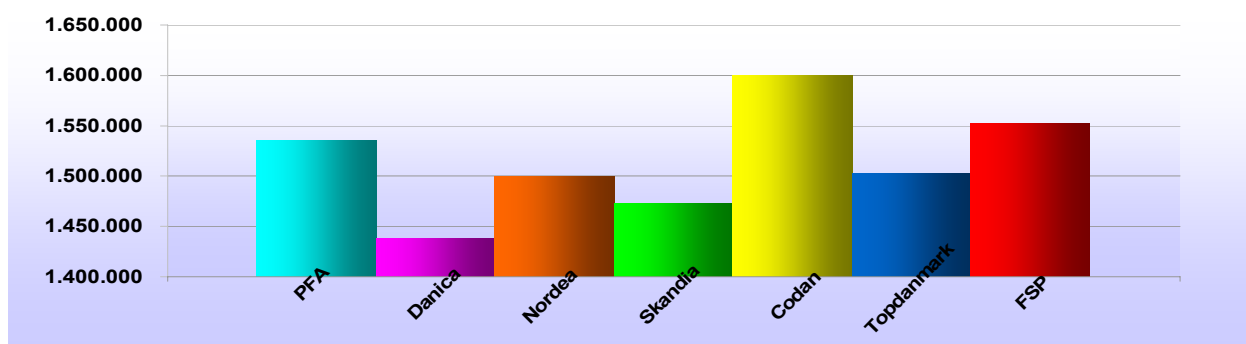
I FSP WebLink forlades den traditionelle pensionsordning med en grundlagsrente, og hvor FSP styrer investeringerne og udjævner afkastet over en årrække. I FSP WebLink får man i stedet den til enhver tid værende markedsrente ud fra, hvordan man selv sammensætter investeringerne gennem valg af investeringspuljer.

FSP WebLink er et tilbud til medlemmerne, og som det er tilfældet med FSP's øvrige servicetilbud, skal FSP WebLink hvile i sig selv økonomisk. Derfor betaler kunderne et årligt kontogebyr samt individuelle gebyrer for at bruge systemet i forhold til saldoen, antallet af fonde og ændringer i opsparingsprofil. I ordningens første 10 år skal kunderne desuden bidrage til at dække udviklingsomkostningerne. I takt med, at flere medlemmer tilslutter sig FSP WebLink, kan omkostningerne sættes ned.

Mange af pensionsmarkedets udbydere af unit link-ordninger har på baggrund af den øgede konkurrence mod slutningen af 2003 justeret gebyrerne. Som det fremgår af nedenstående figur tilbyder FSP WebLink fortsat meget konkurrencedygtige omkostninger. I figuren er vist de akkumulerede omkostninger i 35 år, når en kunde årligt indbetaler 30.000 kr. til en unit link-ordning.



Når man tager udgangspunkt i dette eksempel, er størrelsen i den opsparede formue mellem FSP WebLink og andre selskabers Unit Link-ordning efter 35 år vist i nedenstående figur.



Det skal dog understreges, at valgfriheden ved selv at styre investeringerne i FSP WebLink har en pris. Det er fortsat dyrere at investere på egen hånd frem for at drage nytte af stordriftsfordelene ved at investere i fællesskab, hvor man kan opnå meget store rabatter.

Hvis man vælger at investere gennem FSP WebLink, skal man derfor tro på, at man på sigt kan investere væsentligt bedre end FSP – eksempelvis ved at investere mere i aktier, fordi aktier historisk set giver et højere langsigtet afkast, og fordi man er villig til at have en højere risikoprofil end FSP med deraf følgende mulighed for større årlige kursudsving og også betydelige kurstab i år med en ugunstig udvikling på aktiemarkedene.

FSP WebLink indeholdt derfor også fra starten en mulighed for, at man kan lade FSP styre investeringerne gennem en særlig fond "FSP Vælger". Fra den 1. januar 2004 er dette tilbud blevet udvidet med valgfrihed mellem tre forskellige risikoprofiler i WebLink: FSP Vælger – Høj risiko, FSP Vælger – Mellem risiko og FSP Vælger – Lav risiko.

Denne mulighed for at vælge mellem flere risikoprofiler er helt i overensstemmelse med anbefalingerne i rapporten fra Bremerudvalget. De medlemmer, der selv vil sammensætte investeringerne, kan fortsat vælge mellem cirka 20 forskellige fonde.

### Gunstig risikoforløb

I 2003 er der tilskrevet 37,1 mio. kr. i risikobonus, hvilket svarer til 0,26 % af medlemmernes depoter.

Risikobonus er overskud på de pensionsbidrag, som medlemmerne betaler for risikodækningerne (invaliditet og tidlig død). Overskuddet opstår ved, at færre personer bliver invalide eller dør som erhvervsaktive, end aktuaren har forudsat i beregningsgrundlaget, fordi ansatte i den finansielle sektor udgør en gunstig risikogruppe.

Risikobonus bliver tilskrevet det enkelte medlems depot individuelt i forhold til, hvordan bidragene er benyttet til dødsfalds- og invaliditetsdækning.

Pensionister får ikke del i risikobonus, og der er fortsat underskud på risikoforløbet for pensionisterne. Det skyldes, at FSP's medlemmer lever længere end forudsat i G82-beregningsgrundlaget.



### God Dækning ved Kritisk Sygdom

Dækning ved Kritisk Sygdom er en ét-årig forsikring, hvor bestyrelsen således fastsætter forsikringsbetingelser og pris for et år ad gangen. Der er flere informationer om ordningen på FSP's hjemmeside [www.fsp.dk](http://www.fsp.dk).

Dækningssummen var i 2003 uændret 130.000 kr., ligesom ordningen blev videreført med dækning af de samme kritiske sygdomme som hidtil.

Præmien blev for 2003 forhøjet til 39 kr. pr. måned – eller 468 kr. årligt – hvilket fortsat gør FSP-ordningen meget konkurrencedygtig i forhold til andre ordninger.

I 2003 blev der bevilget Dækning ved Kritisk Sygdom til 52 medlemmer mod 51 i 2002. Det betyder, at præmieforhøjelsen stort set skabte balance mellem indtægter og udgifter ved ordningen.

Udbetalingerne af Dækning ved Kritisk Sygdom fordeler sig ligeligt mellem kvinder og mænd. Den dominerende lidelse for kvinder er stadig kræft, særligt brystkræft, mens der for mænd er sket en stigning i antallet af kræfttilfælde, så disse udbetalinger nu er på niveau med blodpropper og andre kredsløbslidelser.

### Bremerudvalget og pensionskassernes fremtid

Regeringen udtrykte ved sin tiltræden i 2002 et ønske om at give den enkelte pensionsopsparer større frihed til at placere og styre sin pensionsopsparing. På den baggrund nedsatte regeringen et embedsmandsudvalg - "Bremerudvalget" - som skulle analysere det danske pensionssystem og komme med en række forslag om moderniseringer.

I 2003 udkom Bremerudvalgets omfattende rapport. Den kan i øvrigt læses i fuldt omfang på Økonomiministeriets hjemmeside [www.oem.dk](http://www.oem.dk).



Bremerudvalgets rapport peger blandt andet på disse områder, hvor der er behov for ændringer:

- Større valgfrihed for de tvungne opsparinger hos LD og ATP.
- Den enkelte pensionsopsparer skal have bedre muligheder for at vælge sin egen sammensætning af pensionsydelse.
- Der skal være større frihed til at placere og forvalte egne investeringer.
- Det skal være billigere at flytte pensionsordninger.
- De hidtidige pensionsgarantier skal reduceres.
- Der skal indføres nye krav til reglerne om pensionskasser og pensionssekskabers kapitaldækning.
- Pensionskunderne skal have mere information, og derfor skal der være obligatorisk tilslutning til PensionsInfo.
- Kravene til God Selskabsledelse (Corporate Governance) skal øges.

FSP har i de seneste år gennemført en række investeringer i it og produktudvikling og opfylder dermed allerede anbefalingerne i Bremerrapporten på langt de fleste områder.

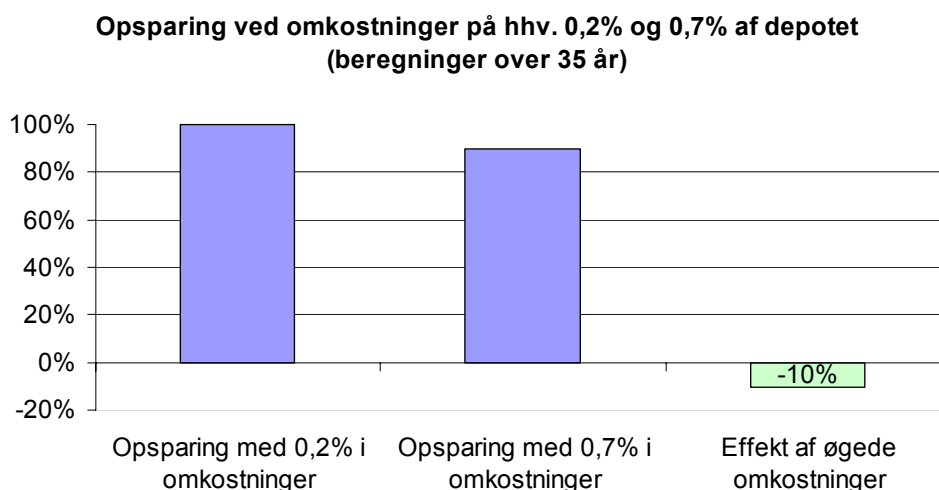
Rapporten fra Bremerudvalget førte til en debat i medierne om pensionskassers og pensionssekskabers omkostninger. Det har blandt andet været fremført, at de mindre pensionskasser i fremtiden kan blive tvunget til at fusionere for at få råd til at følge Bremerudvalgets anbefalinger om større individuel valgfrihed, fordi udviklingen vil gå for langsomt, og at der kun vil være råd til løsninger, der giver medlemmerne ringe valgmuligheder, hvis de mindre pensionskasser fortsætter som selvstændige.

FSP er naturligvis enig i, at man løbende skal vurdere mulighederne for stordriftsfordele i pensionsbranchen. Men som nævnt opfylder FSP allerede langt de fleste af kravene i Bremerudvalgets rapport, og FSP har formået at gennemføre denne modernisering af pensionsordningen med en moderat omkostningsudvikling, jf. figuren på side 13 over udviklingen i driftsomkostningerne i pensionsbranchen, hvor FSP's stigning i 2000 skyldtes erhvervelsen af det nye medlemssystem, F2100.

FSP's bestyrelse og daglige ledelse vurderer naturligvis løbende udviklingen i omkostningerne og mulighederne for samarbejde med andre pensionskasser og/eller outsourcing for at opnå flest mulige stordriftsfordele til gavn for medlemmerne og FSP's konkurrenceevne.

### Fordelene ved at være kunde i en pensionskasse

Omkostningerne har ligesom afkastet på pensionsopsparingen stor betydning for pensionens størrelse. En forskel på 0,5 % i omkostninger af den opsparede formue vil efter 35 år betyde en forskel på 10 % i de årlige pensionsudbetalinger.



Det kan derfor godt betale sig at sammenligne både afkastet og omkostningerne hos forskellige pensionsleverandører.

Ser vi på formueafkastet, har FSP i en årrække ligget i toppen blandt pensionsleverandørerne, når der foretages en sammenligning af depotrenter til medlemmerne over en årrække.

En del af forklaringen herpå er, at de kommercielle pensionsselskaber skal anvende en andel af årets formueafkast til aflønningen til ejerne. Livsforsikringsselskaberne har således typisk i forbindelse med de mange nye regler fra Finanstilsynet anmeldt, at ejerne/egenkapitalen skal have en årlig forrentning i størrelsesordenen 0,5 % af pensionsopsparingen.

Ser vi på FSP's administrationsomkostninger, er de på kun 0,2 % af den investerede formue, hvilket er meget konkurrencedygtigt i forhold til den øvrige pensionsbranche. Alligevel er FSP i medierne sommetider blevet fremstillet som en dyr pensionskasse sammenlignet med blandt andet nogle af de nye, store arbejdsmarkedspensionsordninger.

Imidlertid fortæller disse sammenligninger kun en del af sandheden, fordi de ikke sætter omkostningerne i forhold til medlemmernes opsparing.

Hos FSP udgør pensionsopsparingen (formuen) over én million kr. i gennemsnit pr. medlem. Derfor har kunderne i FSP naturligvis behov for mange flere valgmuligheder, når pensionsordningen skal sammensættes, og for langt mere service og rådgivning end de medlemmer, der har en formue på mindre end 100.000 kr. i en af de nye arbejdsmarkedspensionskasser.

Når man inddrager disse forhold, administrerer FSP billigt i forhold til et typisk livsforsikringsselskab og en typisk ny arbejdsmarkedspensionsordning. Man skal med andre ord passe på med sammenligninger af omkostninger i pensionsordninger.

Det er derfor vigtigt ved sammenligninger at se på det samlede billede, altså både afkast, omkostninger af formuen, valgmuligheder, informationsniveau, service, rådgivning osv., og her står FSP samlet set særdeles konkurrencedygtigt.

### **Få tvister igen i 2003**

FSP lægger stor vægt på at behandle medlemmerne fair. Det er derfor også tilfredsstillende, at FSP kun har haft ganske få tvister med medlemmerne.

Ankenævnet for Forsikring har som led i bestræbelserne på at sikre større åbenhed etableret en hjemmeside [www.ankeforsikring.dk](http://www.ankeforsikring.dk), hvor man kan få hjælp, hvis man overvejer at klage over sit pensionsselskab, ligesom man under "Find kendelser" kan søge blandt de afgørelser, som Ankenævnet har truffet siden 1996.

I 2003 har to medlemmer indklaget FSP for Ankenævnet for Forsikring.

Den ene sag drejede sig om et medlem, der ønskede at genkøbe sin pensionsordning, efter den var blevet overført til et andet pensionsinstitut. Pensionsordningen var i forbindelse med overførslen blevet påtegnet om, at der ikke kunne disponeres over ordningen uden samtykke fra FSP's bestyrelse, helt i overensstemmelse med reglerne i Pensionsregulativet. FSP fik medhold i, at medlemmet skulle respektere påtegningen, således at ordningen ikke kunne genkøbes.

Den anden sag drejer sig om et medlem, der har fået afslag på en ansøgning om invalidepension fra FSP. Medlemmet arbejder 12 timer om ugen i et fleksjob med 2/3 løntilskud. FSP har vurderet, at medlemmets erhvervsevne er varigt nedsat med ca. 50 %, hvorfor medlemmet ikke opfylder FSP's betingelser for udbetaling af invalidepension, hvor det bl.a. er en betingelse, at erhvervsevnen er nedsat med mindst 2/3. Hertil kommer, at 2/3 løntilskud til et fleksjob efter FSP's opfattelse ikke er ensbetydende med, at medlemmets erhvervsevne er nedsat med 2/3.

Ankenævnet har ikke afsagt kendelse i denne sag endnu.

FSP har i løbet af 2003 desuden fået medhold i tre sager, hvor Pensionskassen i løbet af 2. halvår af 2002 var blevet indklaget for Ankenævnet for Forsikring. Alle sagerne drejede sig om, hvorvidt medlemmet var berettiget til udbetaling af forsikringssummen for Dækning ved Kritisk Sygdom. Afgørelserne bekræftede alle, at FSP havde afslået ansøgningerne i overensstemmelse med reglerne i forsikringsbetingelserne.

Det kan desuden bemærkes, at Ankenævnets gennemsnitlige sagsbehandlingstid har været ca. syv måneder for de sager, hvor FSP har modtaget afgørelsen i løbet af 2003.

Der verserer ingen retssager mod FSP.

## Investeringer

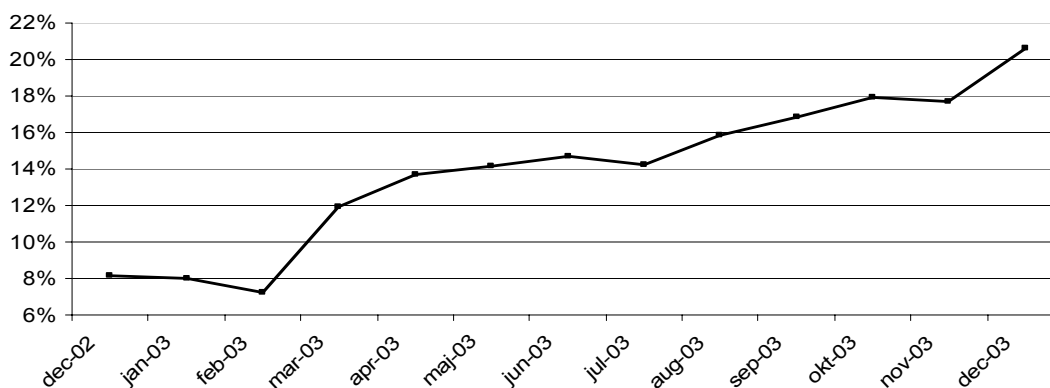
### Pænt afkast på 8,5 %

Efter to år med store kursfald på aktier lagde FSP forsigtigt ud i 2003 med hovedparten af formuen investeret i obligationer. Dette viste sig i årets 1. kvartal at være en fornuftig strategi.

Frem til midten af marts var aktiemarkederne præget af usikkerhed om krigen i Irak, og det blev afspejlet i store kursudsving. Da krigen var en realitet, faldt usikkerheden, og resten af året bød på stigende aktiekurser på verdens aktiemarkeder. Dermed blev 2003 et rigtigt flot aktieår.

Efterhånden som tiltroen til en bedring i de økonomiske konjunkturer voksede, øgede FSP investeringerne i aktier og erhvervsobligationer og opnåede på den måde et samlet afkast før skat på 8,5 %.

**Aktieandel 2003**



FSP begyndte at øge investeringerne i aktier fra 7 % af formuen til over 12 % i løbet af marts måned. Igennem andet halvår blev aktieandelen øget yderligere, så den ved årets udgang var på over 20 %, som det fremgår af figuren.

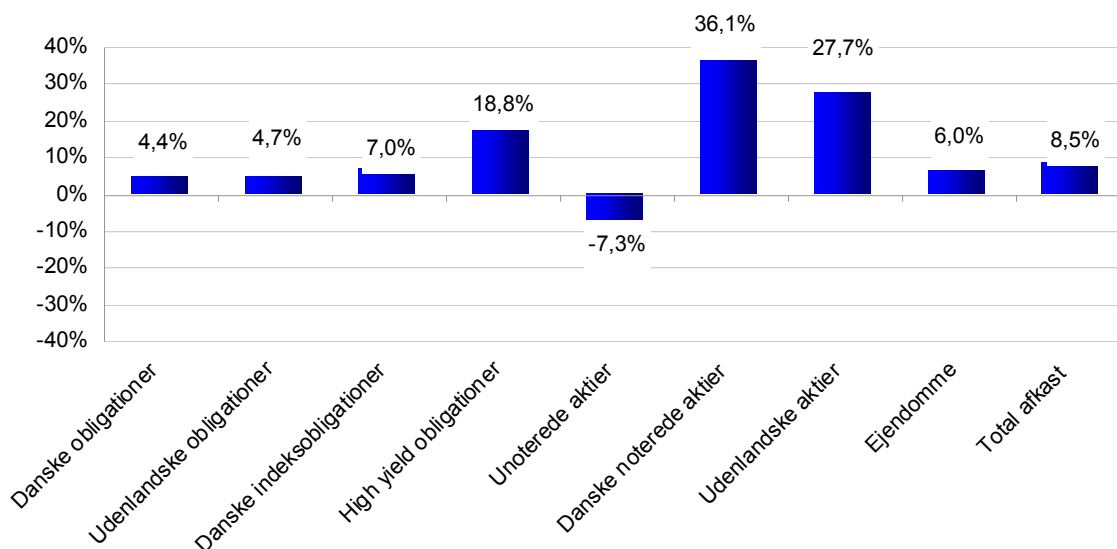
Første halvdel af 2003 var desuden præget af usikkerheden om lungesygdommen SARS i Fjernøsten. Derfor afholdt FSP sig fra at investere aktivt i dette geografiske område indtil andet halvår, hvor kursstigningerne i Østen for alvor tog fat.

2003 var også året, hvor dollaren nåede det laveste niveau i en årrække. Dollaren startede året i godt 7 kr. og sluttede i knap 6 kr. De primære årsager var den lave amerikanske rente samt et voksende budgetunderskud i USA.

På rentemarkederne fortsatte renterne med at falde i første halvdel af året. Over sommeren var der stor uro, hvor renterne steg, men i årets sidste måneder rettede obligationskurserne sig, og dermed sluttede renterne året på stort set samme niveauer, som de indledte året med.

For FSP medførte denne renteutvikling et lavere afkast på traditionelle danske og europæiske obligationer end de fastsatte målepunkter (benchmark). For at undgå kurstab ved en rentestigning anlagde FSP en forsigtig linie gennem 2003, hvor der overvejende blev investeret i obligationer med en kortere varighed end på de fastsatte målepunkter (benchmarks).

## Afkast på enkeltaktiver 2003



Afkast på de enkelte aktivkategorier fremgår af ovenstående figur.

Som det ses, var afkastene på de traditionelle danske og udenlandske obligationer moderate i 2003, mens 'high-yield' obligationer og børsnoterede aktier gav et rigtigt godt afkast som følge af virksomhedernes forbedrede indtjening og den aftagende usikkerhed på aktiemarkedene.

Da FSP's 'high yield'-managere er instrueret i at være konservative, har FSP ikke fuldt ud deltaget i de meget risikobetonede virksomhedsobligationer, som gav det højeste afkast.

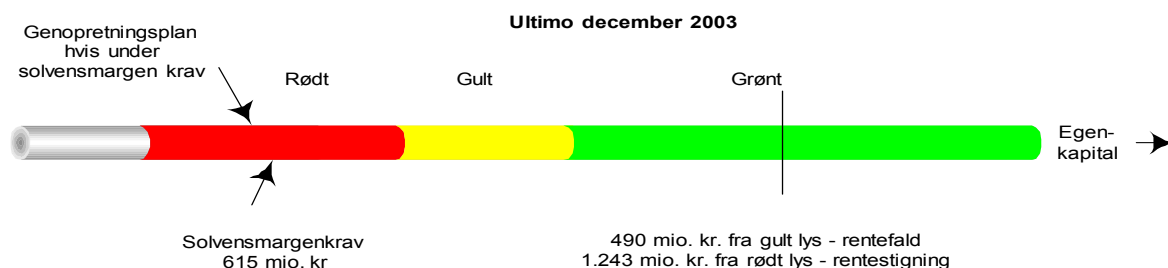
Sammenlagt betyder disse forhold, at FSP afveg fra det strategiske målepunkt, som gav et afkast på 9,3 % i 2003. Afvigelsen skyldes først og fremmest et lavere afkast på obligationer og unoterede aktier, hvilket er beskrevet nærmere i de følgende afsnit.

### Komfortabelt i Finanstilsynets grønne lys

FSP vurderer løbende reserverne i forhold til Finanstilsynets risikoscenarier – populært kaldet det røde, gule og grønne trafiklys. Gennem hele 2003 var FSP solidt i grønt lys som følge af pensionskassens store bonuspotentiale og den fortsatte fokus på sikkerhed i investeringsstrategien. Ved udgangen af året havde FSP således en komfortabel sikkerhedsmargen på 490 mio. kr. til det gule risikoniveau og på 1.243 mio. kr. til Finanstilsynets røde lys.

Årets pæne afkast på investeringerne har både gjort det muligt at give medlemmerne en konkurrencedygtig depotrente og øge reserverne. Derfor har FSP også haft råderum til at øge aktieandelen gennem 2003 uden at sætte den solide placering i grønt lys over styr.

### FSP's reserver i henhold til Finanstilsynets risikoniveauer



FSP vil også i 2004 have stor fokus på sikkerhed i investeringsstrategien. Som følge af de forsat bedre konjunkturer og FSP's voksende reserver, vil FSP dog tage lidt større risici i 2004. Det vil blandt andet blive afspejlet gennem en lidt større aktieandel samt lidt større kreditrisici inden for virksomhedsobligationer.

### Investeringsfællesskab giver stordriftsfordele

FSP's forvaltning af investeringerne sker både gennem eksterne mandater til porteføljeforvaltere og gennem intern pleje af kerneinvesteringerne på de nære markeder som danske aktier, obligationer og ejendomme. Omkring 40 % af investeringerne i aktier og obligationer er outsourcet til eksterne formueforvaltere.

FSP's store formue og investeringsfællesskab giver medlemmerne mulighed for at opnå betydelige stordriftsfordele ved indkøb af investeringsydelser. Investeringsomkostningerne, som omfatter systemer, forvaltningsgebyrer, depotomkostninger og interne ressourcer, udgør blot 0,2 % af formuen.

### Belønning for risikovillighed i FSP WebLink

I 2003 lancerede FSP Unit Link-ordningen: FSP WebLink. Formueafkastet for samtlige medlemmer i FSP WebLink blev på 6,2 % efter omkostninger og før skat, hvor medlemmerne af investeringsfællesskabet i FSP har opnået et afkast efter omkostninger og før skat på 8,5 %. Dette understreger betydningen af, at man som medlem af FSP WebLink har den fornødne risikovillighed og løbende tager stilling til investeringsstrategien.

Omkring en tredjedel af medlemmerne i FSP WebLink har således haft formuen placeret til kontant forrentning det meste af året og har derfor kun tjent en rente på 2 % før skat og omkostninger. Derimod har de aktive og risikovillige medlemmer opnået flotte afkast i 2003. De medlemmer, der valgte *FSP Vælger*, opnåede et samlet afkast på 7,7 % efter omkostninger og før skat.



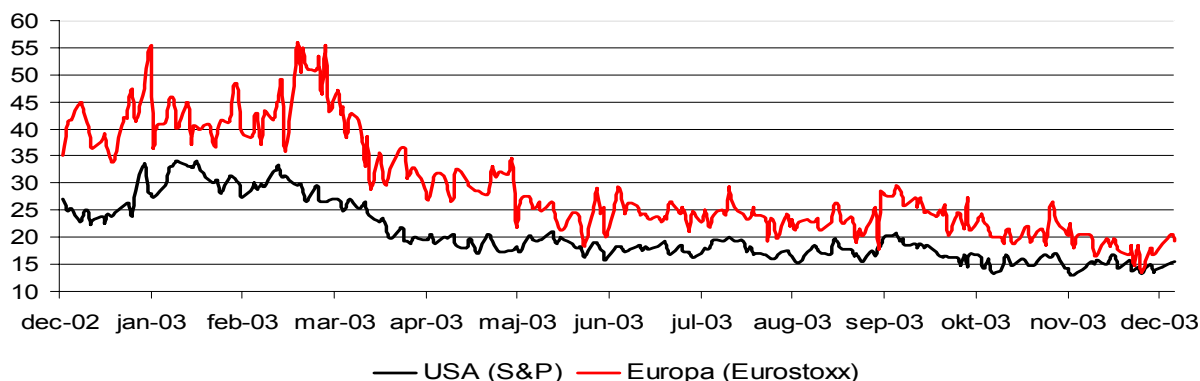
FSP WebLink bliver fortsat udviklet, og fra starten af 2004 kan medlemmerne vælge mellem tre forskellige risikoprofiler inden for *FSP Vælger* – lav, mellem og høj. Det er et tilbud til medlemmer, der er tilmeldt FSP WebLink, og som i en periode ikke er interesseret i eller ikke har tid til at følge investeringsmarkedet jævnlige, og som derfor gerne vil overlade aktivfordelingen til FSP's investeringsafdeling.

### Stigende aktiekurser og lavere kursfølsomhed (volatilitet)

I årets første kvartal fortsatte aktiekurserne den faldende tendens fra de to foregående år. FSP lagde ud med en aktieandel på 7-8 % og med kurssikring i form af finansielle kontrakter for en stor del af de udenlandske aktier.

I slutningen af første kvartal kom de første signaler om bedre økonomiske udsigter, og da den ventede Irak-krig samtidig blev indledt, vendte stemningen på aktiemarkedene. De store udsving på aktiemarkedene (høj volatilitet) toppede omkring krigens start, således at de efterfølgende stigende kurser samtidig blev fulgt af mindre kursudsving.

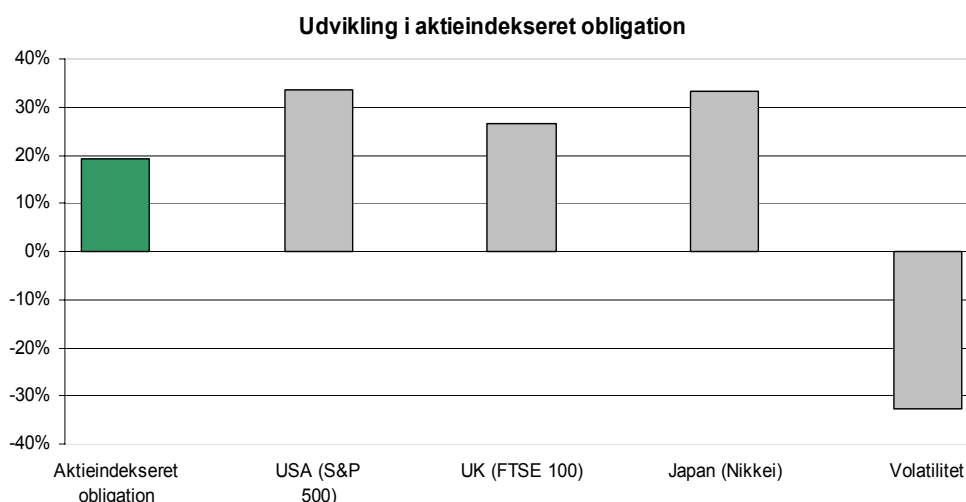
### Udsving i aktiekurser (volatilitet) i 2003



I marts og april gik FSP mere aktivt ind i aktieinvesteringer. Det skete ved at opsige en del af aftalerne om kurssikring og ved at investere 750 mio. kr. i en aktieindekseret obligation. Beløbet svarer til 5 % af formuen.

Den aktieindekserede obligation blev valgt som følge af FSP's fortsatte fokus på sikkerhed i investeringsstrategien. Aktieindekserede obligationer kan afkastmæssigt sidestilles med investering i aktier, men risikoen er begrænset, fordi renteindtægterne benyttes til at købe optioner på udvalgte aktieindeks.

FSP's optioner afhænger af udviklingen i tre aktieindeks: Nikkei (Japan), S&P (USA) og FTSE Eurotop 100 (Europa). FSP opnåede i 2003 et afkast på 19,2 % på den aktieindekserede obligation. Produktet opnåede dog ikke samme afkast som de underliggende aktieindeks. En medvirkende årsag hertil var, at volatiliteten på de underliggende indeks faldt markant over året. Afkastet på 19,2 % er en kombination af et afkast på en aktieoption på 64 % og et afkast på 3,4 % på obligationer. Afkastet på aktieoptionen medvirker til det høje samlede afkast på de udenlandske aktier på 27,7 %.



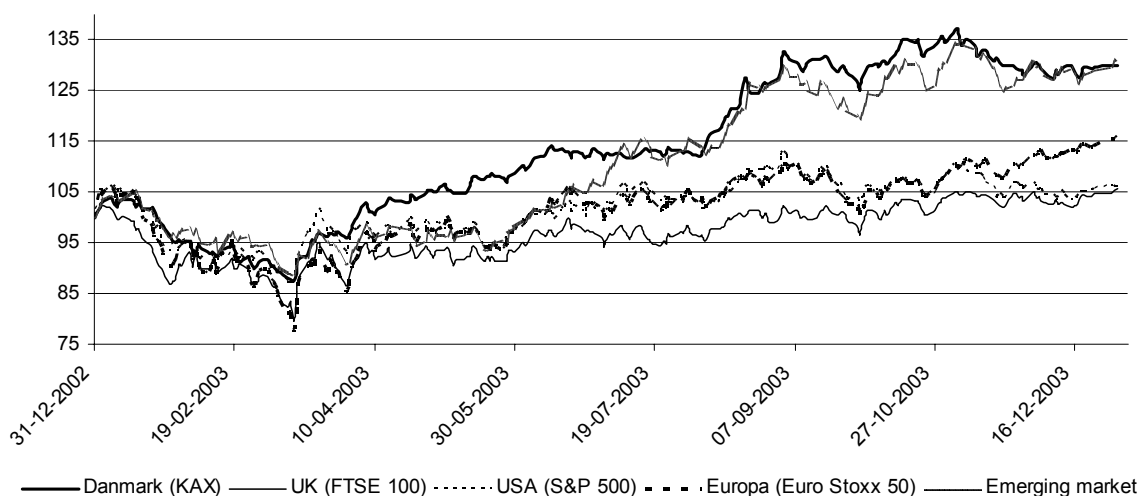
Den mere aktive investeringsstrategi viste sig gennem året at være fornuftig i takt med, at aktiekurserne rettede sig i foråret, og resten af året bød på jævnt stigende kurser.

## Danske aktier

Ved årets udgang havde FSP 5,1 % af formuen investeret i danske aktier mod 3,6 % ved starten af 2003. I 2003 steg værdien af den danske aktieportefølje med 36,1 % mod et markedsafkast på 32,2 %. Merafkastet skyldes et positivt bidrag fra overvægt i aktier i A.P. Møller-Mærsk og i selskaber i den finansielle sektor.

Det danske aktiemarked startede også året med kursfald. Men resten af året klarede det danske marked sig bedre end det globale gennemsnit og var blandt de markeder, der steg mest i 2003. De stigende aktiekurser medvirkede således også til at øge FSP's aktieeksponering gennem året.

### Indekseret aktiekursudvikling 2003



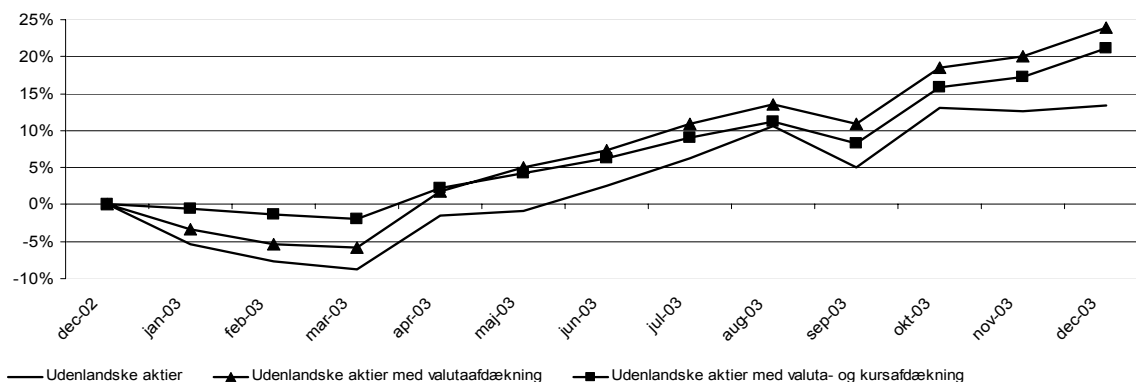
## Udenlandske aktier

Ved starten af 2003 udgjorde FSP's udenlandske aktieeksponering kun godt 2 % af formuen, fordi hovedparten af de udenlandske aktier var kurssikret med finansielle instrumenter. Ved udgangen af 2003 var alle afdækninger af udenlandske aktier ophørt, og dermed udgjorde de udenlandske aktier 13,5 % af formuen.

Amerikanske aktier udgør en stor del af de udenlandske aktier, og dollarens markante fald i løbet af året kunne have kostet hele kursgevinsten på aktierne. Men i lighed med tidligere år fastholdt FSP sikringen mod valutakursfald i dollar og engelske pund. Det viste sig at være en god strategisk beslutning.

Det samlede afkast af de direkte ejede aktier (dvs. eksklusive den aktieindekserede obligation) – medregnet valutasikring og kursafdækning – blev på 21,1 % i 2003 mod et benchmark på 14,4 %. FSP havde et lille tab på kursafdækningen af aktier i 2003, mens der var en stor gevinst ved at afdække valutarisici, især US dollars. Den udvikling fremgår af figuren herunder.

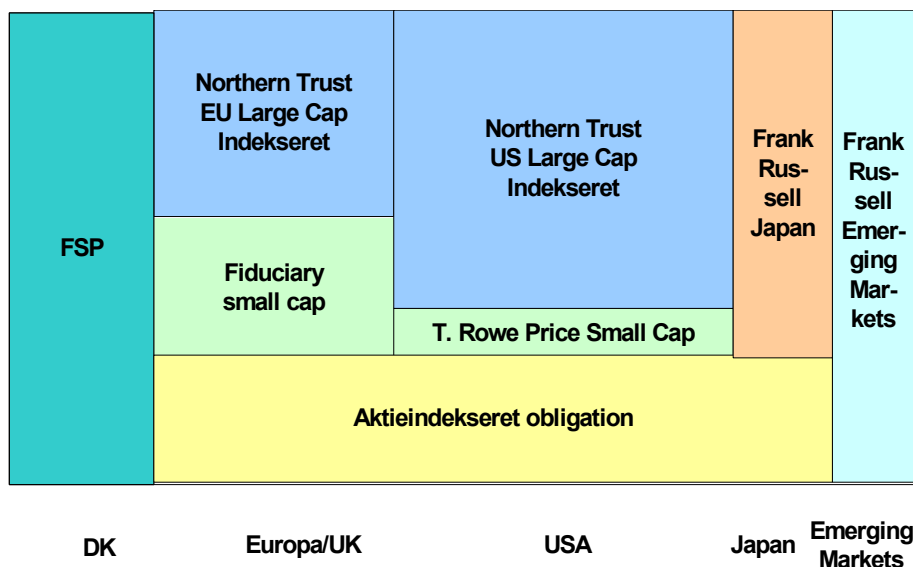
## Aktieafkast med og uden afdækning



Aktive managere, som varetager investeringen i de udenlandske aktier, har fortsat svært ved at opnå et tilstrækkeligt afkast i forhold til udgifterne ved at benytte dem. Derfor valgte FSP at stoppe det aktive mandat i europæiske aktier og i stedet iværksætte et passivt (indekseret) mandat, hvilket er væsentligt billigere. FSP's investeringer i store selskaber (large cap) i USA og Europa er således placeret i passive mandater, der passes af Northern Trust.

Der kan derimod hentes et merafkast ved at styre investeringer i mindre selskaber (small cap) aktivt. FSP har således fastholdt det aktive small cap-mandat i Europa gennem Fiduciary, mens T. Rowe Price i slutningen af 2003 fik til opgave at varetage et nyt aktivt small cap-mandat i USA. Et andet element i udvidelsen af aktieandelen har været, at FSP har valgt Russell til at investere i 'emerging markets' aktier via en multi-manager struktur.

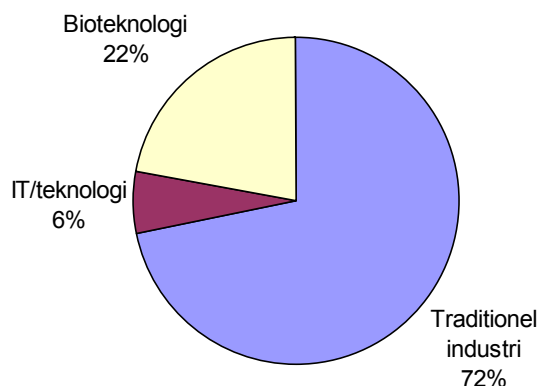
Nedenstående figur illustrerer, hvordan FSP's investeringer i børsnoterede aktier bliver varetaget.



## Unoterede investeringer

FSP investerer fortsat i unoterede selskaber for at sprede risikoen, og i 2003 er samarbejdet med de eksisterende forvaltere blevet udbygget. Det gælder både inden for fund-of-funds og private equity. I 2003 har FSP blandt andet givet tilsagn om investering i unoterede selskaber gennem Industri Udvikling, EQT Mezzanine, Cross Atlantic Partners og Danske Private Equity. FSP investerer i unoterede aktier inden for industri, teknologi/it og bioteknologi.

### Fordeling af unoterede investeringer



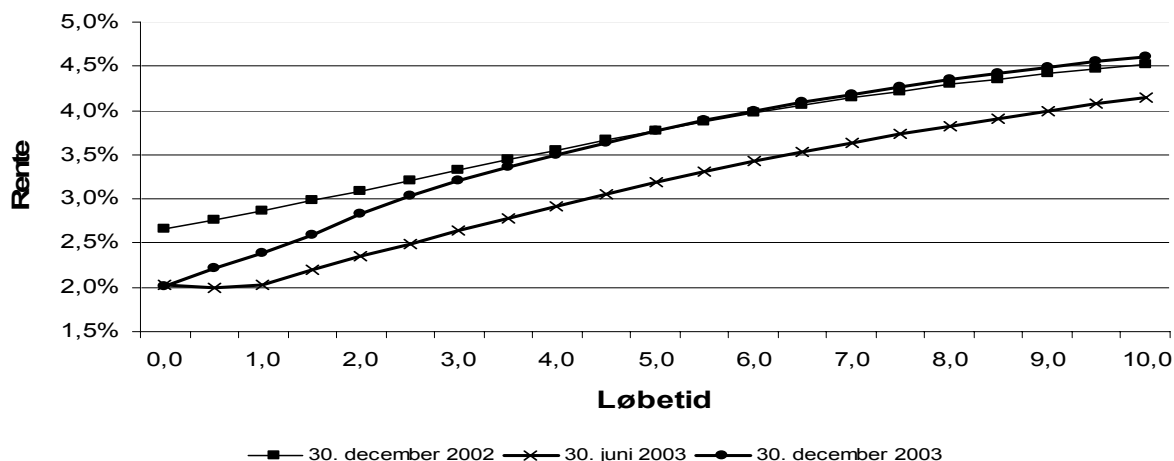
Afkastet på unoterede investeringer blev på -7,3 % i 2003. Tabet er sammensat af et negativt bidrag fra de danske unoterede investeringer og et mindre positivt bidrag fra de udenlandske unoterede investeringer.

Beholdningen af unoterede investeringer udgjorde ved årets udgang 2 % af FSP's samlede aktiver.

### Store udsving på obligationer

Første halvår af 2003 var præget af fortsatte rentefald på obligationsmarkederne. Det amerikanske rentemarked var som hidtil toneangivende, og de europæiske renter fulgte de amerikanske renter nedad.

### Rentestruktur i Danmark



Den amerikanske centralbankdirektør, A. Greenspan, udtalte sig i begyndelsen af maj om risikoen for deflation i USA, hvilket var med til at holde renterne nede. Få uger senere udtalte centralbankdirektør Greenspan, at der ikke længere var nogen fare for deflation. Det blev startskuddet til voldsomt stigende renter i juli og august. Herefter faldt renterne svagt resten af året, og resultatet var, at renteniveauet sluttede året i samme niveau, som det begyndte.

## Stats- og realkreditobligationer

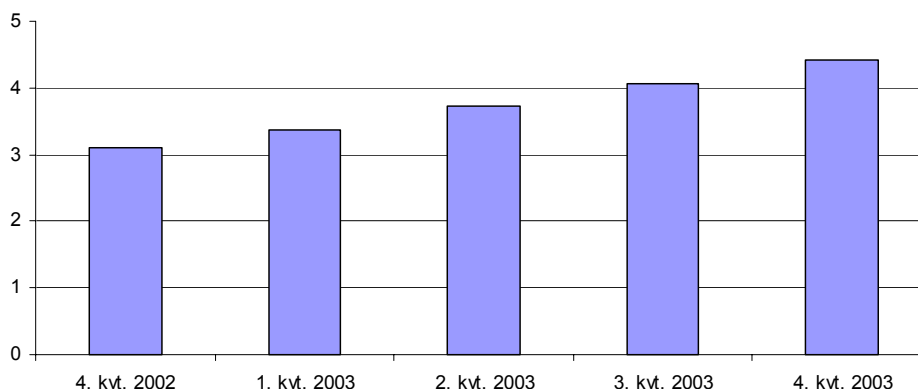
## FSP afkast og varighed 2003

	Benchmark		FSP		Beholdning i mio. kr.
	Afkast	Varighed	Afkast	Varighed	
Danske nominelle obligationer *	5,4%	5,3	* 4,5%	4,0	7.045
Udenlandske obligationer *	4,5%	5,8	* 4,8%	4,7	2.418
Indeksobligationer	6,7%	9,0	7,0%	8,7	463
High yield	29,0%	3,9	18,8%	4,5	1.408
Samlet	7,8%	5,4	* 6,2%	4,4	11.334

\* Afkastet er før udgift til renteswaptioner

FSP opnåede i 2003 på de danske nominelle obligationer et afkast på 4,5 % før afdækning med renteswaptioner (jf. figuren ovenfor) og 4,4 % efter afdækning med renteswaptioner, (jf. figuren side 24). Disse afkast var under afkast på benchmark, der blev på 5,4 %. Afvigelsen skyldes til dels, at FSP fæstede lid til en kommende rentestigning og derfor fastholdt obligationer med en kortere varighed end benchmark. Blandt andet havde FSP en stor portefølje af konverteringstruede obligationer, hvoraf mange blev udtrukket i første halvår. En stor del af de udtrukne beløb skulle geninvesteres midt på året umiddelbart før den store rentestigning i juli-august, og det kostede på afkastet.

## FSP's samlede varighed 2004



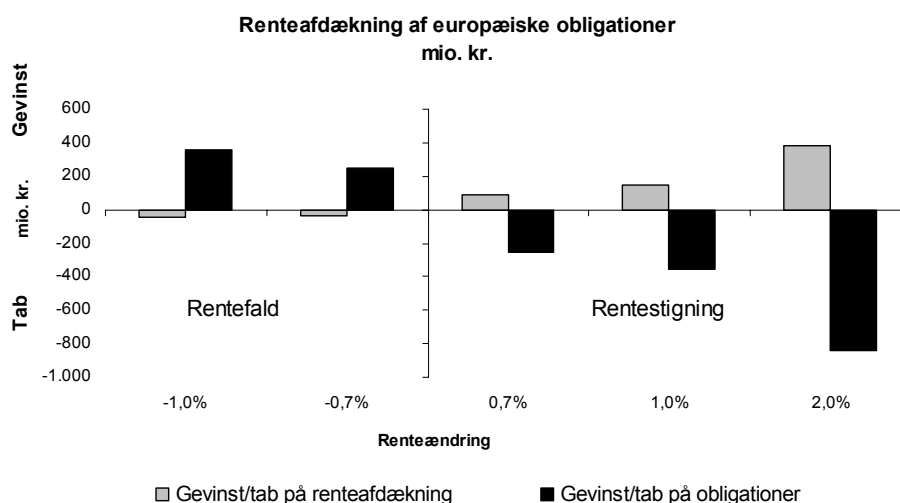
Hen mod slutningen af året valgte FSP at afdække en del af renterisikoen for 2004 med finansielle instrumenter. FSP har benyttet swaptioner – renteoptioner - der afdækker mod stigende renter.

Denne afdækning mindskede i 2003 afkastet på de danske nominelle obligationer med 0,1 % og på de udenlandske obligationer med 0,1 %.

Diagrammet herunder viser, at FSP tjener penge på afdækningen (de grå søjler), hvis renten stiger. Til gengæld er der kurstab på obligationsbeholdningen ved en rentestigning (de sorte søjler).

Med den delvise afdækning af kursudviklingen på obligationsporteføljen valgte FSP samtidig at øge varigheden på porteføljen for at få større renteindtægter. Hvis renten falder, kan FSP tabe præmien på swaptionerne, men tjener til gengæld på en længere varighed på obligationerne.

Afdækningen er foretaget gennem renter i Euro, som er det mest likvide marked. Afdækningen skal både dække renterisikoen i danske og europæiske likvide obligationer.



### Virksomhedsobligationer

Som led i FSP's fokus på sikkerhed og opbygning af reserverne blev en del af formuen omlagt fra aktier til kreditobligationer (virksomhedsobligationer) i form af udenlandske corporate bonds og 'high yield' obligationer. Kreditobligationer har en lavere rating og dermed større risiko end stats- og realkreditobligationer, men den ekstra risiko honoreres med højere renter. Desuden kan man forvente kursgevinster i takt med forbedringen i virksomhedernes indtjening. Så alt i alt giver kreditobligationer gode muligheder for et merafkast i forhold til stats- og realkreditobligationer.

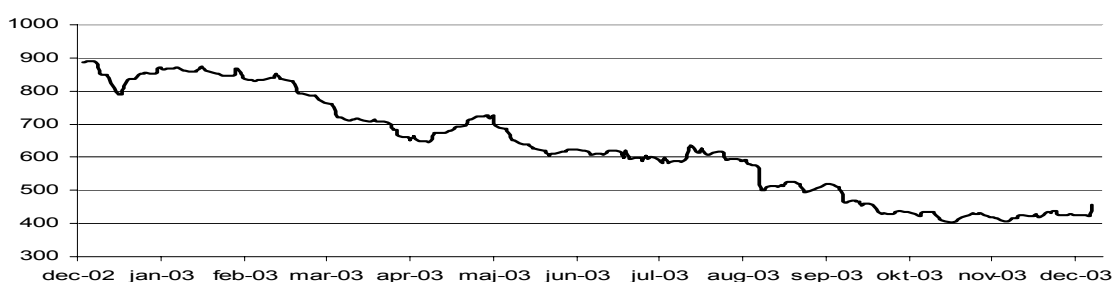
FSP's corporate bonds har i 2003 givet et afkast på 5,2 % mod et benchmark på 4,5 %. Merafkastet er primært skabt ved at satse på de lavest ratede obligationer i 'Investment grade', som er den mindst risikobetonede del af virksomhedsobligationerne.

'High yield' obligationerne har i 2003 givet et afkast på 18,8 % mod et benchmark på 29,0 %. Da FSP investerede i 'high yield'-porteføljen, var der fra starten fokus på sikkerhed, og derfor har de mest risikofyldte obligationer hele tiden været valgt fra. FSP ønsker med andre ord ikke at tabe penge på konkursramte virksomheder. Derfor ligger FSP's 'high yield' obligationer primært placeret i den øvre (mindst risikobehæftede) del af ratingskalaen i kategorierne BB og B.

FSP's fordeling af Corporate Bonds og High Yield på rating		
	Rating	FSP's fordeling
Investment grade	AAA	36,9%
	AA	3,0%
	A	4,3%
	BBB	6,4%
High Yield	BB	4,8%
	BB-	5,6%
	B+	6,6%
	B	11,4%
	B-	12,7%
	CCC+	3,8%
	CCC	1,6%
CCC- og lavere	2,8%	

Imidlertid har de mest risikofyldte obligationer (nederst på skalaen) givet det højeste afkast i 2003, og derfor har FSP pga. fokus på sikkerheden opnået et væsentlig mindre afkast end benchmark. Benchmark består af flere lavt ratede obligationer, end der er i FSP's portefølje. Rekordafkastene i obligationer i de mest risikofyldte selskaber skyldes, at virksomhedernes indtjening er blevet forbedret, hvilket har ført til en kraftig indsnævring af rentespændene for de lavest rangerede obligationer - de er således steget markant i kursværdi. Indsnævringen i rentespændet til statsobligationer for virksomhedsobligationer med en B-rating i 2003 er vist i figuren.

**Merrente på high yield obligationer med rating B  
2003**



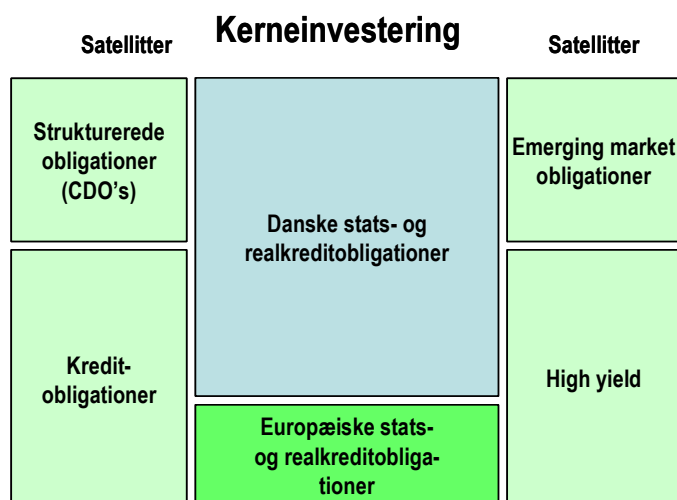
FSP er dog meget tilfreds med afkastet på 18,8 %, og FSP vil fortsat investere i dette segment. 'High yield' obligationer har nogenlunde samme afkastprofil som aktier, men risikoen er væsentlig mindre.

### Strategi for obligationer

FSP's investeringsstrategi på obligationsområdet er sammensat af en kerneinvestering i form af danske og europæiske stats- og realkreditobligationer samt nogle såkaldte satellitmandater i form af kreditobligationer (corporate bonds) og 'high yield' virksomhedsobligationer.

FSP varetager selv den danske obligationsportefølje samt en del af den europæiske, mens SEB Asset Management varetager en portefølje af europæiske statsobligationer.

Inden for satellitinvesteringer har FSP allerede investeret i 'high yield' og kreditobligationer, hvor T. Rowe Price og ING Bank (Danske Capital) hver har et 'high yield'-mandat, mens Deutsche Bank varetager porteføljen af kreditobligationer. FSP overvejer løbende, om de såkaldt strukturerede obligationer samt obligationer på emerging markets skal tilføjes til obligationsporteføljen for at øge risikospredningen.



## Ejendomme – en stabil og attraktiv aktivklasse

I 2003 har FSP solgt ud af ejendomsporteføljen, så investeringerne i ejendomme er faldet fra 8,2 % til 7,4 % af formuen. Det drejer sig om et ejendomskompleks omkring Odense samt om Trægården i Langaa.

FSP har dog fortsat fokus på ejendomme som attraktive investeringer, fordi de giver et pænt afkast og er væsentligt mindre kursfølsomme end aktier og obligationer. Investeringer i ejendomme bidrager således til at sprede FSP's investeringsrisici. Porteføljen er fortsat domineret af dels boligejendomme i Danmark, hvor FSP fortsat aktivt går ind i nybyggerier, dels kontorejendomme i England gennem ejendomsselskabet Britannia Invest.

Ultimo 2003 blev nybyggeriet af 48 boliger i Havneparken på Tulipgrunden i Vejle afsluttet.

### Udlejningsboliger



FSP er tilmeldt Dansk Ejendomsindeks/IPD, hvor FSP's afkast på ejendomsporteføljen kan sammenholdes med de andre deltagere i indekset. FSP opnår herved et professionelt benchmark (målepunkt) til analyse og sammenligning af vores ejendomsinvesteringer.

Ejendommene gav i 2003 et markedsafkast på 6,0 %. FSP's gennemsnitlige afkast af ejendomsinvesteringerne er over de seneste fem år på 9,9 % pr. år.

### Investeringsstrategien i 2004

FSP vil fortsat have fokus på sikkerhed i investeringsstrategien. Som en følge af det gode afkast i 2003, de forbedrede økonomiske udsigter for fremtiden og et større råderum som følge af styrkelsen af egenkapitalen, har FSP valgt at øge aktieandelen og nedbringe obligationsandelen i 2004.

Målet for 2004 er en aktieandel på omkring 25 %. Heri indgår også den tidligere omtalte aktieindekserede obligation. FSP ønsker fortsat at skabe en solid indtjening, og derfor reduceres andelen af danske nominelle obligationer til omkring 40 %, mens investeringerne i udenlandske virksomhedsobligationer ('high yield' og corporate bonds) bliver øget til omkring 18 %. Det er målsætningen over de kommende år at øge ejendomsinvesteringerne fra de nuværende 7 % til 10 % af aktiverne.

Desuden vil FSP vurdere, om der i 2004 skal investeres i aktivkategorierne hedge fonde og 'emerging markets' obligationer. Begge aktivkategorier er under overvejelse, fordi de bidrager til at give en god spredning af investeringerne.

Inden for hedge fonde er målet absolut indtjening gennem en aktivklasse, som har lav korrelation til traditionelle aktier og obligationer. Hedge fonde kan give afkast på niveau med aktier, men med en risiko, der svarer til obligationer. FSP vil dog vælge et segment med lav risiko.

Obligationer på emerging markets omfatter primært statsobligationer i Latinamerika, Asien og andre regioner med høj risiko på grund af den politiske udvikling. Ved disse investeringer vil FSP også have fokus på sikkerhed.

FSP vil som hidtil vurdere investeringsstrategien med jævne mellemrum og tage stilling til en justering af strategien, hvis de økonomiske konjunkturer og markedsvilkår ændrer sig.



#### God selskabsledelse – FSP's sociale og etiske ansvar

FSP har i den skriftlige årsberetning for 2002 og i formandens mundtlige beretning på den ordinære generalforsamling 2003 redegjort for bestyrelsens behandling af Nørby-udvalgets 31 anbefalinger om god selskabsledelse. Der kan læses mere herom på FSP's hjemmeside [www.fsp.dk](http://www.fsp.dk).

I henhold til reglerne i Finanstilsynets nye regnskabsbekendtgørelse skal det endvidere oplyses, at medlemmerne på den ordinære generalforsamling og i FSP's medlemsblad er blevet orienteret om de af bestyrelsen fastsatte etiske retningslinier i FSP's investeringspolitik. Disse kan tillige findes på FSP's hjemmeside under 'Investeringer'.

Det skal ligeledes i henhold til § 77 i regnskabsbekendtgørelsen meddeles, at bestyrelsen har besluttet, at FSP kun offentliggør en fortegnelse over kapitalandele på over 5 procent af et selskabs aktiekapital, medens en liste over samtlige virksomheder, hvori FSP har kapitalandele, samt størrelsen af disse kapitalandele blandt andet af administrative hensyn ikke offentliggøres.

## Regnskab 2003

### Et solidt overskud på 470 mio. kr.

FSP opnåede i 2003 et afkast af formuen på 8,5 % (før skat), hvilket bestyrelsen betragter som tilfredsstillende.

Årets nettoresultat blev et overskud på 470,4 mio. kr. mod et underskud i 2002 på 287,7 mio. kr.

Pensionskassens samlede indtægter steg i 2003 til 1.727,8 mio. kr. mod 1.137,7 mio. kr. i 2002.

FSP's samlede bidrag i 2003 før arbejdsmarkedsbidrag steg til 475,9 mio. kr. fra 462,8 mio. kr. i 2002. Indskud udgjorde 9,2 mio. kr. mod 7,6 mio. kr. i 2002. Arbejdsmarkedsbidraget beløb sig i 2003 til 38,2 mio. kr. mod 35,7 mio. kr. i 2002.

Resultatet af investeringsvirksomhed før pensionsafkastskat blev på 1.246,7 mio. kr. i 2003 mod 454,3 mio. kr. i 2002. I regnskabet udgør investeringsresultatet summen af disse poster: indtægter af investeringsaktiver, urealiserede gevinster og tab på investeringsaktiver, udgifter i tilknytning til investeringsaktiver samt valutakursregulering.

Indtægter fra grunde og bygninger på i alt 53,2 mio. kr. i 2003 er lavere end i 2002. Det skyldes, at indtægter fra tre ejendomme er faldet bort, da de er blevet solgt. Ejendommens drift er i øvrigt forløbet tilfredsstillende igen i 2003.

Indtægter fra renter og udbytter mv. udgjorde 598,6 mio. kr. mod 638,5 mio. kr. i 2002. Investeringsaktiverne gav i 2003 en realiseret samt en urealiseret gevinst netto på 379,5 mio. kr. Endvidere gav FSP's afdækning af de fondsmæssige risici et tab på 32,6 mio. kr., mens afdækning af valutarisici i 2003 gav en gevinst på 266,9 mio. kr.

Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed udgjorde i 2003 23,8 mio. kr. mod 23,9 mio. kr. i 2002.

De samlede pensionsydelse steg i 2003 med ca. 8,4 % til 360,7 mio. kr., først og fremmest fordi antallet af pensionister vokser.

Stigningen i pensionshensættelserne (inkl. bonus og overførsel til syge- og ulykkesforsikring) udgjorde 663,0 mio. kr. mod 778,4 mio. kr. året før. I stigningen indgår en styrkelse af de pensionsmæssige hensættelser til markedsværdi på 35,7 mio. kr. Reguleringen af pensionshensættelserne til markedsværdi indeholder dels en beskeden nedgang som en følge af stigning i den rente, som anvendes til opgørelsen, dels en forøgelse på grund af en forlængelse af levealderen. Herudover er der hensættelser for unit-linked forsikringer i 2003 på 6,6 mio. kr.

De pensionsmæssige driftsomkostninger er – for tredje år i træk – reduceret til 25,5 mio. kr. i 2003 mod 25,8 mio. kr. i 2002. I omkostningerne indgår blandt andet omkostninger til drift og udvikling af FSP's medlemssystem på 4,4 mio. kr.

Den endelige pensionsafkastskat for FSP for 2003 er beregnet til en udgift på 166,1 mio. kr. Den består af en pensionsafkastskat for året på 173,2 mio. kr. Herudover skal der regnskabsteknisk fratrækkes 7,1 mio. kr. som følge af en ændring i den udskudte pensionsafkastskat.

### Nye regnskabskrav fra Finanstilsynet

FSP overgik i 2002 til at værdiansætte alle balancens poster, herunder også de pensionsmæssige hensættelser, til markedsværdi i henhold til Finanstilsynets nye regler.

Finanstilsynet har igen i 2003 udstedt en ny regnskabsbekendtgørelse. Bekendtgørelsen stiller blandt andet krav om nye nøgletal, så FSP nu skal beregne i alt 19 nøgletal. Desuden skal FSP offentliggøre to nøgletal for syge- og ulykkesforsikringsvirksomhed.

FSP har i 2003 for første gang offentliggjort halvårsregnskabet. Det er ligeledes en konsekvens af kravene i Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse. Halvårsregnskabet blev bekendtgjort for alle medlemmer på FSP's hjemmeside [www.fsp.dk](http://www.fsp.dk)

Finanstilsynet har endvidere redigeret i indholdet i skemaet over aktiver og deres afkast til markedsværdi, hvor afkastet her beregnes før omkostninger. Der er også tilføjet to skemaer i forhold til regnskab 2002, et skema til følsomhedsoplysninger samt et skema til aktie- og investeringsbevisbeholdning procentvis fordelt på brancher og regioner.

### Analyse af resultatdannelsen

Resultatdannelsen i en pensionskasse kan opdeles i følgende fire hovedområder:

1. Forskellen mellem den forsikringstekniske rente (grundlagsrente plus rentebonus), der er tilskrevet medlemmernes konti, og det faktiske investeringsafkast efter pensionsafkastskat og investeringsomkostninger – betegnet *renteresultatet*.
2. Pensionskassens *risikoresultat* beregnet af pensionskassens aktuar i henhold til det tekniske G82-grundlag som forskellen mellem de risikopræmier, som er indeholdt i medlemsbidrag, og de faktiske risikoudgifter plus udloddet risikobonus.
3. Forskellen mellem de omkostningsbidrag, som er indeholdt i medlemsbidrag, og de faktiske administrationsomkostninger efter administrationsbonus – betegnet *administrationsresultatet*.
4. Ekstraordinære poster såsom ændring i hensættelserne til kollektivt bonuspotentiale, teknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring samt markedsværdiregulering af pensionshensættelserne og ændringer i opgørelsesprincipper af pensionshensættelserne.

Årets resultat kan dermed specificeres på denne måde:

Resultatdannelsen Mio. kr.	2003	2002
Investeringsafkast, netto	1.080,6	415,5
Grundlagsrente f.e.r.	-358,7	-387,8
Rentebonus f.e.r.	-244,8	-208,1
<b>Renteresultat</b>	<b>477,1</b>	<b>-180,4</b>
Risikopræmier	45,7	43,7
Risikoudgifter	32,6	8,4
Risikobonus	-37,1	-39,1
Subtotal	<b>41,2</b>	<b>13,0</b>
Ændring i erstatningshensættelser	-11,2	-2,4
<b>Risikoresultat</b>	<b>30,0</b>	<b>10,6</b>
Omkostningstillæg	18,9	18,1
Omkostningsbonus	5,7	5,5
Administrationsomkostninger	-25,5	-25,8
<b>Administrationsresultat</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,2</b>
<b>Subtotal</b>	<b>506,2</b>	<b>-172,0</b>
<b>Subtotal</b>	<b>506,2</b>	<b>-172,0</b>
Resultat af syge- og ulykkesforsikring	-0,1	-1,4
Styrkelse til markedsværdi	-35,7	-115,5
Ændring i reserveopgørelse	0,0	1,2
<b>Årets samlede resultat</b>	<b>470,4</b>	<b>-287,7</b>

### Renteresultatet

Renteresultatet udviser et overskud på 477,1 mio. kr. Det skyldes, at investeringsafkastet var højere end depotrenten.

Formueafkastet blev i 2003 henholdsvis 8,5 % og 7,4 % før og efter pensionsafkastskat, mens depotrenten tilsvarende var henholdsvis 5,3 % før skat og 4,5 % efter skat.

### Risikoresultatet

Risikoresultatet viser et overskud på 30,0 mio. kr. efter tilskrivning af risikobonus. Det er et udtryk for, at FSP har et mere gunstigt risikoforløb end forudsat i det tekniske grundlag. Risikooverskuddet i procent af pensionshensættelserne for egen regning udgjorde 0,22 % i 2003 mod 0,08 % i 2002.

### Administrationsresultatet

Administrationsresultatet viser et underskud på 0,9 mio. kr. Administrationsresultatet i procent af pensionshensættelserne for egen regning udgjorde -0,01 % i 2003 mod -0,02 % i 2002. Omkostningsprocent af præmier er faldet til 5,7 %, mens omkostningsprocent af hensættelser udgjorde 0,2 %, hvilket er den procentsats af årets samlede formueafkast, som går til at dække driftsomkostningerne i pensionskassen.

### Resultat af syge- og ulykkesforsikring

Det forsikringstekniske resultat af syge- og ulykkesforsikring (kritisk sygdom) blev et underskud på 0,1 mio. kr. FSP opnåede således i 2003 stort set balance mellem de opkrævede præmier til Dækning ved Kritisk Sygdom og de udbetalte dækninger til medlemmerne.

### Overskudsdisponering

FSP besluttede samtidig med overgangen til regnskabsafklæggelse til markedsværdi, at rentebonussatserne fastsættes årligt bagud.

Ændringen af bonusprincippet var en konsekvens af, at Finanstilsynet i 2002 reviderede bekendtgørelsen om kontribution i forbindelse med indførelsen af markedsværdiregnskabet. Lovgivningen og Kontributionsbekendtgørelsen fastlægger reglerne for, at der sikres en rimelig fordeling af årets realiserede resultat mellem forsikringsbestanden og egenkapitalen, selvom egenkapitalen i pensionskasser også tilhører medlemmerne.

FSP har i 2003 i henhold til kontributionsbekendtgørelsen anmeldt til Finanstilsynet, at egenkapitalen forrentes med afkastnøgletal 1 (afkast før pensionsafkastskat) plus et driftsherretillæg, som i FSP er fastsat til 4 procentpoint. Forrentningen af FSP's egenkapital kan for 2003 i overensstemmelse med de til Finanstilsynet anmeldte regler beregnes til 109,6 mio. kr. Da egenkapitalen har dækket de seneste års underskud, er der etableret en såkaldt skyggekonto for egenkapitalen, som er et udtryk for, at egenkapitalen er kommet bagud i fordelingen i forhold til medlemmerne.

Aktuaren har i medfør af reglerne i kontributionsbekendtgørelsen opgjort årets realiserede resultat til 912,9 mio. kr. Bestyrelsen har besluttet at udlodde en del af det realiserede resultat i form af en konkurrencedygtig bonus til medlemmerne, samt at der skal ske en nedskrivning af egenkapitalens skyggekonto med 360,8 mio. kr., således som det er anført i note 19 i årsregnskabet.

Som det endvidere er specificeret i note 19, er årets nettooverskud (resultat efter overførsel på 0,1 mio. kr. til syge- og ulykkesforsikring) på 470,4 mio. kr. overført til egenkapitalen.

Egenkapitalen er efter nedskrivning af skyggekontoen ultimo 2003 bagud med i alt 924,2 mio. kr. i forhold til forsikringsbestanden. Finanstilsynets regler for egenkapitalens skyggekonto indebæ-

rer således, at egenkapitalen ud over den ovenfor beskrevne kontributionsfordeling forlods kan få dækket tidligere års manglende forrentning, når det realiserede resultat giver mulighed herfor.

De mange nye regler fra Finanstilsynet betød, at bestyrelsen på den ordinære generalforsamling i 2003 fik godkendt et forslag om, at bestyrelsen har mulighed for at indføre såkaldte særlige bonushensættelser. Det vil give mulighed for at genopbygge egenkapitalen de kommende år parallelt med, at medlemmernes pensionsopsparing ikke øges med traditionel bonus, men med disse særlige bonushensættelser, som kan medregnes til basiskapitalen og dermed være med til at sikre, at FSP også i fremtiden kan overholde Finanstilsynets solvensmargenkrav.

FSP har været i dialog med Finanstilsynet om de nærmere regler for indførelsen af særlige bonushensættelser, men da drøftelserne ikke var afsluttet ved årets udgang, blev det besluttet at udlodde traditionel rentebonus til medlemmerne for 2003.

### Pensionsmæssige hensættelser

Pensionshensættelserne er efter overgangen til markedsværdi opdelt som specificeret dels i note 20, dels i afsnittet om anvendt regnskabspraksis.

Aktuaren har opgjort, at markedsværdien af de hensættelser, som er nødvendige for at dække de afgivne pensionstilsagn, ved udgangen af 2003 udgør brutto 14.649,1 mio. kr. En del af beløbet dækkes ved underliggende policer i forsikringselskaber, og nettosaldoen for egen regning (f.e.r.) udgør 14.308,9 mio. kr. ultimo 2003, hvilket er en stigning på 663,0 mio. kr. i 2003 mod en stigning på 778,4 mio. kr. i 2002.

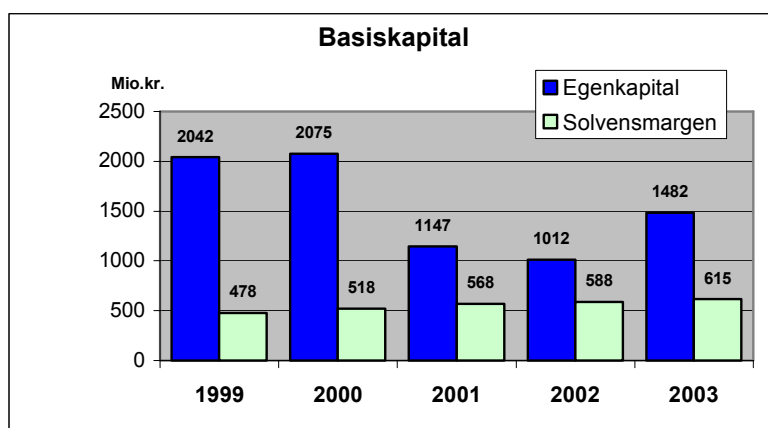
De pensionsmæssige hensættelser i FSP indeholder som anført i note 20 en styrkelse til markedsværdier på 190,5 mio. kr. ultimo 2003 mod 154,8 mio. kr. i 2002, som er sammensat af en styrkelse dels som følge af, at den af Finanstilsynet fastsatte maksimale opgørelsesrente for pensionshensættelserne til markedsværdi er 4,09 % ved udgangen af 2003 (mod 4,01 % ultimo 2002), dels fordi medlemmerne lever længere end i beregningsgrundlaget (G82).

### Basiskapital og solvensmargen

Pensionskassens basiskapital, som i FSP svarer til egenkapitalen, udgør herefter i alt 1.482,3 mio. kr. Dette svarer til 10,4 % af de pensionsmæssige hensættelser for egen regning på 14.311,0 mio. kr.

I henhold til kapitalkravene til tværgående pensionskasser skal solvensmargenen ultimo 2003 udgøre 614,8 mio. kr. svarende til 4,3 % af de pensionsmæssige hensættelser. FSP's egenkapital dækker således solvensmargenkravet 2,4 gange.

FSP's frie egenkapitalreserve på 6,1 % er sammen med bonuspotentialet på fripolicerne FSP's samlede økonomiske styrke til fremtidig bonusregulering og til at modstå udsving i afkastet samt imødegå uforudsete pensionsmæssige og finansielle risici.



### Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser, at der er tilført FSP en nettolikviditet fra pensionsvirksomhed på 95,9 mio. kr. i 2003 mod 74,1 mio. kr. i 2002. Investeringsvirksomheden har i 2003 genereret pengestrømme på 796,6 mio. kr. mod 1.207,8 mio. kr. i 2002.

FSP bidrog i 2003 med en samlet indbetaling på 70,5 mio. kr. til statskassen, hvilket er en stigning i forhold til sidste år. Som følge af kurstabene på aktier mv. i 2001 har FSP først i 2003 betalt pensionsafkastskat, da pensionsafkastskatteaktivet fra 2001 først i 2003 er anvendt.

Pengestrømmen fra den samlede virksomhed kan således opgøres til 822,0 mio. kr. Herfra skal trækkes 1.037,1 mio. kr. fra nettoinvestering af investeringsaktiver.

De likvide beholdninger er ved årets udgang faldet med 215,1 mio. kr. til 147,0 mio. kr.

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
Indbetalte medlemsbidrag	485.151	466.626
Betalte pensionsydelse	-368.596	-352.557
Betalte driftsomkostninger	-20.311	-39.817
Køb og salg af inventar, it, biler mv.	-299	-169
<b>Pengestrømme fra pensionsvirksomhed</b>	<b>95.945</b>	<b>74.083</b>
Indbetalt fra drift af fast ejendom	50.013	56.772
Renter og udbytter mv.	654.092	577.983
Nettoinvestering finansielle kontrakter	116.235	596.987
Betalte omkostninger	-23.781	-23.909
<b>Pengestrømme fra investeringsvirksomhed</b>	<b>796.559</b>	<b>1.207.833</b>
Betalt arbejdsmarkedsbidrag	-36.800	-35.731
Betalt pensionsafkastskat	-33.715	0
<b>Pengestrømme fra skatter og afgifter</b>	<b>-70.515</b>	<b>-35.731</b>
<b>Pengestrømme fra samlet virksomhed</b>	<b>821.989</b>	<b>1.246.185</b>
Nettoinvestering grunde og bygninger	36.651	-47.702
Nettoinvestering kapitalandele	-418.644	1.871.287
Nettoinvestering investeringsforeningsandele	-468.958	-369.118
Nettoinvestering obligationer	-188.025	-2.882.538
Nettoinvestering pantsikrede udlån	1.878	1.811
<b>Pengestrømme fra nettoinvestering i invest.akt.</b>	<b>-1.037.098</b>	<b>-1.426.260</b>
<b>Ændring likvide beholdninger</b>	<b>-215.109</b>	<b>-180.075</b>
Likvide beholdninger primo	362.145	542.220
<b>Likvide beholdninger ultimo</b>	<b>147.036</b>	<b>362.145</b>

## Pensionskassens ledelse

Ved skriftlig afstemning på den ordinære generalforsamling i 2003 blev Børge Hansen genvalgt til bestyrelsen, mens Pia Lærke Petersen blev nyvalgt til bestyrelsen i stedet for Ninna Espensen, som havde været bestyrelsesmedlem siden 1981.

Endvidere indtrådte HR-direktør Birgitte Hagen, Amtssparekassen Fyn, i bestyrelsen i forbindelse med, at der på den ordinære generalforsamling 2003 blev godkendt en vedtægtsændring om, at FSP's medlemsvirksomheder får mulighed for at udpege et bestyrelsesmedlem, efter Finanssektorens Arbejdsgiverforening havde meddelt, at FA ikke anså sig selv for at være det mest hensigtsmæssige organ til at udpege et medlem til bestyrelsen. Samtidig udtrådte direktør Steen Hjort, Danske Bank, af FSP's bestyrelse.

Bestyrelsen har i årets løb holdt 9 bestyrelsesmøder, inkl. det årlige bestyrelsesseminar, hvilket er i overensstemmelse med anbefalingerne fra Nørby-udvalget om, at bestyrelsen bør mødes med jævne mellemrum og holde mindst fem ordinære møder om året.

Der har ikke siden 1992 været ændringer i direktionens sammensætning.

FSP's ledergruppe består foruden direktør Steen Jørgensen af investeringschef Søren Schjødt-Hansen og medlemschef Lisbeth Faurdal, som tiltrådte i marts 2003. Øvrige ledende medarbejdere er regnskabschef Dorthe Sørensen, sekretariatschef Helle Haugsted og juridisk chef, advokat Gitte Stentoft. FSP's ansvarshavende aktuar er Carsten Anker Nielsen, som er partner i S.B. Aktuar.

Det gennemsnitlige medarbejderantal er – målt på ATP-bidrag – 32 medarbejdere ultimo 2003 mod 30 ved udgangen af 2002 og 33 ultimo 2001. Ved årets udgang var der 30,4 fastansatte medarbejdere (omregnet til heltid).

Den 1. april 2004 har Finanssektorens Pensionskasse 25 års jubilæum. Det vil blive markeret over for medlemmerne ved at sætte fokus på FSP's målsætning om at yde en god kundeservice og en kompetent rådgivning.

FSP vil endvidere i 2004 – som tidligere anført - arbejde målrettet på den fortsatte videreudvikling af pensionsordningen, således at FSP Pension kan fastholdes som en moderne og nyskabende pensionsordning, ligesom et centralt mål i 2004 vil være den fortsatte sikkerhed i investeringerne.



Steen Jørgensen, direktør



Lisbeth Faurdal, medlemschef



Søren Schjødt-Hansen, investeringschef

**DIREKTIONENS OG BESTYRELSENS UNDERSKRIFTER**

København, den 16. marts 2004

**Direktion**

Steen Jørgensen

**Bestyrelse**

Ole Jørgensen  
formand

Børge Hansen  
næstformand

Knud Grøngaard

Birgitte Hagen

Jan Steen Jensen

Ane Marie Holm Nielsen

Knud Pedersen

Pia Petersen

Steen Pommeritz

Hans Erik Rasmussen

Tina Rønfeldt

## REVISIONSPÅTEGNING

Generalforsamlingsvalgte revisorer.

### Til medlemmerne i Finanssektorens Pensionskasse

Vi har revideret årsregnskabet for Finanssektorens Pensionskasse for regnskabsåret 2003.

Pensionskassens ledelse har ansvaret for årsregnskabet. Vort ansvar er på grundlag af vor revision at udtrykke en konklusion om årsregnskabet.

### Den udførte revision

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsregnskabet anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet. Det er vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af pensionskassens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2003 samt af resultatet af pensionskassens aktiviteter for regnskabsåret 2003 i overensstemmelse med den danske lovgivnings krav til regnskabsaflæggelsen.

København, den 16. marts 2004

### DELOITTE

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

### S.A. Christensen & W. Kjærulff

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Søren Dinesen  
statsaut. revisor

Birger Berg Nielsen  
statsaut. revisor

Laurits H. Lauritsen  
statsaut. revisor

Peter Lund  
statsaut. revisor

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

### Generelt

FSP aflægger regnskab efter reglerne i Lov om forsikringsvirksomhed og de hertil knyttede bekendtgørelser og vejledninger.

Pensionskassens regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år, hvor de nye regler om regnskabsaflæggelse til markedsværdi blev indført.

Som følge af ændringer i Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse for livsforsikringssekskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber er nøgletallene ændret og udbygget i overensstemmelse hermed. Sammenligningstallene er ændret tilsvarende.

## RESULTATOPGØRELSEN

**Medlemsbidrag** omfatter løbende bidrag (inkl. bidrag til unit-linked forsikringer) indbetalt af finansielle institutter som led i et ansættelsesforhold, engangsindskud og bidrag fra selvindbetaling. Arbejdsmarkedsbidrag er fratrukket i regnskabsposten medlemsbidrag.

**Afgiven forretning** omfatter medlemsbidrag afgivet til andre selskaber og genforsikringssekskabers andel af pensionsydelse.

### Indtægter af investeringsaktiver

**Indtægter af grunde og bygninger** omfatter ejendommenes driftsresultat eksklusiv renteudgifter/-indtægter og værdireguleringer, som opføres under de hertil bestemte poster. I driftsresultatet indgår en beregnet lejeindtægt opgjort på markedsmæssige vilkår vedrørende Pensionskassens anvendelse af egen ejendom. Et tilsvarende beløb udgiftsføres under regnskabsposten "Driftsomkostninger".

**Renter og udbytter mv.** omfatter de i regnskabsåret forfaldne og optjente renter, indeksopskrivning af indeksobligationer, aktieudbytter samt realiserede gevinster ved udtrækning af obligationer og afdrag på pantebreve.

**Gevinster og tab på investeringsaktiver** omfatter værdireguleringer, salgsgevinster og -tab på investeringsaktiver, herunder finansielle instrumenter.

Realiserede kursgevinster og -tab på investeringsaktiver indgår i resultatopgørelsen og opgøres som forskellen mellem salgsprisen og aktivets værdi i henhold til primobalancen eller, hvis aktivet er erhvervet i regnskabsåret, anskaffelsesprisen.

Urealiserede kursgevinster og -tab ved værdiregulering af investeringsaktiver indgår i resultatopgørelsen og opgøres som forskellen mellem aktivets værdi primo regnskabsåret tillagt den vægtede gennemsnitlige anskaffelsessum for de i regnskabsåret erhvervede aktiver og markedsværdien ultimo året.

Det skal oplyses, at der ved handel med danske værdipapirer er afregnet til "nettopriser", dvs. kurtage og provisioner ved fondshandler indgår i regnskabsposterne over realiserede gevinster og -tab på investeringsaktiver.

**Pensionsydelser f.e.r.** omfatter engangsudbetalinger ved dødsfald og alderspensionering, løbende pensionsydelser samt udtrædelsesgodtgørelser f.e.r. med fradrag af de for genforsikringen refunderede pensionsydelser.

**Driftsomkostninger** omfatter de administrationsudgifter, der kan henføres til regnskabsåret, herunder afgifter til offentlige myndigheder og de regnskabsmæssige afskrivninger på inventar mv.

Administrationsomkostningerne er fordelt på pensionsvirksomhed, investeringsvirksomhed og syge- og ulykkesforsikring. Fordelingen er foretaget ud fra den konkrete ressourceanvendelse.

**Valutakursregulering** er en nettopost, som omfatter den del af værdireguleringer, salgsgevinster og -tab, der kan henføres til valutakursforskelle ved omregning til danske kroner. Indtægter og udgifter i udenlandsk valuta omregnes efter kurserne på transaktionstidspunktet. Aktiver og passiver i fremmed valuta er optaget til statusdagens officielle valutakurser. Alle valutakursreguleringer føres over resultatopgørelsen.

**Pensionsafkastskat** omfatter skat af regnskabsårets opgjorte afgiftsgrundlag samt ændring i hensættelse til udskudt pensionsafkastskat.

**Overført investeringsafkast** opgøres som den del af resultatet af investeringsvirksomhed, der vedrører Pensionskassens egenkapital samt syge- og ulykkesforsikringsvirksomhed.

Beløbet beregnes som den del af investeringsafkastet, der svarer til den andel, som regnskabsårets gennemsnitlige egenkapital udgør af summen af regnskabsårets gennemsnitlige egenkapital og summen af den gennemsnitlige størrelse af regnskabsårets samlede pensionsmæssige hensættelser. En forholdsmæssig andel af resultatet af investeringsvirksomhed overføres til forrentning af pensionsmæssige hensættelser for syge- og ulykkesforsikring.

**Teknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring f.e.r.** er opgjort efter reglerne for skadesforsikringselskaber. Overført investeringsafkast f.e.r. er dog opgjort efter reglerne for livsforsikringselskaber og pensionskasser.

## BALANCEN

### Investeringsaktiver

**Grunde og bygninger**, herunder grunde og bygninger som anvendes af Pensionskassen, værdiansættes til markedsværdien opgjort på grundlag af ejendommenes forventede normaliserede driftsafkast og et af ledelsen fastsat forrentningskrav i henhold til Finanstilsynets vejledning herom. Nye byggerier værdiansættes til anskaffelsesprisen de første 5 år.

**Kapitalandele i associerede virksomheder** er værdiansat til indre værdi.

**Kapitalandele**, som er noteret, er værdiansat til markedsværdien i henhold til de officielle kurser ultimo året. Unoterede kapitalandele er værdiansat til den indre værdi, jf. seneste perioderegnskab.

**Investeringsforeningsandele** er værdiansat til markedsværdien i henhold til de officielle kurser ultimo året.

**Danske samt udenlandske obligationer** er værdiansat til markedsværdi i henhold til de officielle kurser ultimo året.

**Pantesikrede udlån** er værdiansat til markedsværdi ultimo året.

**Afledte finansielle instrumenter** omfatter aktieindekseret obligation, uafviklede terminsforretninger, futures og swapkontrakter. Afledte finansielle instrumenter værdiansættes til markedsværdi. Alle værdireguleringer reguleres over resultatopgørelsen.

**Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer** er de aktiver, der modsvarer forsikringer, hvor forsikringstagerne selv bestemmer investeringssammensætningen og selv bærer hele investeringsrisikoen derved. Aktiverne værdiansættes til markedsværdi i henhold til de officielle kurser ultimo året.

**Andre aktiver** omfatter indkøb af mindre inventar, kontormateriel, it-hardware og -software mv. og udgiftsføres i anskaffelsesåret under administrationsomkostninger. Pensionskassens egne

driftsmidler samt driftsmidler tilknyttet Pensionskassens ejendomme er aktiveret, såfremt deres anskaffelseskurs overstiger 100.000 kr. Driftsmidlerne er værdiansat til anskaffelseskurs og afskrives lineært over 5 år, med undtagelse af it-hardware som afskrives over 3 år.

**Pensionsmæssige hensættelser** opgøres af Pensionskassens ansvarshavende aktuar på basis af de til Finanstilsynet anmeldte tekniske grundlag og består af garanterede ydelser, bonuspotentiale på fremtidige bidrag og bonuspotentiale på fripolicydelser.

Garanterede ydelser udgør nutidsværdien af de ydelser, der er garanteret medlemmet, samt nutidsværdien af de forventede fremtidige udgifter til administration af forsikringen, med fradrag af nutidsværdien af de aftalte fremtidige administrationsbidrag, der betales af medlemmerne.

Garanterede ydelser indeholder et skønnet beløb til dækning af fremtidige ydelser, som stammer fra forsikringsbegivenheder indtruffet i regnskabsåret, men som ikke var anmeldt ved regnskabsårets udløb.

Bonuspotentiale på fremtidige bidrag indeholder nutidsværdien af forpligtelser til at yde bonus vedrørende aftalte bidrag, som endnu ikke er forfaldne.

Bonuspotentiale på fripolicydelser indeholder nutidsværdien af forpligtelser til at yde bonus vedrørende de allerede indbetalte bidrag mv.

Pensionskassen opgør hensættelserne til markedsværdi ud fra Finanstilsynets diskonteringsrente med et fradrag på 5 %. Opgørelsen bygger også på forudsætninger om Pensionskassens risiko- og omkostningsforhold. I forhold til medlemmernes depoter (den retrospektive hensættelse) er levealderen forøget med 3 år. Det indebærer, at der for nogle pensionister beregnes en styrkelse. Tilsvarende beregnes der styrkelse for medlemmerne i B2, der har en grundlagsrente på 4,5 %. For langt de fleste pensionsordninger er markedsværdien af pensionsydelsen lavere end depotet. Herved opstår bonuspotentiale på fremtidige bidrag og bonuspotentiale på fripolicydelser.

Ved beregningen af hensættelsernes størrelse er det forudsat, at administrationsomkostningerne ved at administrere Pensionskassens medlemsbestand, dækkes af de omkostningsfradrag, der belastes policerne.

Kollektivt bonuspotentiale er medlemmernes andel af realiserede resultater, som er hensat kollektivt ud over pensionshensættelser og erstatningshensættelser.

**Hensættelser til unit-linked forsikringer** opgøres som udgangspunkt som den enkelte forsikrings andel af markedsværdien af de tilknyttede investeringsaktiver.

**Udskudt pensionsafkastskat** beregnes i overensstemmelse med de gældende skatteregler og diskonteres med en relevant rente.

Udskudt pensionsafkastskat vedrører gevinster og tab på pensionsafkastskattepligtige investeringsaktiver, der som følge af pensionsafkastskattelovens bestemmelser indgår med en tidsmæssig forskydning.

**Nøgletal** udarbejdes efter reglerne i Bekendtgørelse om livsforsikringssselskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber.

Beregningen af afkastnøgletallene sker efter en pengevægtet metode, mens afkast pr. aktivtype i afkastskemaet beregnes for investeringsaktiver efter en tidsvægtet metode.

## RESULTATOPGØRELSE FOR 2003

	<u>Note</u>	<u>2003</u> <u>t.kr.</u>	<u>2002</u> <u>t.kr.</u>
Medlemsbidrag		446.850	434.666
Afgivne genforsikringsbidrag		-1.066	415
<b>Medlemsbidrag for egen regning (f.e.r.)</b>	<b>1</b>	<b><u>445.784</u></b>	<b><u>435.081</u></b>
Indtægter fra associerede virksomheder		6.018	8.513
Indtægter af grunde og bygninger		53.162	55.611
Renter og udbytter mv.	2	<u>598.633</u>	<u>638.529</u>
<b>Indtægter på investeringsaktiver i alt</b>		<b><u>657.813</u></b>	<b><u>702.653</u></b>
Urealiserede gevinster på investeringsaktiver	3	<b>624.186</b>	-
Udbetalte ydelser	4	-377.569	-348.884
Modtaget genforsikringsdækning	1	<u>16.852</u>	<u>16.250</u>
<b>Pensionsydelse for egen regning (f.e.r.)</b>		<b><u>-360.717</u></b>	<b><u>-332.634</u></b>
Ændring i bruttopensionshensættelser		-646.709	-780.763
Ændring i genforsikringsandel		<u>-16.283</u>	<u>2.325</u>
<b>Ændring i pensionshensættelser (f.e.r.)</b>	<b>20</b>	<b><u>-662.992</u></b>	<b><u>-778.438</u></b>
<b>Ændring i hensættelser for unit-linked forsikringer</b>	<b>21</b>	<b><u>-6.597</u></b>	<b><u>-</u></b>
<b>Driftsomkostninger</b>	<b>5</b>	<b>-25.453</b>	<b>-25.779</b>
Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	5	-23.780	-23.909
Renteudgifter		-1.170	-429
Realiserede tab på investeringsaktiver	3	<u>-5.644</u>	<u>-85.369</u>
<b>Udgifter i tilknytning til investeringsaktiver</b>		<b><u>-30.594</u></b>	<b><u>-109.707</u></b>
<b>Urealiserede tab på investeringsaktiver</b>	<b>3</b>	<b>-</b>	<b>-105.605</b>
<b>Valutakursregulering</b>	<b>6</b>	<b>-4.687</b>	<b>-33.017</b>
<b>Pensionsafkastskat</b>	<b>7</b>	<b>-166.077</b>	<b>-38.868</b>
<b>Overført investeringsafkast</b>	<b>8</b>	<b><u>-88.641</u></b>	<b><u>-31.146</u></b>
<b>TEKNISK RESULTAT</b>		<b>382.025</b>	<b>-317.460</b>
<b>TEKNISK RESULTAT af syge- og ulykkesforsikring</b>	<b>9</b>	<b>-78</b>	<b>-1.361</b>
Overført investeringsafkast	8	<u>88.484</u>	<u>31.085</u>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b><u>470.431</u></b>	<b><u>-287.736</u></b>

**BALANCE PR. 31.12.2003****AKTIVER**

	<u>Note</u>	<u>2003 t.kr.</u>	<u>2002 t.kr.</u>
<b>INVESTERINGSAKTIVER</b>			
<b>Grunde og bygninger</b>	10	<u>1.037.057</u>	<u>1.060.535</u>
<b>Kapitalandele i associerede virksomheder</b>	11	<u>144.418</u>	<u>142.400</u>
Kapitalandele	12	2.698.276	1.927.361
Investeringsforeningsandele	13	1.568.539	941.013
Obligationer	14	9.925.839	9.897.863
Pantesikrede udlån	15	4.355	6.500
Indlån i kreditinstitutter	16	85.591	223.940
Øvrige	24	<u>174.043</u>	<u>87.022</u>
<b>Andre finansielle investeringsaktiver i alt</b>		<u>14.456.643</u>	<u>13.083.699</u>
<b>Investeringsaktiver i alt</b>		<u>15.638.118</u>	<u>14.286.634</u>
<b>Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer</b>	17	<u>6.597</u>	<u>-</u>
<b>TILGODEHAVENDER</b>			
Tilgodehavender hos medlemmer		<u>22</u>	<u>87</u>
<b>Tilgodehavender i alt</b>		<u>22</u>	<u>87</u>
<b>ANDRE AKTIVER</b>			
Inventar, edb-anlæg, biler mv.		709	739
Anfordringstilgodehavende		60.095	138.205
Øvrige	18	17.117	17.234
Pensionsafkastskatteaktiv	22	<u>-</u>	<u>92.059</u>
<b>Andre aktiver i alt</b>		<u>77.921</u>	<u>248.237</u>
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER</b>			
Tilgodehavende renter		162.381	172.002
Andre periodeafgrænsningsposter		<u>15.090</u>	<u>14.124</u>
<b>Periodeafgrænsningsposter i alt</b>		<u>177.471</u>	<u>186.126</u>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<u>15.900.129</u>	<u>14.721.084</u>

**BALANCE PR. 31.12.2003**  
**PASSIVER**

	<u>Note</u>	<u>2003</u> <u>t.kr.</u>	<u>2002</u> <u>t.kr.</u>
<b>EGENKAPITAL</b>			
Overført overskud eller tab	19	<u>1.482.272</u>	<u>1.011.841</u>
<b>PENSIONSMESSIGE HENSÆTTELSER</b>			
Garanterede ydelser		11.393.969	11.035.759
Bonuspotentiale på fremtidige bidrag		1.144.615	1.081.201
Bonuspotentiale på fripolicydelser		<u>2.110.462</u>	<u>1.892.128</u>
<b>Pensionsmæssige hensættelser brutto</b>		<b>14.649.046</b>	<b>14.009.088</b>
Genforsikringsandel		<u>-340.161</u>	<u>-356.444</u>
<b>Pensionsmæssige hensættelser (f.e.r.) i alt</b>		<b>14.308.885</b>	<b>13.652.644</b>
<b>Hensættelse vedrørende syge- og ulykkesforsikring (f.e.r.)</b>		<u>2.080</u>	<u>2.350</u>
<b>Pensionsmæssige hensættelser (f.e.r.) i alt</b>	20	<u>14.310.965</u>	<u>13.654.994</u>
<b>HENSÆTTELSER FOR UNIT-LINKED FORSIKRINGER</b>			
Bruttohensættelser	21	<u>6.597</u>	<u>-</u>
<b>Hensættelser for unit-linked forsikringer (f.e.r.)</b>		<u>6.597</u>	<u>-</u>
<b>HENSÆTTELSER TIL ANDRE RISICI OG OMKOSTNINGER</b>			
Hensættelse til udskudt pensionsafkastskat	22	<u>15.444</u>	<u>-</u>
<b>GÆLD</b>			
Medlemmer		14.467	13.414
Anden gæld	23	60.774	34.718
Skyldige omkostninger		<u>9.610</u>	<u>6.117</u>
<b>Gæld i alt</b>		<u>84.851</u>	<u>54.249</u>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<u>15.900.129</u>	<u>14.721.084</u>
Afledte finansielle instrumenter	24		
Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser	25		
Pensionskassens ledelse	26		

## NOTER

	<b>2003</b> <b>t.kr.</b>	<b>2002</b> <b>t.kr.</b>
<b>1. Medlemsbidrag</b>		
Løbende medlemsbidrag, medlemsinstitutter	462.418	451.135
Løbende medlemsbidrag, selvbetalere	13.531	11.636
Engangsindskud og afdragsordninger	9.150	7.626
Arbejdsmarkedsbidrag	-38.249	-35.731
	<b>446.850</b>	<b>434.666</b>
Forsikringer med bonusordning	440.410	434.666
Unit-linked forsikringer	6.440	-
	<b>446.850</b>	<b>434.666</b>
	<b>2003</b> <b>Antal</b>	<b>2002</b> <b>Antal</b>
<b>Medlemsfordeling</b>		
Tjenestegørende medlemmer *	14.009	14.155
Alderspensionister	812	709
Invalidepensionister	236	219
Ægtefællepensionister	390	362
Børnepensionister	182	171
	<b>15.629</b>	<b>15.616</b>
<b>* Heraf hvilende medlemmer</b>	<b>4.573</b>	<b>4.609</b>
	<b>2003</b> <b>t.kr.</b>	<b>2002</b> <b>t.kr.</b>
<b>Resultat af afgiven forretning</b>		
Medlemsbidrag afgivet til andre selskaber	-1.066	-715
Tilbagekøb af overtagne ordninger	0	1.130
	-1.066	415
Genforsikringsselskabers andel af forøgelse af pensionsmæssige hensættelser	-16.283	2.325
Regulering af overtagne ordningers andel af de pensionsmæssige hensættelser	-115	-1.130
Genforsikringsselskabers andel af pensionsydelse	16.852	16.250
	<b>-612</b>	<b>17.860</b>

## NOTER

	<b>2003</b> <b>t.kr.</b>	<b>2002</b> <b>t.kr.</b>
<b>2. Renter og udbytter mv.</b>		
Renter af værdipapirer mv.	503.374	531.781
Kursgevinster/-tab ved afdrag og indfrielse	-30.712	-13.102
Indeksregulering af indeksobligationer	13.265	9.564
Kursgevinster/-tab ved salg af udtrukne obligationer	-24.209	-41
Udbytte af kapitalandele	136.915	108.049
Repoforretninger	-	-229
Aktieswap	-	2.507
	<b>598.633</b>	<b>638.529</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
<b>Realiserede gevinster og tab på investeringsaktiver</b>		
Ejendomme	-1.697	1.919
Kapitalandele	7.295	-430.183
Investeringsforeningsandele	5	-
Obligationer	3.790	-24.580
Futures	-15.037	358.789
Aktieswap	-	8.686
	<b>-5.644</b>	<b>-85.369</b>
<b>Urealiserede gevinster og tab på investeringsaktiver</b>		
Ejendomme	14.869	60.611
Kapitalandele	450.621	-429.569
Investeringsforeningsandele	170.423	-12.673
Obligationer	3.776	274.419
Pantesikrede udlån	-129	1.607
Renteswaption	-15.374	-
	<b>624.186</b>	<b>-105.605</b>
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>618.542</b>	<b>-190.974</b>
<b>4. Udbetalte ydelser</b>		
Engangsydelser ved dødsfald	4.607	3.064
Engangsydelser ved alderspension	34.598	27.793
Alderspensioner	157.527	145.244
Invalidepensioner	42.142	39.467
Ægtefællepensioner	68.623	67.072
Børnepensioner	3.053	3.179
Udtrædelsesgodtgørelser	66.602	62.767
Ugiftesum	362	154
Begravelseshjælp	55	144
	<b>377.569</b>	<b>348.884</b>

## NOTER

	<b>2003</b> <b>t.kr.</b>	<b>2002</b> <b>t.kr.</b>
<b>5. Administrationsomkostninger</b>		
<b>Driftsomkostninger</b>		
Honorarer og lønninger	20.080	19.698
Mødeudgifter	174	128
Øvrige administrationsomkostninger	3.685	4.419
Husleje	646	643
Skatter og afgifter	978	1.007
	<b>25.563</b>	<b>25.895</b>
Administrationsgebyrer	-110	-116
	<b>25.453</b>	<b>25.779</b>
<b>Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed</b>		
Depotbank, udenlandske aktier	2.790	3.496
Porteføljemanagere	7.245	8.893
Honorar og lønomkostninger	8.892	7.119
Øvrige administrationsomkostninger	5.195	4.744
	<b>24.122</b>	<b>24.252</b>
Formueadministrationsbidrag fra SAP	-342	-343
	<b>23.780</b>	<b>23.909</b>
<b>Yderligere specifikation af ovenstående udgifter</b>		
<b>Personaleudgifter</b>		
Lønomkostninger	15.951	14.781
Pensionsudgifter	1.845	1.614
Andre udgifter til social sikring	58	53
Lønsumsafgift	1.631	1.427
	<b>19.485</b>	<b>17.875</b>
Gennemsnitligt antal beskæftigede i regnskabsåret	32	30
<b>De samlede udgifter til direktion, bestyrelse, aktuar, revision og konsulenter fordeler sig således:</b>		
Løn, pensionsbidrag, bil, feriegodtgørelse mv. til direktion	1.992	1.937
Bestyrelseshonorar og –diæter	613	675
Aktuarhonorar	1.844	1.814
Eksterne konsulenter (FDC, it, vikarer, advokat, læge mv.)	4.266	7.401
<b>Revisionshonorar</b>		
- Lovpligtig revision, pensionskassen - S.A. Christensen & W. Kjærulff	80	136
- Lovpligtig revision, pensionskassen - Deloitte	214	245
- Lovpligtig revision, ejendomme - Deloitte	100	100
- Konsulentarbejde - Deloitte	537	438
	<b>9.646</b>	<b>12.746</b>

## NOTER

	<u>2003</u> t.kr.	<u>2002</u> t.kr.
<b>6. Valutakursregulering</b>		
Kapitalandele	-105.646	-192.902
Investeringsforeningsandele	-6.612	-
Obligationer	-126.097	-148.049
Likvide beholdninger	-31.037	-13.250
Terminskontrakter	266.905	332.287
Futures	-2.246	-11.103
Renteswaption	46	-
	<u><b>-4.687</b></u>	<u><b>-33.017</b></u>
<b>7. Pensionsafkastskat</b>		
Pensionsafkastskat	173.235	44.591
Udskudt pensionsafkastskat	<u>-7.158</u>	<u>-5.723</u>
	<u><b>166.077</b></u>	<u><b>38.868</b></u>
Afgiftsfri reserver, jf. Pensionsafkastbeskatningslovens § 7, andel af samlede reserver	<u>9,48%</u>	<u>10,4%</u>
Andel af investeringsaktiver, hvoraf afkast indgår i pensionsafkastskattegrundlaget	<u>95,4%</u>	<u>94,4%</u>

## NOTER

	<u>2003</u> t.kr.	<u>2002</u> t.kr.
<b>8. Overført investeringsafkast</b>		
Investeringsafkast pensionsvirksomhed	88.484	31.085
Investeringsafkast syge- og ulykkesforsikring	<u>157</u>	<u>61</u>
<b>Investeringsafkast overført i alt</b>	<b><u>88.641</u></b>	<b><u>31.146</u></b>

**Beregnet således:**

Indtægter på investeringsaktiver	657.813	702.653
Urealiserede gevinster og tab på investeringsaktiver	624.186	-105.605
Udgifter i tilknytning til investeringsaktiver	-30.595	-109.707
Valutakursregulering	-4.687	-33.017
Pensionsafkastskat	<u>-166.077</u>	<u>-38.868</u>
<b>Resultat af investeringsvirksomhed</b>	<b><u>1.080.640</u></b>	<b><u>415.456</u></b>

	<u>Gennemsnit</u> t.kr.		<u>2003</u> t.kr.	<u>2002</u> t.kr.
Egenkapital	1.247.057	8,19%	1.482.272	1.011.841
Pensionshensættelser	13.980.764	91,80%	14.308.885	13.652.644
Hensættelse vedrørende syge-/ulykke	2.215	0,01%	2.080	2.350
Egenkapital og pensionsmæssige hensættelser	15.230.036	100,00%	15.793.237	14.666.835

	<u>2003</u> t.kr.	<u>2002</u> t.kr.
<b>9. Teknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring</b>		
Medlemsbidrag	7.857	5.791
-Heraf afgivet til andre forsikringselskaber	-1.106	-
Overført investeringsafkast	157	61
Erstatningsudgifter ved kritisk sygdom	-6.783	-6.207
Ændring i hensættelse vedr. syge- og ulykkesforsikring	270	-500
Driftsomkostninger	<u>-473</u>	<u>-506</u>
<b>Teknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring</b>	<b><u>-78</u></b>	<b><u>-1.361</u></b>

## NOTER

	<u>2003</u> t.kr.	<u>2002</u> t.kr.
<b>10. Grunde og bygninger</b>		
Samlet anskaffelsesværdi	1.091.767	1.140.239
Samlede opskrivninger	62.992	59.566
Samlede nedskrivninger	<u>-117.702</u>	<u>-139.270</u>
<b>Bogført værdi ved årets udgang</b>	<b><u>1.037.057</u></b>	<b><u>1.060.535</u></b>
<b>Værdi ifølge seneste offentlige vurdering</b>	<b><u>867.535</u></b>	<b><u>949.885</u></b>
<b>Bogført værdi af ikke vurderede ejendomme</b>	<b><u>109.001</u></b>	<b><u>63.950</u></b>
<b>Værdi af ejendom anvendt af Pensionskassen</b>	<b><u>20.149</u></b>	<b><u>20.149</u></b>
Anskaffelsesværdi 1. januar	1.140.239	1.092.537
Nyanskaffelser og forbedringer	48.032	47.702
Afgang i årets løb til anskaffelsespris	<u>-96.504</u>	<u>0</u>
<b>Anskaffelsesværdi 31. december</b>	<b><u>1.091.767</u></b>	<b><u>1.140.239</u></b>
Samlede opskrivninger 1. januar	59.566	26.878
Årets opskrivninger	3.426	32.688
Korrektion til tidligere år	<u>0</u>	<u>0</u>
<b>Samlede opskrivninger 31. december</b>	<b><u>62.992</u></b>	<b><u>59.566</u></b>
Samlede nedskrivninger 1. januar	-139.270	-169.112
Årets nedskrivninger	-2.005	-4.120
Vedrørende årets afgang	10.125	-
Korrektion til tidligere år	<u>13.448</u>	<u>33.962</u>
<b>Samlede nedskrivninger 31. december</b>	<b><u>-117.702</u></b>	<b><u>-139.270</u></b>
<b>Afkastprocenter</b>		
Laveste	5,5	5,5
Gennemsnit	6,2	6,0
Højeste	8,0	8,0

## NOTER

	<u>2003</u> t.kr.	<u>2002</u> t.kr.
<b>11. Kapitalandele i associerede virksomheder</b>		
<b>Bogført værdi ved årets udgang</b>	<b><u>144.418</u></b>	<b><u>142.400</u></b>

Finanssektorens Pensionskasse ejer 32 % af Britannia Invest A/S, som pr. 31. december 2002 havde en egenkapital på 449.784 t.kr. samt for året 2002 havde et overskud på 47.069 t.kr. Hjemsted for selskabet er København.

	<u>2003</u> kr.	<u>2002</u> t.kr.
<b>12. Kapitalandele</b>		
<b>Børsnoterede danske aktier</b>		
Bogført værdi 31. december	806.393	528.696
<b>Børsnoterede udenlandske aktier</b>		
Bogført værdi 31. december	1.577.041	1.053.276
<b>Unoterede aktier</b>		
Bogført værdi 31. december	<u>314.842</u>	<u>345.389</u>
<b>Kapitalandele i alt</b>	<b><u>2.698.276</u></b>	<b><u>1.927.361</u></b>
<b>Anskaffelsespris i alt</b>	<b><u>2.301.460</u></b>	<b><u>2.276.247</u></b>

<b>Kapitalandele på mere end 5 %.</b>	Egenkapital jf. seneste årsregnskab (t.kr.)	Pensions- kassens ejerandel (i pct.)
Industri Udvikling A/S, København (2002)	346.958	9,1
Industri Udvikling II A/S, København	-	20,0
Erhvervsudviklingsforeningen BankInvest Biomedicinsk Venture I, København (2002)	258.924	11,2
BankInvest P/S BI IT Venture, København (2002)	108.666	9,7
HATT III General Partner Limited, London (2003)	27.528	9,9
HATT IV General Partner Limited, London (2003)	10.019	17,2
Cross Atlantic Partners K/S, København (2002)	34.932	7,3
Cross Atlantic Partners III K/S, København (2002)	110.017	11,9
Cross Atlantic Partners IV, København (2002)	172.535	10,4
Danske Private Equity Partners II (USD) K/S, København (2003)	71.735	6,0
Danske Private Equity Partners II (EUR) K/S, København (2003)	44.459	6,0
EQT DANMARK BV, Amsterdam (2002)	810.940	9,8
EQT Mezzanine Fund, Guernsey	-	9,7
Nordic Mezzanine Fund No. 1 Limited Partnership, London (2002)	359.933	9,8
Nordic Mezzanine Fund No. II Limited Partnership, London	-	6,2
European Fund Investments II Limited Partnership, Guernsey (2002)	15.492	11,3

## NOTER

	<u>2003</u> t.kr.	<u>2002</u> t.kr.
<b>13. Investeringsforeningsandele</b>		
<b>Bogført værdi 31. december</b>	<u>1.568.539</u>	<u>941.013</u>
<b>Anskaffelsespris i alt</b>	<u>1.411.332</u>	<u>947.271</u>
<b>14. Obligationer</b>		
<b>Nom. obligationer</b>		
Markedsværdi 31. december	7.044.842	6.696.552
<b>Indeksobligationer</b>		
Markedsværdi 31. december	463.127	504.194
<b>Obligationer i fremmed valuta</b>		
Markedsværdi 31. december	<u>2.417.870</u>	<u>2.697.117</u>
<b>Obligationer i alt</b>	<u>9.925.839</u>	<u>9.897.863</u>
<b>Anskaffelsesværdi i alt</b>	<u>9.831.098</u>	<u>9.600.650</u>
Den nom. obligationsbeholdnings optionsjusterede varighed udgør 4,42 år		
<b>15. Pantesikrede udlån</b>		
<b>Saldo 31. december</b>	<u>4.355</u>	<u>6.500</u>
<b>Anskaffelsesværdi i alt</b>	<u>3.498</u>	<u>5.156</u>

## NOTER

	<b>2003</b> <b>t.kr.</b>	<b>2002</b> <b>t.kr.</b>
<b>16. Indlån i kreditinstitutter</b>		
Indeståender i forbindelse med fundmanagementaftaler	45.356	100.473
Marginkonti, futures	-	82.417
Øvrige indlån i pengeinstitutter	<u>40.235</u>	<u>41.050</u>
	<b><u>85.591</u></b>	<b><u>223.940</u></b>
<b>17. Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer</b>		
Investeringsforeningsandele	5.246	-
Anfordringstilgodehavender	<u>1.351</u>	<u>-</u>
	<b><u>6.597</u></b>	<b><u>-</u></b>
<b>Anskaffelsesværdi investeringsforeningsandele tilknyttet unit-linked forsikringer i alt</b>	<b><u>4.902</u></b>	<b><u>-</u></b>
<b>18. Øvrige aktiver</b>		
Mellemregning med andre pensionskasser	352	356
Ejendomsaktiver mv.	12.525	10.403
Øvrige tilgodehavender	<u>4.240</u>	<u>6.475</u>
	<b><u>17.117</u></b>	<b><u>17.234</u></b>

## NOTER

	<u>2003</u> t.kr.	<u>2002</u> t.kr.
<b>19. Egenkapital</b>		
<b>Overført overskud eller tab</b>		
Saldo 1. januar	1.011.841	1.146.636
Regulering af pensionsmæssige hensættelser til markedsværdi 1. januar	-	152.941
Overført fra resultatopgørelsen	<u>470.431</u>	<u>-287.736</u>
<b>Saldo 31. december</b>	<b><u>1.482.272</u></b>	<b><u>1.011.841</u></b>
Basiskapital	1.464.272	993.841
Basiskapital, syge- og ulykkesforsikring	8.000	8.000
Basiskapital, Unit Link	<u>10.000</u>	<u>10.000</u>
<b>Basiskapital i alt</b>	<b><u>1.482.272</u></b>	<b><u>1.011.841</u></b>
<b>Basiskapital i % af hensættelserne</b>	<b><u>10,4%</u></b>	<b><u>7,4%</u></b>
Beregnet solvensmargen, livsforsikring	613.112	586.721
Beregnet solvensmargen, syge- og ulykkesforsikring	<u>1.659</u>	<u>1.520</u>
<b>Beregnet solvensmargen, i alt</b>	<b><u>614.771</u></b>	<b><u>588.241</u></b>
Solvensmargen er beregnet i henhold til Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 762 af 25. august 2003.		
<b>Skyggekonto (egenkapitalens forrentning)</b>		
Saldo 1. januar	1.159.372	936.122
Markedsværdiregulering	-	-204.686
Årets forrentning	125.616	70.195
Anvendt/henlagt	<u>-360.799</u>	<u>357.741</u>
<b>Saldo 31. december</b>	<b><u>924.189</u></b>	<b><u>1.159.372</u></b>
Beregnet forrentning af egenkapitalen	109.632	70.005
Anvendt/henlagt	<u>360.799</u>	<u>-357.741</u>
<b>Overført fra resultatopgørelsen</b>	<b><u>470.431</u></b>	<b><u>-287.736</u></b>

Egenkapitalen forrentes med afkastet før pensionsafkastskat med tillæg af 4 % i henhold til det til Finanstilsynet anmeldte kontributionsprincip.

## NOTER

	<u>Bruttohen- sættelser t.kr.</u>	<u>Genfor- sikring t.kr.</u>	<u>For egen regning t.kr.</u>	<u>2002 t.kr.</u>
<b>20. Pensionsmæssige hensættelser</b>				
<b>Pensionshensættelser</b>				
Saldo 1. januar	14.009.088	-356.444	13.652.644	13.032.938
Regulering til markedsværdi	-	-	-	-152.941
Årets hensættelse	<u>646.709</u>	<u>16.283</u>	<u>662.992</u>	<u>778.438</u>
	<b>14.655.797</b>	<b>-340.161</b>	<b>14.315.636</b>	<b>13.658.435</b>
Overført til syge- og ulykke	<u>-6.751</u>	<u>0</u>	<u>-6.751</u>	<u>-5.791</u>
<b>Saldo 31. december</b>	<b><u>14.649.046</u></b>	<b><u>-340.161</u></b>	<b><u>14.308.885</u></b>	<b><u>13.652.644</u></b>
1,75% grundlagsrente	104.761	0	104.761	907.738
2,75% grundlagsrente	13.586.370	0	13.586.370	12.249.101
4,50% grundlagsrente	767.439	0	767.439	697.435
Styrkelser	190.476	0	190.476	154.814
Genforsikring	<u>0</u>	<u>-340.161</u>	<u>-340.161</u>	<u>-356.444</u>
<b>Saldo 31. december</b>	<b><u>14.649.046</u></b>	<b><u>-340.161</u></b>	<b><u>14.308.885</u></b>	<b><u>13.652.644</u></b>
<b>Specifikation af årets ændring</b>				
Hensættelse primo	14.009.088	-356.444	13.652.644	13.032.938
Regulering til markedsværdi	-	-	-	-152.941
Hensæt. primo til markedsværdi	14.009.088	-356.444	13.652.644	12.879.997
Akk. værdiregulering primo	<u>-154.814</u>	<u>-</u>	<u>-154.814</u>	<u>-39.393</u>
Værdi af retrospektiv hensæt.	13.854.274	-356.444	13.497.830	12.840.604
Medlemsbidrag	440.410	-1.066	439.344	433.952
Rentetilskrivning	619.180	-16.040	603.140	595.854
Pensionsydelse	-377.569	16.852	-360.717	-332.634
Omkostningstillæg	-24.318	-58	-24.376	-23.563
Risikogevinst	-30.601	540	-30.061	-10.592
Præmie til syge- og ulykke	-6.751	-	-6.751	-5.791
Overtagne/frigivne ordninger	<u>-16.055</u>	<u>16.055</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Værdi af retrospektiv hensæt.	14.458.570	-340.161	14.118.409	13.497.830
Akk. værdiregulering ultimo	<u>190.476</u>	<u>-</u>	<u>190.476</u>	<u>154.814</u>
<b>Pensionshensættelse ultimo</b>	<b><u>14.649.046</u></b>	<b><u>-340.161</u></b>	<b><u>14.308.885</u></b>	<b><u>13.652.644</u></b>
<b>Årets ændring</b>	<b><u>646.709</u></b>	<b><u>16.283</u></b>	<b><u>662.992</u></b>	<b><u>778.438</u></b>

## NOTER

	<u>2003</u> t.kr.	<u>2002</u> t.kr.
<b>20. Pensionsmæssige hensættelser (fortsat)</b>		
Garanterede ydelser	11.393.969	11.035.759
Bonuspotentiale på fremtidige bidrag	1.144.615	1.081.201
Bonuspotentiale på fripolicydelser	2.110.462	1.892.128
Genforsikringsandel	<u>-340.161</u>	<u>356.444</u>
Pensionsmæssige hensættelser i alt	14.308.885	13.652.644
Forhøjelse af bonuspotentiale på fremtidige bidrag	-7.810	-6.348
Forhøjelse af bonuspotentiale på fripolicydelser	<u>-182.666</u>	<u>-148.466</u>
<b>Retrospektiv hensættelse</b>	<b><u>14.118.409</u></b>	<b><u>13.497.830</u></b>
<b>Hensættelse vedrørende syge- og ulykkesforsikring (f.e.r.)</b>		
Saldo 1. januar	2.350	1.850
Erstatningshensættelse	<u>-270</u>	<u>500</u>
<b>Saldo 31. december</b>	<b><u>2.080</u></b>	<b><u>2.350</u></b>
<b>Pensionsmæssige hensættelser f.e.r. pr. 31. december</b>	<b><u>14.310.965</u></b>	<b><u>13.654.994</u></b>
<b>Registrerede aktiver pr. 31. december</b>	<b><u>15.621.344</u></b>	<b><u>14.200.302</u></b>
<b>21. Hensættelser for unit-linked forsikringer</b>		
Saldo 1. januar	-	-
Indskud	4.344	-
Medlemsbidrag	2.096	-
Rentetilskrivning	392	-
Omkostningstillæg	-189	-
Risikogevinst	<u>-46</u>	<u>-</u>
<b>Hensættelser for unit-linked forsikringer pr. 31. december</b>	<b><u>6.597</u></b>	<b><u>-</u></b>

## NOTER

	<u>2003</u> t.kr.	<u>2002</u> t.kr.
<b>22. Hensættelse til udskudt pensionsafkastskat</b>		
Saldo 1. januar	22.602	28.325
Årets regulering	<u>-7.158</u>	<u>-5.723</u>
	<b><u>15.444</u></b>	<b><u>22.602</u></b>
<b>Pensionsafkastskatteaktiv</b>		
Saldo 1. januar	114.661	-159.252
Årets regulering	<u>-114.661</u>	<u>44.591</u>
	<b><u>0</u></b>	<b><u>-114.661</u></b>
<b>Saldo 31. december</b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>-92.059</u></b>
<b>Afgiftsmæssig opgørelse af realisationsfond</b>		
Saldo 1. januar	143.301	191.068
Årets afgiftspligtige andel, 33%/25%	<u>-47.767</u>	<u>-47.767</u>
<b>Saldo 31. december</b>	<b><u>95.534</u></b>	<b><u>143.301</u></b>
<b>Hensættelse 31. december</b>	<b><u>12.563</u></b>	<b><u>18.386</u></b>
<b>Afgiftsmæssig opgørelse af reguleringskonto obligationer</b>		
Saldo 1. januar	46.245	61.660
Årets afgiftspligtige andel, 33%/25%	<u>-15.415</u>	<u>-15.415</u>
<b>Saldo 31. december</b>	<b><u>30.830</u></b>	<b><u>46.245</u></b>
<b>Hensættelse 31. december</b>	<b><u>4.054</u></b>	<b><u>5.933</u></b>
<b>Afgiftsmæssig opgørelse af reguleringskonto ejendomme</b>		
Saldo 1. januar	-13.382	-17.842
Årets afgiftspligtige andel, 33%/25%	<u>4.460</u>	<u>4.460</u>
<b>Saldo 31. december</b>	<b><u>-8.922</u></b>	<b><u>-13.382</u></b>
<b>Hensættelse 31. december</b>	<b><u>-1.173</u></b>	<b><u>-1.717</u></b>

## NOTER

	<u>2003</u> t.kr.	<u>2002</u> t.kr.
<b>23. Anden gæld</b>		
Feriepengeforpligtelse	2.155	1.250
Ejendomskreditorer	32.296	33.323
Skyldig pensionsafkastskat	24.860	0
Skyldige skatter og afgifter	1.463	145
	<u>60.774</u>	<u>34.718</u>

**24. Afledte finansielle instrumenter****Markedsværdier**

Salg af fremmed valuta på termin	1.860.834	1.588.314
Futures, erhvervede	0	751.455
Renteswaptioner	50.938	0
Aktieindekseret option	323.465	-

**Anskaffelsværdier**

Salg af fremmed valuta på termin	1.737.729	1.675.337
Futures, erhvervede	0	751.455
Renteswaptioner	66.267	0
Aktieindekseret option	196.338	-

**25. Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser**

I de registrerede aktiver pr. 31. december 2003 indgår en beholdning af tinglyste ejerpantebreve på 826,8 mio. kr. i FSP's ejendomme.

Pensionskassen er ikke part i retlige tvister, der skønnes at ville kunne forrykke den økonomiske stilling.

Ved årets udgang har Finanssektorens Pensionskasse givet tilsagn om køb af unoterede fondsaktiver på 623 mio. kr.

**NOTER****26. Pensionskassens ledelse****Bestyrelse***Ole Jørgensen*

Formand for bestyrelsen. Direktør, Spar Nord Fonden.  
Formand for bestyrelsen i Novi Innovation A/S, Nordjyllands Fiskeriudvikling A/S.  
Medlem og formand for bestyrelsen siden 2001, 56 år.

*Børge Hansen*

Næstformand for bestyrelsen. Bankmægler.  
Formand for bestyrelsen i Skandinavisk Brandteknik A/S.  
Bestyrelsesmedlem i Amico A/S, Baltic Towing Svendborg ApS, Handelsfirmaet Lars Christiansen A/S, Kroløkke Holding ApS, Sandersens Bogbinderi ApS, Svendborg Bugser A/S og Paper Fantasies A/S.  
Medlem af bestyrelsen siden 1977 og næstformand siden 2001, 60 år.

*Knud Grøngaard*

Prokurist, Danske Bank.  
Medlem af bestyrelsen siden 2000, 49 år.

*Birgitte Hagen*

HR-direktør, Fionia Bank A/S  
Medlem af bestyrelsen siden 2003, 54 år.

*Jan Steen Jensen*

Pensions- og forsikringsrådgiver, Spar Nord Bankaktieselskab.  
Medlem af bestyrelsen siden 2002, 45 år.

*Ane Marie Holm Nielsen*

Afdelingsbestyrer, Spar Nord Bankaktieselskab.  
Medlem af bestyrelsen siden 1981, 54 år.

*Knud Pedersen*

Områdechef, Løkken Sparekasse.  
Medlem af bestyrelsen siden 2000, 54 år.

*Pia Lærke Petersen*

Erhvervsrådgiver, Fionia Bank A/S.  
Medlem af bestyrelsen siden 2003, 37 år.

*Steen Pommeritz*

Prokurist, Danske Bank.  
Medlem af bestyrelsen siden 2001, 56 år.

**NOTER****26. Pensionskassens ledelse (forts.)****Bestyrelse (forts.)**

*Hans Erik Rasmussen*

Fuldmægtig, Danske Bank

Medlem af bestyrelsen siden 2001, 52 år.

*Tina Rønfeldt*

Bankassistent, Nordea.

Medlem af bestyrelsen siden 2002, 41 år.

**Direktion**

*Steen Jørgensen*

Direktør i Finanssektorens Pensionskasse og Sparekassernes Afviklingspensionskasse siden 1993, 46 år.

Bestyrelsesmedlem i Britannia Invest A/S og Ejendomsinteressentskabet Vestervang III.

Medlem af repræsentantskabet for Lån & Spar Bank A/S.

Udpegningsdelegeret til generalforsamlingen i Spar Nord Bank A/S og Fionia Bank A/S. Delegeret i Købstædernes Forsikring G/S samt Ejendomsforeningen Danmark.

Bestyrelsen har i henhold til Lov om finansiel virksomhed § 80 godkendt ovenstående ledelseshverv for direktøren.

## Aktiver og deres afkast til markedsværdi

	Markedsværdi		Netto-investeringer	Afkast i % p.a. for pensionsafkastskat
	Primo	Ultimo		
<b>1 Grunde og bygninger i alt</b>	<b>1.202.935</b>	<b>1.181.475</b>	<b>-36.651</b>	<b>6,0%</b>
1.1 Grunde og bygninger, der er direkte ejet	1.060.535	1.037.057	-36.651	6,3%
1.2 Ejendomsaktieselskaber	142.400	144.418	0	4,3%
<b>2 Andre dattervirksomheder</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>-</b>
<b>3 Øvrige kapitalandele i alt</b>	<b>2.121.570</b>	<b>2.920.736</b>	<b>569.476</b>	<b>24,1%</b>
3.1 Børsnoterede danske aktier	528.696	806.392	94.392	36,1%
3.2 Unoterede danske kapitalandele	118.447	95.683	19.680	-33,7%
3.3 Børsnoterede udenlandske kapitalandele *	1.247.484	1.799.502	439.068	27,7%
3.4 Unoterede udenlandske kapitalandele	226.943	219.159	16.336	8,0%
<b>4 Obligationer i alt</b>	<b>11.082.891</b>	<b>11.652.121</b>	<b>445.993</b>	<b>6,1%</b>
4.1 Nominelle obligationer i DKK**	6.801.881	7.208.783	451.681	4,4%
4.2 Indeksobligationer i DKK**	510.581	468.913	-62.580	7,0%
4.3 Obligationer i Euro */**	1.938.438	1.785.476	-270.597	5,5%
4.4 Obligationer i anden fremmed valuta end Euro */**	1.831.991	2.188.949	327.489	14,1%
<b>5 Pantsikrede udlån**</b>	<b>6.662</b>	<b>4.474</b>	<b>-1.878</b>	<b>7,7%</b>
<b>6 Øvrige finansielle investeringsaktiver</b>	<b>182.783</b>	<b>101.788</b>	<b>-80.995</b>	<b>1,9%</b>
<b>7 Investeringsaktiver og anfordringstilgodehavender i alt</b>	<b>14.596.841</b>	<b>15.860.594</b>	<b>895.945</b>	<b>8,7%</b>
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer	-	6.597	6.253	11,1%

Afkastprocenterne indeholder afdækning og er opgjort ved tidsvægtning af afkast pr. måned.

\*: Likvide beholdninger i porteføljeaftaler er indregnet i markedsværdien

\*\* : Markedsværdien inkluderer påløbne renter

## Skema til følsomhedsoplysninger

Hændelse	Maksimum påvirkning af kollektivt bonuspotentiale på fripolicydelser i mio. kr.	Minimum påvirkning af basiskapitalen i mio. kr.
Rentestigning på 0,7 pct. point	853	111
Rentefald på 0,7 pct. point	-1.215	56
Aktiekursfald på 12 pct.	-283	-65
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-57	-13
Valutakursændring med 0,5 pct. sandsynlighed på 10 dage	-6	-1
Tab på modparter på 8 pct.	-146	-34
Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	-262	-91
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	179	64
Stigning i invalideintensiteten på 10 pct.	-87	-4

## Aktie- og investeringsbevisbeholdning procentvis fordelt på brancher og regioner

	Danmark	Øvrige Europa	Nord- amerika	Syd- amerika	Japan	Øvrige Fjern- østen	Øvrige lande	Ikke fordelt	I alt
Energi	0,0%	1,7%	2,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	3,9%
Materialer	0,7%	0,9%	0,9%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	2,8%
Industri	15,3%	6,4%	2,8%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	24,7%
Forbrugsgoder	0,4%	3,8%	4,9%	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%	0,0%	9,4%
Konsumentvarer	1,9%	2,3%	6,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,2%
Sundhedspleje	6,3%	1,5%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	9,4%
Finans	9,9%	5,2%	6,3%	0,1%	0,0%	0,3%	0,2%	0,0%	22,0%
IT	0,8%	3,2%	5,5%	0,0%	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	9,8%
Telekommunikation	2,4%	1,4%	1,3%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	5,3%
Forsyning	0,0%	0,7%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%
Ikke fordelt	0,0%	0,9%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%
<b>I alt</b>	<b>37,7%</b>	<b>28,0%</b>	<b>32,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,0%</b>	<b>100,0%</b>