

LÆRERNES pension

# Årsrapport 2018

Godkendt af bestyrelsen den 5. april 2019 og fremlagt og godkendt af generalforsamlingen den 23. april 2019

Som dirigent:



Paul Brüniche-Olsen

## Indholdsfortegnelse

|  |    |
|--|----|
| Forretningsmodel .....                               | 2  |
| Resumé .....   | 3  |
| Ledelsesberetning .....                              | 5  |
| Femårsoversigt over hoved- og nøgletal .....         | 35 |
| Ledelsespåtegning .....                              | 36 |
| Den uafhængige revisors revisionspåtegning .....     | 37 |
| Resultatopgørelse .....                              | 42 |
| Balance .....  | 43 |
| Kapitalforhold .....                                 | 45 |
| Noter .....  | 46 |
| Oversigt over porteføljeforvaltere ultimo 2018 ..... | 60 |

## Forretningsmodel

**Lærernes Pension er dannet af aftaleparterne på lærerområdet for at sikre lærernes pensionsdækning. Vores mål er at være blandt de bedste pensionselskaber.**

- Vi giver lærerne økonomisk tryghed som pensionister og tryghed omkring deres egen og nærmestes økonomi ved invaliditet og død. Vores pensionsordninger sikrer tryghed for hvert enkelt medlem og bygger på kollektive, solidariske principper
- Vi yder lærerne god service og udvikler enkle og forståelige pensionsordninger i dialog med lærerne
- Vi har fokus på lave omkostninger, så mest muligt går til pension
- Vi sikrer lærernes pensioner gennem en sikker, effektiv, langsigtet og etisk forsvarlig investeringsstrategi
- Vi arbejder for, at arbejdsmarkedspensionerne præges af åbenhed, troværdighed og samfundsmæssigt ansvar
- Vi arbejder professionelt og ansvarsfuldt

## Resumé

- Præmieindtægten steg fra 5.291 mio.kr. i 2017 til 5.509 mio.kr. i 2018, primært båret af en højere præmie pr. medlem. De samlede aktiver steg fra 97,3 mia.kr. ultimo 2017 til 100,7 mia.kr. ultimo 2018
- Antallet af medlemmer steg i løbet af året med 3.200 til 145.818 ultimo 2018, hvoraf 85.614 indbetalte præmie, et fald på 109 præmiebetalende medlemmer
- Det samlede investeringsresultat var -4,5% (-4,7% i henhold til N1-definitionen), hvoraf renteafdækningen bidrog med -0,6 procentpoint. Størstedelen af tabet kan henføres til kurstab på aktier og kreditobligationer, men en utilfredsstillende performance blandt flere af selskabets kapitalforvaltere trak også ned.
- Depotrenten var i 2018 med 7,5% før pensionsafkastskat branchens højeste og også i 2019 er depotrenten høj med 5,0%.
- Lærernes Pension fastholdt de lave omkostninger, dog steg omkostningsprocenten til 1,1% svarende til 413 kr. pr. medlem bl.a. som følge af øget udviklingsportefølje, herunder implementering af lovgivning som følge af GDPR, EU's persondataforordning.
- Reservesituationen er meget tilfredsstillende, og giver plads til at tage den investeringsrisiko, der er nødvendig for at opnå et højt afkast på langt sigt til gavn for pensionernes niveau
- I 2018 er der påbegyndt udlejning i færdiggjort boligbyggeri i Nørresundby, Nørresundby Havnefront, hvor udlejningen er gået over al forventning. Tillige i Nørresundby er der godkendt endnu et byggeri, Stigsborg Brygge. Der er tale om et projekt på lidt over 500 mio.kr.
- I 2018 blev der blandt andet givet tilsagn for 100 mio. USD til infrastrukturinvesteringer i Afrika med bl.a. A.P Møller Capital

**Tabel 1: Udvalgte hoved- og nøgletal**

| Alle beløb i mio.kr.                         | 2018    | 2017   | 2016   | 2015   | 2014   |
|--|---------|--------|--------|--------|--------|
| Præmier                                      | 5.509   | 5.291  | 5.099  | 4.800  | 4.483  |
| Forsikringsydelse                            | -1.233  | -1.110 | -1.028 | -952   | -797   |
| Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt | -61     | -56    | -61    | -69    | -66    |
| Aktiver, i alt                               | 100.719 | 97.323 | 93.101 | 88.212 | 82.124 |
| Afkast før pensionsafkastskat                | -4,7%   | 6,7%   | 11,3%  | 2,1%   | 12,6%  |
| Omkostningsprocent af præmier                | 1,1%    | 1,0%   | 1,2%   | 1,4%   | 1,5%   |
| Forsikringsrisikoresultat                    | -0,2%   | 0,1%   | 0,1%   | 0,4%   | 0,5%   |
| Overdækningsgrad                             | 5,1%    | 5,5%   | 5,7%   | 5,7%   | 6,0%   |
| Depotrente efter pensionsafkastskat          | 6,35%   | 4,75%  | 5,00%  | 5,50%  | 3,75%  |
| Solvenskapitalkrav                           | 1.720   | 1.996  | 1.710  | 1.481  | 1.423  |
| Solvensdækning                               | 326%    | 291%   | 311%   | 316%   | 311%   |

## Ledelsesberetning

### Hovedtræk

Året bød på en stigning i præmieindtægten, som blev på 5.509 mio.kr. i forhold til 5.291 mio.kr. i 2017 primært båret af en højere præmie pr. præmiebetalende medlem. Omkostningsprocenten steg til 1,1% i forhold til 1,0% i 2017 som følge af øget udviklingsportefølje, herunder implementering af lovgivning som følge af GDPR, EU's persondataforordning.

Antallet af medlemmer steg i årets løb med 3.200 til 145.818 ultimo 2018. Heraf var 85.614 præmiebetalende, et fald på 109.

Depotrenten på 7,5% før pensionsafkastskat var branchens højeste, og i 2019 gives en god depotrente på 5,0% før pensionsafkastskat.

Investeringsafkastet var som følge af den negative udvikling på de finansielle markeder -4,5%. Størstedelen af tabet kan henføres til kurstab på aktier og kreditobligationer i 4. kvartal, men en utilfredsstillende performance blandt flere af selskabets kapitalforvaltere trak også ned.

For 10-årsperioden 2009-2018 har afkastet været tæt på 100% modsvarende 7,1% årligt.

Selskabets regnskabsmæssige balance steg fra 97,3 mia.kr. ultimo 2017 til 100,7 mia.kr. ultimo 2018.

### Den økonomiske udvikling

I 2018 fortsatte det globale økonomiske opsving, der har rødder tilbage til foråret 2009 og som især har været stabilt siden 2013. Imidlertid viste der sig i løbet af året mange tegn på, at opsvinget er ved at rinde ud. Ejendomspriserne og byggeaktiviteten er så småt begyndt at vige i flere lande, en række aktivitetsindeks begynder at pege nedad, og aktiemarkederne gav sig sidst på året.

I USA fortsatte væksten og blev på ca. 3%. Ledigheden er kommet ned på det laveste niveau i 50 år, hvilket nu kan ses på lønstigningstakten, der var stigende gennem året. Det skal dog understreges, at aktiviteten i USA bl.a. har baggrund i en uansvarlig finanspolitik, der er ude af trit med konjunktursituationen. Ikke siden 2. verdenskrig har der været tale om en klart medcyklisk finanspolitik under de gode konjunkturforsvar. Opsvinget er derfor næppe holdbart. Der er også tale om, at den nødvendige stramning af pengepolitikken efter mange år med konjunkturunderstøttende ekspansiv politik, er blevet indledt.

I Europa føres fortsat en ekspansiv pengepolitik for at understøtte den økonomiske udvikling, hvor arbejdsløsheden med omkring 8% fortsat er høj, men meget ujævnt fordelt på de enkelte lande. Virksomhedernes og forbrugernes tillid er begyndt at falde, formentlig med baggrund i stor usikkerhed i befolkningerne omkring den førte økonomiske politik. I Storbritannien hersker kaotiske forhold omkring landets udtræden af Den Europæiske Union (EU), i Frankrig er der stor folkelig modstand mod strukturelle økonomiske reformer, en reaktion som en række andre præsidenter før præsident Macron også oplevede. Lignende forhold hersker i Italien, hvor den gunstige situation, som landet fik ved indtræden i euroen, aldrig blev udnyttet til gennemførelse af nødvendige økonomiske reformer. Især Italien, men også Frankrig har bragt sig i en situation, hvor det på grund af en meget stor og stigende offentlig gældsbyrde ikke er muligt at føre en ekspansiv finanspolitik. Det vil bekymrende nok også gælde, når et fremtidigt økonomisk tilbageslag finder sted.

Der er således tale om, at tre af Europas største økonomier er i en vanskelig økonomisk og politisk situation. Tysk vækst trækker endnu en gang europæisk økonomi, men i et langsommere tempo og 4. kvartal har vist klare tegn på afmatning. Væksten i EU-området findes først og fremmest i de øst- og nordeuropæiske lande, og med en vækst omkring 2½%, også den spanske økonomi.

Dansk økonomi er ligeledes præget af et årelangt økonomisk opsving, der har skabt rekordbeskæftigelse og bragt ledigheden ned på niveauet fra før finanskrisen. Det har skabt mangel på arbejdskraft i flere sektorer, herunder byggebranchen og vigtige eksporterhverv. Stærkt stigende ejendomspriser især i de større byer væltes i nogen grad over i stigende forbrug, men i sidste halvdel af 2018 begyndte der at komme tegn på afmatning på ejendomsmarkedet i de større byer. Priserne begynder at vige, liggetiderne begynder at stige, og det bekymrende, meget store omfang af såkaldte projektsalg synes at have toppet.

I 2018 forstærkedes de protektionistiske tendenser, den såkaldte handelskrig, anført af USA. De realøkonomiske effekter heraf har endnu kun i mindre omfang vist sig, men stort set al akademisk litteratur og grundige historiske analyser når til samme resultat; alle deltagere i en handelskrig kommer ud som tabere. Den, ofte populistiske, politiske baggrund for handelskrigen er bl.a. en reaktion på globaliseringen, der har givet generel økonomisk velstand, men også gjort dele af befolkningerne fremmedgjorte og utrygge for fremtiden. Handelskrigen har også baggrund i en vurdering af, at den stærkt voksende kinesiske økonomi delvis bygger på uretmæssig anvendelse af andre landes intellektuelle kapital, samt tekniske og økonomiske handelsbarrierer.

### **Pensionspolitiske forhold**

#### *Pensionsreform*

I slutningen af 2017 og begyndelsen af 2018 vedtog Folketinget en række love, der søger at afhjælpe det såkaldte samspilsproblem, det vil sige at der for mange pensionsopparere er tale om en meget høj modregning i offentlige pensioner og hertil knyttede ydelser. Samspilsproblemer kan betyde, at det reelt ikke kan betale sig at foretage yderligere pensionsopsparring.

De vedtagne initiativer afhjælper en del af problemerne, men desværre gør de et i forvejen kompliceret pensionssystem og de tilhørende skatteregler endnu mere komplicerede. Lærernes Pension har i 2018 arbejdet på implementeringen af den ændrede aldersopsparring, som træder i kraft i 2019, jf. kapitlet Medlemsforhold.

Et andet forhold omkring pensionsopsparringen er det såkaldte restgruppeproblem, dvs. det forhold, at dele af befolkningen i de erhvervsaktive aldersgrupper har ingen eller ringe pensionsopsparring. Det drejer sig bl.a. om grupper af selvstændige, personer på overførselsindkomst samt grupper med mere marginal tilknytning til arbejdsmarkedet. I forbindelse med Finansloven for 2019 vedtog Folketinget, at der fra 2020 etableres en obligatorisk pensionsordning på i starten 0,3% af indkomstrelaterede overførselsindkomster fra det offentlige.

#### *Nye samfundsforudsætninger*

I november 2018 offentliggjorde Forsikring&Pension og Finansdanmark nye samfundsforudsætninger vedr. fremtidigt afkast mv., som gælder pensionsprognoser fra 2019. Der er tale om forudsætninger, der søger at give et mere nuanceret billede af forventningerne til pensionens størrelse og usikkerheden på samme, jf. kapitlet Medlemsforhold.

### Forventninger til 2019

Som nævnt ovenfor synes det globale økonomiske opsving, det længste siden 2. verdenskrig, at nærme sig sin afslutning. Spørgsmålet er så, hvor kraftig den efterfølgende lavkonjunktur bliver. Skal verden opleve det massive tilbageslag, der fulgte i kølvandet på finanskrisen i 2008? Det er meget vanskeligt for ikke at sige umuligt at forudse den økonomiske udvikling selv på kort sigt. Hver dag er der 7 milliarder økonomiske beslutningstagere, og selv om nogle økonomer før 2008 havde vurderet, at et større tilbageslag var på vej, var det kun meget få, der havde forudset omfanget af tilbageslaget.

Ofte sammenlignes de sidste 10 års økonomiske og politiske udvikling med 1930'ernes; aktiekrak, massearbejdsløshed, ødelæggende protektionisme, fremvoksende populisme etc. Der er mange ligheder, men nok flere forskelle, bl.a. en helt anden penge- og finanspolitisk reaktion, der har været med til at vende den økonomiske udvikling hurtigere end det skete i 1930'erne. Der er også ligheder og forskelle i forhold til situationen før finanskrisen. Først og fremmest er husholdningernes, virksomhedernes og den finansielle sektor økonomiske situation væsentlig bedre. Bankerne er bedre polstret bl.a. via stramninger i lovkravene til kapitalgrundlag, og bankerne har i de fleste lande fået ryddet op i "dårlige" lån. Husholdningerne har fået mere fornuftig boligfinansiering, og for både husholdninger og virksomheder har det lave (real)renteniveau lettet gældsbyrder.

Der er desværre en række forhold, som trækker i den anden retning. Først og fremmest er manøvrerummet for at føre en ekspansiv pengepolitik og finanspolitik indsnævret betydeligt. Trods gradvis stramning af pengepolitikken, især i USA, er likviditeten fortsat stor og renteniveauerne meget lave i forhold til konjunktursituationen. Det gør det vanskeligt at imødegå et tilbageslag med en ekspansiv pengepolitik, som tilfældet var i kølvandet på finanskrisen.

Det finanspolitiske råderum er også indsnævret. Den offentlige gæld i USA har passeret de 100% af bruttonationalproduktet, der ofte anses for tærsklen til at gældsbyrden bliver uholdbar. Det gælder fx også Frankrigs og Storbritanniens, og Japans og Italiens gæld ligger langt over. Det betyder, at det vil være meget svært at føre en ekspansiv finanspolitisk til at imødegå virkningerne af et tilbageslag. Igen er situationen bedre i Tyskland og i de nordeuropæiske og de fleste østeuropæiske lande, men de kan ikke alene bære stafetten. Gældsopbygningen er sket samtidig med, at der i en række lande sidder regeringer og parlamenter, hvis beslutningsdygtighed og realisme der kan sættes spørgsmålstegn ved.

Det er altid svært at sige, hvad der kommer til at udløse et økonomisk tilbageslag, men offentlig gæld ude af kontrol kunne være en årsag, især i et forløb, hvor renteniveauet er stigende. De realøkonomiske effekter af handelskrigen og Brexit kunne være en anden, faldende priser på realaktiver (bl.a. aktier og fast ejendom) en tredje.

Det globale økonomiske opsving har bl.a. haft baggrund i høje vækstrater i Kina. Kinesisk økonomi er dog på vej ned i gear, bl.a. som følge af effekterne af handelskrigen. Det er naturligt at den økonomiske vækst bliver lavere efterhånden som den samlede kinesiske produktion når højere niveauer. Hertil kommer, at der er betydelige ubalancer i kinesisk økonomi, der på flere punkter ligner den udvikling, Sovjetunionen gennemgik i 1970'erne og 1980'erne. Stærkt ineffektive statsvirksomheder og urentable infrastrukturprojekter stiller spørgsmålstegn ved økonomiens langsigtede bæredygtighed og der er tale om massiv indenlandsk gældsopbygning bl.a. i statsvirksomhederne.

På den kortere bane forventer OECD, IMF m.fl. en global økonomisk vækst på ca. 3½% i 2019 båret af udviklingslandene inkl. Kina med en vækst i USA på noget under 3% og helt nede på 1-2% i Euroområdet. Renteniveauet i USA er steget i overensstemmelse med den makroøkonomiske situation, mens Den Europæiske Centralbank (ECB) tøver med at hæve renten af fare for at ødelægge det beherskede økonomiske opsving. Den lave rente kan blive en udfordring, hvis der i forbindelse med et tilbageslag bliver behov for pengepolitisk lempelse. Det kan blive en test på, hvor langt ned i negativt territorium, de pengepolitiske



myndigheder kan bringe renten.

Med dette udgangspunkt fremstår investeringsmiljøet vanskeligt, og der er en betydelig risiko for, at mange aktivklasser, på trods af en god start på året, vil byde på beherskede afkast i 2019. Obligationsmarkederne vil selvsagt blive ramt hvis renten stiger, aktierne er på et højt niveau, og også indenfor de såkaldt alternative investeringer som fx infrastruktur har investorerne jagt på afkast bragt "priserne" højt op, dvs. at investorerne accepterer at binde sig til en mangeårig investering i illikvide aktiver uden at forvente særligt meget som betaling herfor. Det kan derfor være vanskeligt at finde investeringer, der kan give ly i en økonomisk nedgang.

Den fortsatte usikkerhed om den fremtidige økonomiske udvikling betyder derfor, at det er vigtigt at have fokus på risikospredning i investeringen af pensionsmidlerne, og dette er netop et centralt element i Lærernes Pensions investeringsstrategi. I formuleringen af investeringsstrategien tillægges det således stor betydning, at selskabet i forskellige scenarier for udviklingen på de finansielle markeder både opretholder en høj grad af finansiell styrke og sikrer et godt afkast til medlemmerne. Selskabets reservesituation er meget tilfredsstillende, og kapitalgrundlaget kan med meget stor margen klare scenarier, som er langt mere ekstreme end dem, der ligger til grund for opgørelsen af selskabets kapitalkrav.

Selskabet forventer, at de forudgående års beherskede vækst i medlemstal og præmier vil fortsætte i 2019. Der forventes en præmieindtægt på godt 5,6 mia.kr. og udbetaling af pensionsydelse på ca. 1,3 mia.kr. Med en nettopræmieindtægt ca. 4,3 mia.kr. er Lærernes Pension fortsat et af de pensionselskaber, der har den højeste vækst i nettopræmieindtægten. Der vil derfor langsigtet fortsat være tale om en betragtelig vækst i de forvaltede midler.

## Ledelse og administration

### Administration

Serviceselskabet Forca varetager en stor del af administrationen af Lærernes Pension. Det sker for at sikre stordriftsfordele og dermed lave administrationsomkostninger. Selskabets eget sekretariat varetager kerneforretningsområderne for at sikre en effektiv og fleksibel styring.

Sekretariatet bestod ved udgangen af 2018 af 21 medarbejdere, uændret i forhold til 2017.

Sekretariatets opgaver omfatter bl.a.:

- overordnet ledelse af selskabet
- compliance og forretningsgange
- betjening af bestyrelse, organisationer, aftaleparter og medlemsfora
- strategisk udvikling
- investeringsstrategi og overvågning af porteføljeforvaltning
- porteføljeforvaltning på udvalgte områder (obligationer af høj kreditkvalitet og danske ejendomme)
- risikostyring
- udvikling af pensionsprodukter
- kommunikations- og informationsstrategi
- sikring af kvaliteten i medlemservice
- overvågning af outsourcingen til Forca, BankInvest (indtil udgangen af 2018) og eksterne porteføljeforvaltere mv.

Sekretariatet er lokaliseret i Tuborg Havn i Hellerup, hensigtsmæssigt tæt på Forca og Forsikring&Pension.

### Selskabets ledelse og ejerforhold

I løbet af 2018 blev der afholdt fem bestyrelsesmøder og to bestyrelsesseminarer samt 5 møder i revisionsudvalget. Bestyrelsesseminarerne, der er med til at styrke bestyrelsens kompetencer, omhandlede Forsikringsteknik og investeringer, og Selskabets strategiske udvikling (Strategi 2043). Selskabet kunne d. 1. april 2018 fejre 25 års jubilæum. Det skete ved en halvdags jubilæumskonference med over 200 deltagere, hvor der bl.a. var oplæg af Finanstilsynets direktør Jesper Berg og professor, tidl. overvismand Torben M. Andersen. I forbindelse med jubilæet blev der udgivet et jubilæumsskrift "Til for lærerne – i 25 år", der kan hentes på selskabets hjemmeside [www.lppension.dk](http://www.lppension.dk).

Det i henhold til lovgivningen nedsatte revisionsudvalg består af den samlede bestyrelse med Finn Scheibye som formand og Anne Mette Toftegaard som næstformand.

Ved den ordinære generalforsamling i april 2018 udtrådte bestyrelsens næstformand fhv. borgmester Pia Allerslev og byrådsmedlem Finn Viberg Brunse, begge Kommunernes Landsforening, af bestyrelsen efter henholdsvis 9 og 4 år i bestyrelsen. I stedet indvalgte borgmester Cecilia Lonning-Skovgaard, som efterfølgende blev valgt til næstformand, samt byrådsmedlem Michael Christensen i bestyrelsen.

I juni 2018 meddelte Finanstilsynet, at tilsynet ville gennemføre en ordinær inspektion. Seneste inspektion var i 2012. Selve inspektionen blev gennemført i september-oktober med efterfølgende dialog om uddybende spørgsmål. Den endelige afmelding til bestyrelsen er sket på et møde i Finanstilsynet den 5. april 2019.

Bestyrelsen vedtog i marts 2013 en politik for den kønsmæssige sammensætning af bestyrelsen, der trådte i kraft pr. 1. april 2013. Måltallet for det underrepræsenterede køn er 40%. Ved politikens vedtagelse udgjorde det underrepræsenterede køn 29% af bestyrelsen. Primo 2019 var dette tal 36%.

Selskabets direktion består af administrerende direktør Paul Brüniche-Olsen.

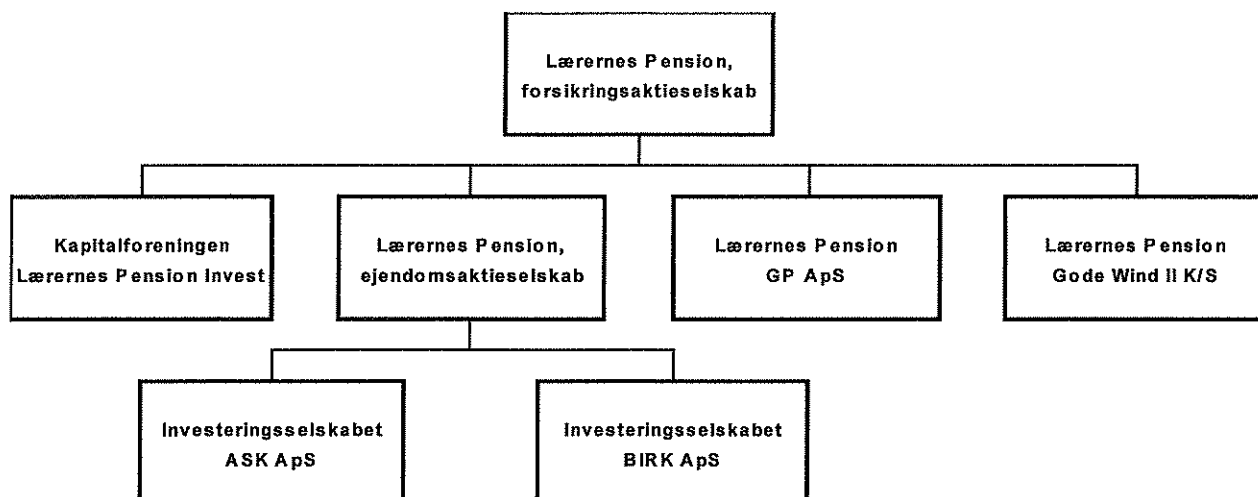
Forsikringsdirektør Steen Schouenborg er chef for områderne Forsikring og Medlemmer, Kommunikation og Human Resource, finansdirektør Henrik Walther Mogensen er chef for områderne Alternative Investeringer, Regnskab og IT, mens investeringsdirektør Morten Malle er chef for området Investering. Aktuar Jesper Brohus er ansvarshavende aktuar.

Lærernes Pension er ejet af Danmarks Lærerforening (Særlig Fond), Frie Skolers Lærerforening, Uddannelsesforbundet samt Kommunernes Landsforening.

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab er selskabets revision.

Der er i tiden efter regnskabets afslutning ikke indtruffet forhold, som efter ledelsens opfattelse har haft væsentlig påvirkning på selskabets og koncernens finansielle stilling.

Koncernoversigt



## Medlemmer og medlemsservice

### Medlemsforhold

Antallet af medlemmer steg gennem 2018 fra 142.618 til 145.818. Det er en stigning på 2,2%, hvilket er højere end stigningen i 2017. Antallet af medlemmer med pensionsbidrag har i 2018 været stort set uændret, idet 85.614 medlemmer betaler ind på deres pensionsordning. Kvinder udgør fortsat 65% af medlemsskaren.

Fordelingen på køn og alder ses i tabel 2.

**Tabel 2: Forsikrede fordelt på alder og køn, ultimo 2018**

| Aldersgruppe | Mænd          | Kvinder       | I alt          |
|--------------|---------------|---------------|----------------|
| - 29         | 5.915         | 7.806         | 13.721         |
| 30 – 39      | 9.517         | 17.469        | 26.986         |
| 40 – 49      | 12.952        | 26.298        | 39.250         |
| 50 – 59      | 10.462        | 21.998        | 32.460         |
| 60 -         | 12.577        | 20.824        | 33.401         |
| <b>I alt</b> | <b>51.423</b> | <b>94.395</b> | <b>145.818</b> |

De fleste tjenestemænd og andre ansatte på lignende vilkår har pensionsgivende tillæg, der medfører en indbetaling til Lærernes Pension. Indbetalingen bruges til en Tillægspension, der er en opsparingsforsikring, som typisk udbetales som engangsbeløb eller i rater for at supplere den løbende tjenestemandspension. Ultimo 2018 var der 14.472 Tillægspensioner i Lærernes Pension, og der forventes i de kommende år fortsat et fald i antallet af denne type ordninger.

Medlemmer med Tillægspension er ældre end gennemsnittet, og de medvirker til en jævn aldersfordeling i selskabet, hvor 45% af samtlige medlemmer er over 50 år.

Cirka 9% af medlemmerne får udbetalt enten alderspension, invalidepension eller midlertidig pension, hvor det som forventet er antallet af alderspensionister, der udgør den største stigning. Det er værd at bemærke, at antallet af invalidepensionister er steget for første gang i fem år. Herudover udbetales der pensioner til ægtefæller, samlever og børn. Udviklingen er vist i tabel 3.

**Tabel 3: Pensionister fordelt på pensionstype, ultimo**

|                            | 2014          | 2015          | 2016          | 2017          | 2018          |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Alderspension              | 7.124         | 8.133         | 8.357         | 9.444         | 10.655        |
| Invalidepension            | 2.330         | 2.292         | 2.274         | 2.252         | 2.298         |
| Midlertidig pension        | 310           | 372           | 446           | 477           | 512           |
| Ægtefælle-/samleverpension | 631           | 687           | 718           | 760           | 806           |
| Børnepension               | 1.565         | 1.527         | 1.482         | 1.519         | 1.708         |
|                            | <b>11.960</b> | <b>13.011</b> | <b>13.277</b> | <b>14.452</b> | <b>15.979</b> |

### Medlemsservice

For at sikre medlemmerne service med høj kvalitet og lave omkostninger, tager Forca sig af serviceringen. Forca er et administrationsselskab, som servicerer knap 600.000 medlemmer med tilknytning til en arbejdsmarkedspension. Forca ejes ligeligt af PBU - Pædagogernes Pensionskasse, PKA og Lærernes Pension.

### Høj rente og fortsat lave omkostninger

For 2019 fastsætter Lærernes Pension depotrenten til 5% før skat og tilbyder således igen en af branchens højeste depotrenter. Lærernes Pension har fortsat nogle af de laveste omkostninger i branchen.

### Aldersopsparing

I 2018 indledtes arbejdet med at indføre den nye aldersopsparing på overenskomstordningerne. I 2019 tilbydes medlemmerne dette produkt, der fra politisk side er søsat for at reducere graden af modregning af private pensioner i offentlige pensioner. Med aldersopsparingen indføres indbetalinger på overenskomstordninger til et ikke-fradragsberettiget produkt, hvor Lærernes Pension tilbageholder skattebetalingen i pensionsbidraget. Samtidig med denne ændring er der i skattelovgivningen indført et ligningsmæssigt fradrag for indbetaling til fradragsberettiget pensionsopsparing. Disse to samtidige ændringer øger kompleksiteten i dansk pensionsopsparing, idet de virker i hver sin retning, og herved kræver det en individuel vurdering, når det skal afgøres, om den nye aldersopsparing er en fordel for den enkelte pensionsopsparer. For yngre lærere vil det i de fleste tilfælde dog være en fordel at benytte aldersopsparingsmuligheden, og derfor vil nytægning fremover som udgangspunkt ske med dette produkt tilknyttet. For medlemmer tæt på pensionering er vurderingen imidlertid knap så entydig, hvorfor medlemmet i dette tilfælde selv skal vælge produktet til. Medlemmer, der nytægnede inden aldersopsparingen indførtes, får også muligheden for at vælge produktet.

### Invalideforløb og forebyggelse

I overensstemmelse med det forretningsmæssige ønske om at tilbageføre dele af de gevinster, der gennem tiden er opstået på invalideforretningen, skabte Lærernes Pension i 2018 et risikounderskud. Baggrunden er flere års reducerede risikopræmie knyttet til invaliditet. Samtidig steg det samlede antal af tilkendte invalidepensioner for første gang i en årrække, jf. tabel 3.

Risikoresultatet udgør -0,2% af depoterne, svarende til -145 mio. kr. Underskuddet indeholder et resultat på -211 mio. kr. hørende til invalidedækningerne og et overskud på 66 mio. kr. knyttet til dødsfald.

Lærernes Pension indførte den 1. januar 2018 en sum på 100.000 kr. til medlemmer, der efter denne dato begynder at modtage ressourceforløbsydelse. Dækningen er etableret som en gruppelevsordning og tilbydes bidragsbetalende medlemmer.

I 2018 var der endnu engang invalidepensionister og modtagere af midlertidig pension, der blev raskmeldte og derfor ikke længere skulle have udbetalt pension. Denne udvikling bidrager positivt til det negative risikoresultat, og derfor genindførte Lærernes Pension i 2018 en såkaldt forebyggelsespulje. Aktører med initiativer indenfor forebyggelse kan søge midler i denne pulje til projekter, der forventes at have en positiv effekt på Lærernes Pensions risikoresultat.

### Forudsætninger om levetid

Lærernes Pension har i en årrække styrket hensættelserne, så disse har kunnet modstå forbedringer i medlemmernes forventede levetid. Levetidsforudsætningerne er baseret på Finanstilsynets levetidsmodel. Med denne model tages der højde for, at de forskellige aldersgrupper i medlemsbestanden har forskellige forventede levetidsforbedringer. Hvert år justeres lærernes forventede levetider i forhold til nye data og nye antagelser om levetidsforbedringer. De økonomiske konsekvenser heraf bestod i 2018 i en stigning i hensættelserne og derved en reduktion af de kollektive buffere på 572 mio. kr., hvilket er væsentlig mere end den økonomiske konsekvens af justeringen i 2017.

Justeringen skyldes for det første, at antagelserne om levetidsforbedringer, der udgør et centralt element

i ovennævnte levetidsmodel, er ændret af Finanstilsynet i 2018. Ændringen består i, at levetidsforbedringerne nu estimeres på baggrund af de seneste 20 års dødelighedsdata. Det fører i disse år til højere forventede levetidsforbedringer, idet estimatet tidligere var baseret på de seneste 30 års forbedringer, hvorfor estimatet således tidligere baserede sig på levetidsforbedringer i 1980'erne og starten 1990'erne, hvor levetidsforbedringerne ikke var så udtalte som sidenhen.

Den anden årsag til stigningen i hensættelserne vedrører et fald i de kvindelige læreres dødelighed efter alder 80 år. For Lærernes Pensions vedkommende har dette større betydning for hensættelserne end Finanstilsynets ændrede estimationsmetoder, og for første gang er denne dødelighed estimeret til at ligge lavere end den dødelighed, der udtrykker gennemsnittet for alle forsikredes dødelighed.

### **Prognoser og nye samfundsforudsætninger**

Pensionsbranchen anvender nye samfundsforudsætninger for pensionsprognoser med ikrafttræden 1. januar 2019. For mange selskaber medførte de nye forudsætninger, at de forventede pensioner faldt, men da Lærernes Pension allerede anvendte realistiske forudsætninger, sker der en mindre stigning i pensionerne for langt de fleste medlemmer.

### **Medlemskapital**

Lærernes Pension har siden 2002 opbygget medlemskapital (særlige bonushensættelser). På denne baggrund modtager medlemmerne et ugaranteret tillæg til udbetalingerne. Medlemskapitalen opbygges med et beløb, der svarer til 5% af indbetalingerne, mens den gennemsnitlige størrelse af det ugaranterede tillæg er noget større, knap 8%. Hvert medlem kan se sin andel af medlemskapitalen og følge med i forrentningen på medlemsportalen. Medlemskapitalen forrentes med investeringsafkastet. Konstruktionen sparer medlemmerne for at skulle aflønne en tilsvarende egenkapital indskudt af aktionærer, og den medfører dermed bedre pensioner.

### **Medlemsfora og årsmøde**

For at give medlemmerne indflydelse på pensionsordninger og investeringsprincipper har Lærernes Pension to medlemsfora. Hvert år holdes et årsmøde, hvor bestyrelsen for Lærernes Pension og medlemmer af de to medlemsfora deltager.

Deltagerne i de to medlemsfora vælges blandt medlemmerne. Der var valg i 2016, og næste valg er i 2019. Hvert medlemsforum har op til 30 medlemmer. Det ene dækker medlemmer bosat øst for Storebælt, på Færøerne, i Grønland eller uden for Danmark. Det andet dækker medlemmer bosat vest for Storebælt, herunder i Sydslesvig.

Ud over årsmødet holder hvert medlemsforum 2-3 heldagsmøder om året. Desuden er der én gang i valgperioden en fælleskonference for de to medlemsfora.

På årsmødet i 2018 var temaet "*Tænk tanken – den nye 3. alder*".

### **Medlemsstrategi**

Lærernes Pension har i 2018 revideret medlems- og kommunikationsstrategien. Strategien følger samme linjer som tidligere. Den baserer sig på at yde en god helhedsrådgivning, samt relevant medlemsdialog med anvendelse af flere medier. Dialog og rådgivning sker med anvendelse af data fra forskellige tilgængelige kilder, så den bliver relevant for det enkelte medlem.

Samtidig udvikles muligheden for selvbetjening via hjemmesiden fortsat.

At den målrettede kommunikation bærer frugt ses af, at Lærernes Pension for andet år i træk indtog førstepladsen blandt pensionselskaber i Wilke og FWInsights imageundersøgelse og for første gang førstepladsen i Loyalty Groups undersøgelse af kundetilfredshed og image blandt de 12 største pensionselskaber.

### Lærerorganisationerne og aftaleparterne

Lærernes Pension administrerer pensionsordninger for lærergrupperne inden for Lærernes Centralorganisation (LC) forhandlingsområde. Rameaftaler mellem Lærernes Centralorganisation og arbejdsgiverne fastsætter de overordnede rammer for pensionsordningernes indhold. Langt de fleste overenskomstanstattede medlemmer betaler 17,3% af lønnen til pensionsordningen.

Lærernes Pension har et tæt samarbejde med lærerorganisationerne Danmarks Lærerforening, Uddannelsesforbundet, Frie Skolers Lærerforening, Handelsskolernes Lærerforening og IMAK. Det sker blandt andet på jævnlige kontaktmøder. Lærernes Pension holder også jævnlige kontaktmøder med Kommunernes Landsforening (KL) og Danske Regioner.

I Forca findes et særligt område "Organisationservice" specielt for Lærernes Pensions organisationer. Hermed sikres en særlig adgang for medarbejdere i lærerorganisationerne, så komplicerede spørgsmål kan besvares direkte, for eksempel i forbindelse med sager om invalidepension.

Gennem denne service sikres, at organisationer og Lærernes Pension i fællesskab kan give medlemmer den bedst mulige rådgivning og service.

### Projekter i 2019

Arbejdet med forbedring af den digitale kommunikation og rådgivning fortsætter. Processen med at målrette kommunikationen, så den bliver endnu mere vedkommende for det enkelte medlem, er stadig i gang.

I forlængelse af Forsikring og Pensions forbrugerinitiativ vil arbejdet med pensionsprognoser fortsætte i 2019. Prognoserne suppleres derfor med yderligere beregninger fra 1. januar 2020. Fokus i projektet er fortsat at sikre forståelige, overskuelige og realistiske prognoser.

Lærernes Pension vil justere pensionsordningen i løbet af 2019, så den tager højde for mulighederne i pensionsreformen, jf. afsnittet om aldersopsparing.

Endvidere fortsætter arbejdet med effektivisering og forenkling af administrationen, så Lærernes Pension fortsat er blandt selskaberne med de laveste omkostninger uden at gå på kompromis med kvalitet og hurtighed.

### Samfundsmæssigt ansvar

Lærernes Pension forvalter pensionsmidler modsvarende ca. 90 mia.kr. for selskabets 145.818 medlemmer. Det indebærer et stort samfundsmæssigt ansvar. Investeringer har uundgåeligt en påvirkning på samfundet, uanset om der er tale om obligationer, aktier, fast ejendom eller andre aktiver. Samtidigt er der tale om betroede midler. Langt den overvejende del af medlemmerne indbetaler pensionsmidler som følge af en ansættelse under en kollektiv overenskomst. Det betyder, at Lærernes Pension skal søge at favne de holdninger, som de mange medlemmer måtte have. Det kræver lydhørhed og åbenhed, men også afvejninger.

En vigtig afvejning er den samtidige hensyntagen til afkast og samfundsansvar, for en god pension handler godt nok primært om kroner og ører, men også om, at netop langsigtede investeringer må tage hensyn til den langsigtede bæredygtighed, herunder gode arbejds- og levevilkår.

Lærernes Pensions investeringer følger etiske retningslinjer i form af en etisk kodeks og et tilhørende proportionalitetsprincip.

Udgangspunktet for den etiske kodeks er såvel dansk lovgivning som de internationale aftaler og konventioner, Danmark har tiltrådt. Det samfundsmæssige ansvar rækker imidlertid videre og bredere, fordi lovgivning og konventioner normalt er af mere overordnet karakter. Hertil kommer, at der er tale om konkrete vurderinger af mange investeringer. Derfor foretager Lærernes Pension en løbende overvågning af investeringerne i samarbejde med et eksternt screeningsbureau, jf. nedenfor.

Et bærende princip for Lærernes Pension er, at selskabet ikke stiller kapital til rådighed for de virksomheder, der ikke lever op til den etiske kodeks.

#### *Lærernes Pensions etiske kodeks*

Lærernes Pension var det første pensionsselskab, der udarbejdede en etisk kodeks for investeringerne. Kodeksen, der blev vedtaget i 1997, er siden blevet revideret flere gange, idet den hvert andet år drøftes i medlemsfora og bestyrelse. Senest blev den etiske kodeks revideret i efteråret 2017. Revisionerne omhandlede eksklusion af investeringer i tobaksproduktion og visse fossile energiformer.

I 2018 afhændede Lærernes Pension investeringer i tobak, kul, oliesand og arktisk boring, og selskabet vedtog en langsigtet plan for investeringerne i fossile energikilder generelt (klimastrategi).

For at sikre en effektiv efterlevelse af den etiske kodeks foretages en løbende screening af selskabets børsnoterede investeringer. De virksomheder, som i henhold til screeningen ikke lever op til den etiske kodeks, frasælges. På baggrund af den udvidede etiske screening frasolgte Lærernes Pension i 2018 aktier og obligationer udstedt af 48 virksomheder, og ved årets udgang optrådte der i alt 335 virksomheder på Lærernes Pensions liste over virksomheder, der ikke investeres i.

Ved investeringer foretaget igennem kapitalfonde, hvortil der er afgivet tilsagn efter 1. januar 2018, forpligter kapitalfondene sig til at investere i henhold til det seneste reviderede etiske kodeks. For tidligere afgivne tilsagn er kapitalfonde forpligtet i henhold til det etiske kodeks gældende på investeringstidspunktet.

#### *Proportionalitetsprincip for implementeringen af den etiske kodeks*

Lærernes Pensions investeringer skal i udgangspunktet respektere selskabets eksklusionsliste (sortliste), der opdateres halvårligt, og virksomheder, der optræder på listen, frasælges umiddelbart. Det gælder



både aktie- og obligationsudstedelser. Sortlisten udarbejdes på baggrund af en screening foretaget af et eksternt bureau samt eventuelle specifikke virksomheder udelukket af bestyrelsen.

I implementeringen af den etiske kodeks er det af omkostnings- og investeringsmæssige hensyn nødvendigt at operere med en vis fleksibilitet, og derfor anvendes et proportionalitetsprincip, der imødekommer en række praktiske problemstillinger knyttet til de sektorspecifikke restriktioner, illikvide investeringer, investeringer via investeringsforeninger og eksponering via aktie- og kreditderivater.

Eksempelvis investerer Lærernes Pension i unoterede kapitalandele i samarbejde med andre investorer via fonde. I forbindelse med gennemførelse af disse investeringer underskriver forvalterne en erklæring om, at Lærernes Pensions etiske kodeks vil blive overholdt, og Lærernes Pension følger op på årlig basis.

### **Boks 1. Lærernes Pensions etiske kodeks**

Lærernes Pension følger den etiske grundholdning, som afspejles i det omliggende samfund. Lærernes Pension følger naturligt de gældende love og konventioner i såvel den nationale lovgivning, som i de internationale aftaler, Danmark har tiltrådt.

Lærernes Pension ønsker via sine virksomhedsinvesteringer at fremme en afbalanceret økonomisk udvikling, fri for korrupsion og med gode arbejds- og levevilkår, herunder en forsvarlig omgang med naturens ressourcer. Lærernes Pension vil med sine investeringer understøtte overgangen til en økonomi baseret på lavt CO<sub>2</sub>-indhold og forbedre samfundets evne til at omstille sig til konsekvenserne af klimaændringer. Investeringerne i Lærernes Pension sker med respekt for demokrati og informations- og ytringsfrihed.

I særlig grad gælder, at Lærernes Pension ikke investerer i virksomheder:

- som via deres aktivitet fremmer voldelige konflikter, herunder baserer deres aktivitet på produktion af våben eller handel hermed,
- som via deres aktivitet understøtter krænkelse af menneskerettighederne,
- som via deres aktivitet understøtter krænkelse af arbejdstagerrettigheder, herunder retten til organisationsfrihed og retten til kollektiv forhandling,
- som via deres aktivitet fremstiller tobaksprodukter
- som via deres aktivitet viser uansvarlig omgang med naturens ressourcer og/eller unødigt belaster miljøet, herunder arktiske borer i forbindelse med produktion af fossile brændstoffer
- som via deres aktivitet modarbejder en overgang baseret på en økonomi baseret på lavt CO<sub>2</sub> indhold, herunder produktion af termisk kul og oliesand
- som via deres aktivitet udviser en adfærd præget af korrupsion, herunder afpresning og bestikkelse.

### *Samfundsansvar i forbindelse med opførelse og drift af danske ejendomme*

I forbindelse med selskabets direkte ejendomsinvesteringer i Danmark, er der stor fokus på, at håndværkerne arbejder under ordentlige forhold i relation til både løn, arbejdstid og sikkerhed. Der er desuden opmærksomhed på, at der anvendes lærlinge på byggepladserne.

Selskabets nyeste ejendomsinvestering i Risskov, hvor der opføres ca. 600 boliger over de kommende år, vil ejendommene blive opført med DGNB Guld bæredygtigheds certificering. DGNB er en international bæredygtighedsstandard, der har en bred fokus på bæredygtighed indenfor proces, miljø, totaløkonomi samt social- og teknisk kvalitet.

Lærernes Pension iværksætter i løbet af 2019 fokus på energistyring i den eksisterende danske ejendomsportefølje.

### *Samarbejde med andre investorer om samfundsansvar*

For at styrke dialogen med andre institutionelle investorer er Lærernes Pension medlem af DanSif, et netværksforum for institutionelle investorer og andre, der beskæftiger sig med ansvarlige investeringer i Danmark.

### *Komitéen for god Selskabsledelse's anbefalinger for aktivt ejerskab*

I november 2016 offentliggjorde Komitéen for god Selskabsledelse en rapport med syv anbefalinger for aktivt ejerskab. Komitéen anbefaler, at investorerne udarbejder en årlig redegørelse for aktivt ejerskab for deres investeringer i danske børsnoterede virksomheder i forhold til anbefalingerne efter "følg eller forklar"-princippet.

Som nævnt er det et bærende princip for Lærernes Pension, at selskabet ikke stiller kapital til rådighed for de virksomheder, som ikke efterlever den etiske kodeks. Det gælder såvel danske som udenlandske investeringer.

Det er bestyrelsens vurdering, at Lærernes Pension trods sin størrelse ikke har foretaget investeringer i børsnoterede virksomheder, hvor ejerandelen giver mulighed for en indflydelse, der rækker ud over denne ejerandel. Hertil kommer, at det tidsmæssigt kan være vanskeligt at afgrænse, hvornår en given dialog med en virksomhed skal give sig udslag i ophør af dialog med efterfølgende frasalg af investeringen. Lærernes Pension udøver således ikke aktivt ejerskab via dialog, ligesom selskabet ikke har adgang til generalforsamlingerne i de ekskluderede virksomheder.

### *Skattepolitik*

Bestyrelsen i Lærernes Pension har i 2018 vedtaget en ny skattepolitik med udgangspunkt i den praksis, der er blevet fulgt gennem mange år med skyldig hensyntagen til den samfundsmæssige udvikling indenfor området. Som hovedregel betaler Lærernes Pension 15,3% pensionsafkastskat i Danmark og udenlandsk selskabsskat i de lande, hvor vores investeringer og den økonomiske aktivitet finder sted. Formålet med Lærernes Pensions aktive rolle indenfor det skattemæssige område er at fremme at der er tilstrækkelig transparens og åbenhed i kapitalfondene som led i en ansvarlig adfærd og ordentlighed indenfor det skattemæssige område.

Der investeres ikke i lande eller jurisdiktioner, der er på EU's sortliste over lande, der ikke samarbejder på skatteområdet. Derudover investeres ikke i investeringsstrukturer med høj grad af risiko for at blive underkendt af skattemyndighederne.

### *Information på Lærernes Pensions hjemmeside*

Informationerne om selskabets investeringer på hjemmesiden er under stadig udvikling, således at medlemmerne og omverdenen i øvrigt løbende kan følge investeringerne og de hertil knyttede politikker.

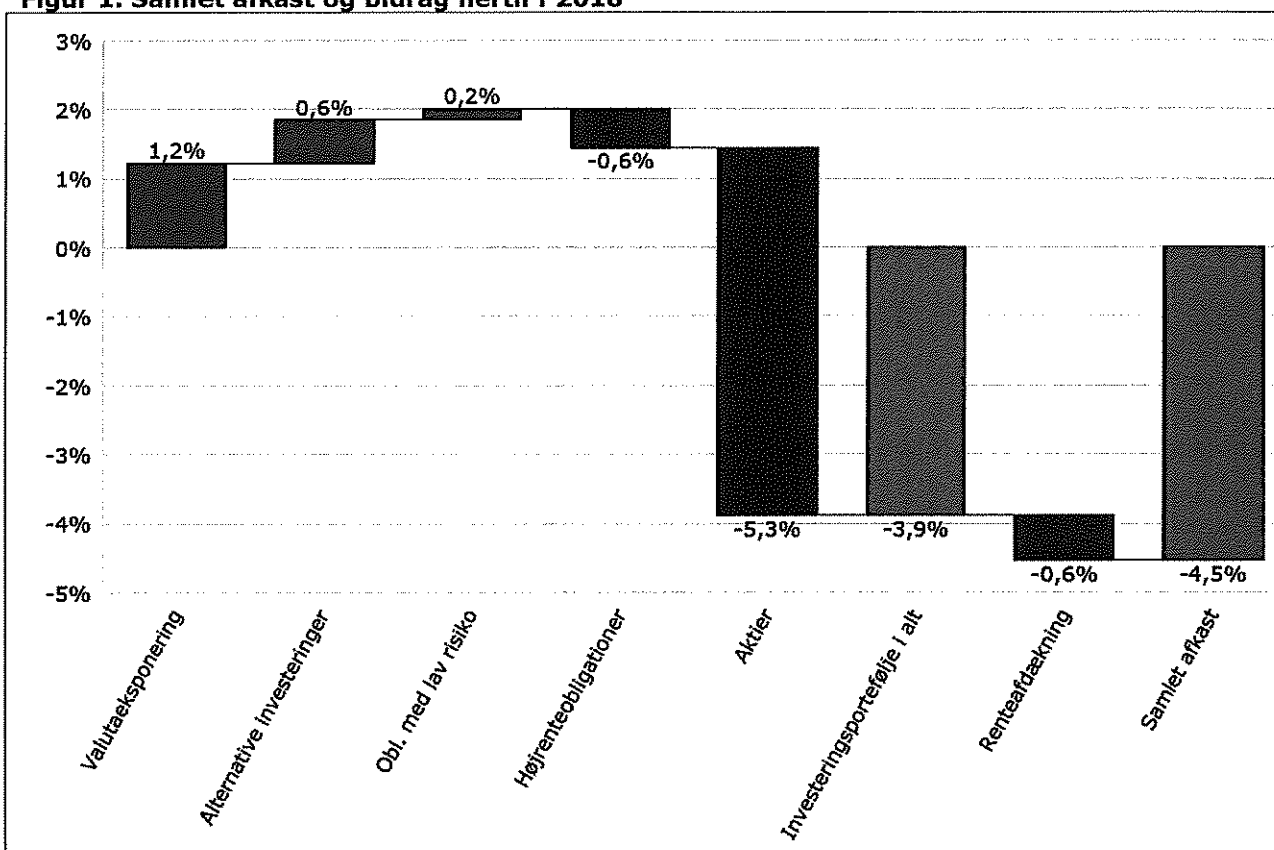
**Investering**

**Investeringsafkast 2018**

Lærernes Pension opnåede i 2018 et samlet afkast på -4,5% (-4,7% i henhold til N1-definitionen) modsvarende -4.340 mio.kr. Heraf bidrog selskabets renteaftdækning med et tab på 0,6 procentpoint.

Afkastet på selve investeringsporteføljen var -3,9% i 2018. Størstedelen af dette tab kan henføres til en negativ markedsudvikling i 4. kvartal i form af lavere aktiekurser og højere kreditspænd. Hertil kommer en negativ investeringsperformance. I modsat retning trak en stigning i dollarkursen og positive afkast inden for de alternative investeringer og obligationer med lav risiko. De højeste afkast blev opnået indenfor de alternative aktivklasser private equity og infrastruktur. Det samlede afkast for 2018 og bidragene hertil fra de overordnede aktivklasser er vist i figur 1.

**Figur 1. Samlet afkast og bidrag hertil i 2018**



Anm.: Aktivklassernes bidrag er bestemt af de respektive aktivklassers afkast inkl. investeringsperformance og af investeringsporteføljens sammensætning. Blå søjler angiver positive bidrag, røde søjler angiver negative bidrag, og grønne søjler angiver totaler. Resultatet af valutaeksponering vedrører overvejende amerikanske dollar.

**Investeringsperformance**

Investeringsperformance er forskellen mellem afkastet på den faktiske portefølje og bestyrelsens strategiske benchmark. Den negative investeringsperformance på 0,7 procentpoint i 2018 vedrører overvejende stabile aktier og danske aktier. For begge aktivklassers vedkommende kan resultatet i høj grad tilskrives en value bias i investeringsstilen. Resultatet for stabile aktier var desuden negativt påvirket af stigende kapitalkoncentration igennem 2018, hvor stadig mere af virksomhedernes markedsværdi blev koncentreret på få store selskaber.

### *Resultat af valutaeksponering*

Lærernes Pension afdækker delvist den valutaeksponering, der opstår som følge af investering på markeder i udviklede lande. Ved udgangen af 2018 var lidt under halvdelen af denne eksponering afdækket. Den tilbageværende valutaeksponering forøgede årets investeringsafkast med 1,2 procentpoint, hvilket overvejende skyldes den stigende dollarkurs. Når Lærernes Pension ikke afdækker eksponeringen over for dollar fuldt ud, har det baggrund i en forventning om, at dollaren vil styrkes i perioder med høj finansiell uro.

Risikoen over for udsving i emerging market valutaerne afdækkes ikke, da det er forventningen, at værdien af disse valutaer samlet set vil stige på langt sigt. I tabel 4 indgår afkastbidragene fra disse valutaer i afkastene på investeringerne i emerging markets.

### *Resultat af renteaftækning*

Selskabets ydelsesgarantier indebærer, at markedsværdien af pensionsforpligtelserne varierer betydeligt med renteniveauet. Faldende renter vil øge forpligtelserne. For at imødegå dette er selskabets renterisiko reduceret via en renteaftækningsportefølje. Aftækningen af renterisikoen reducerede afkastet med 0,6 procentpoint i 2018.

## **Investeringer i 2018**

Den samlede værdi af Lærernes Pensions investeringer i aktier, obligationer og alternative aktiver voksede med 755 mio.kr. i 2018.

Markedsværdien af aktier faldt med 4.263, hvilket overvejende skyldes kursfald. Inden for de enkelte grupper er udviklingen i markedsværdierne påvirket af, at den strategiske allokering til stabile aktier blev forøget mod lavere allokeringer til globale aktier og emerging market aktier.

Markedsværdien af obligationer blev samlet set forøget med 3.455 mio.kr. Også her gælder det, at markedsværdierne inden for de enkelte grupper er påvirket af strategiske omlægninger. I den sammenhæng blev en portefølje bestående af globale indeksobligationer afhændet i 2018, og allokeringen til virksomhedsobligationer blev reduceret. Til gengæld blev allokeringen til emerging market obligationer i lokal valuta og realkreditobligationer forøget.

Markedsværdien af de øvrige investeringer blev forøget med 1.563 mio. kr., heraf udgjorde nettoinvesteringerne 963 mio. kr. Fordelingen af nettoinvesteringerne indenfor de alternative investeringer var 276 mio. kr. for infrastruktur fordelt på 3 infrastrukturfonde, og 216 mio. kr. for private equity, hvor de 3 største nettoinvesteringer udgjorde i alt 316 mio. kr. For danske ejendomme var der nettoinvesteringer på i alt 552 mio. kr., mens der for udenlandske ejendomme var nettoinvesteringer for i alt 178 mio. kr. og de 3 største nettoinvesteringer udgjorde i alt 307 mio. kr. For skov var der nettoinvesteringer for -274 mio. kr. og de 3 største udlodninger udgjorde 215 mio. kr.

Der blev i 2018 afgivet 5 nye tilsagn til kapitalfonde indenfor de alternative aktivklasser fordelt med 120 mio. USD i private equity og 100 mio. USD i infrastruktur. Der blev ikke i 2018 afgivet nye tilsagn til kapitalfonde indenfor udenlandske ejendomme og skov.

**Tabel 4. Investeringer 2018**

|                                      | Markeds-<br>værdi<br>primo | Markedsværdi<br>Ultimo |              | Afkast       | Perfor-<br>mance |
|--------------------------------------|----------------------------|------------------------|--------------|--------------|------------------|
|                                      | mio.kr.                    | mio.kr.                | %            | %            | %                |
| <b>Total portefølje</b>              | <b>90.800</b>              | <b>89.959</b>          |              | <b>-4,5</b>  | <b>-0,7</b>      |
| <b>Renteafdækning</b>                | <b>-393</b>                | <b>-513</b>            |              | <b>-0,6</b>  | <b>-</b>         |
| <b>Investeringsportefølje, heraf</b> | <b>91.193</b>              | <b>90.412</b>          | <b>100,0</b> | <b>-3,9</b>  | <b>-0,7</b>      |
| <b>Valutaeksponering</b>             | <b>-280</b>                | <b>68</b>              | <b>-</b>     | <b>1,2</b>   | <b>-</b>         |
| <b>Låntagning</b>                    | <b>-13.785</b>             | <b>-15.645</b>         | <b>-17,3</b> | <b>-0,3</b>  | <b>-</b>         |
| <b>Strategier</b>                    | <b>323</b>                 | <b>369</b>             | <b>-</b>     | <b>-0,1</b>  | <b>-</b>         |
| <b>Aktier, heraf</b>                 | <b>48.128</b>              | <b>43.865</b>          | <b>48,5</b>  | <b>-10,5</b> | <b>-2,3</b>      |
| Globale aktier                       | 21.903                     | 17.100                 | 18,9         | -11,3        | -0,1             |
| Stabile aktier                       | 10.356                     | 13.061                 | 14,4         | -9,2         | -5,0             |
| Emerging market aktier               | 10.078                     | 8.182                  | 9,0          | -10,6        | -0,0             |
| Danske aktier                        | 5.792                      | 5.522                  | 6,1          | -12,9        | -5,4             |
| <b>Obligationer, heraf</b>           | <b>45.405</b>              | <b>48.860</b>          | <b>54,0</b>  | <b>-0,9</b>  | <b>0,3</b>       |
| Statsobligationer                    | 4.785                      | 5.900                  | 6,5          | -0,9         | 0,4              |
| Realkreditobligationer               | 20.056                     | 23.370                 | 25,8         | 0,9          | 0,1              |
| Indeksobligationer                   | 4.087                      | 1.088                  | 1,2          | 7,9          | 8,1              |
| Investment grade obligationer        | 5.128                      | 4.632                  | 5,1          | -3,6         | 0,3              |
| High yield obligationer              | 4.327                      | 2.760                  | 3,1          | -3,2         | 1,6              |
| Emerging market obl., hård valuta    | 3.442                      | 3.760                  | 4,2          | -6,8         | 0,4              |
| Emerging market obl., lokal valuta   | 3.581                      | 7.350                  | 8,1          | -2,4         | -1,1             |
| <b>Øvrige, heraf</b>                 | <b>11.222</b>              | <b>12.785</b>          | <b>14,1</b>  | <b>5,0</b>   | <b>2,0</b>       |
| Ejendomme                            | 4.283                      | 5.070                  | 5,6          | 1,7          | 2,0              |
| Private equity                       | 1.463                      | 1.978                  | 2,2          | 14,3         | -4,0             |
| Skov                                 | 3.539                      | 3.370                  | 3,7          | -0,4         | -2,7             |
| Infrastruktur                        | 1.790                      | 2.210                  | 2,4          | 15,4         | 15,7             |
| Assoc. selskaber m.m.                | 145                        | 158                    | 0,2          | -1,0         | 7,7              |
| <b>Likvider</b>                      | <b>180</b>                 | <b>110</b>             | <b>0,1</b>   | <b>-</b>     | <b>-</b>         |

Anm.: Valutaeksponering er ekskl. EM-valutaer, idet bidragene fra disse valutaer er henregnet til de relevante aktivklasser: EM-aktier, EM-obligationer og skov. Afvigelser fra regnskabet skyldes forskelle i opgørelsesmetoder, herunder afviklingsprincipper.

#### Lærernes Pensions investeringsstrategi

Lærernes Pensions investeringer udspringer af en investeringsstrategi, der har som overordnet målsætning at skabe højest mulige pensioner til medlemmerne under hensyntagen til den påtagne risiko og selskabets etiske kodeks. Det tilstræbes, at investeringsstrategien er sikker, effektiv, langsigtet og etisk forsvarlig, jf. boks 1.

### **Boks 1. En sikker, effektiv, langsigtet og etisk forsvarlig investeringsstrategi**

Lærernes Pension tilstræber at følge en *sikker, effektiv, langsigtet og etisk forsvarlig* investeringsstrategi. Med dette menes, at

- risikoniveauet tilpasses reserverne, så investeringerne kan opretholdes under ugunstige markedsforhold. Herved undgås det fx at sælge ud af aktierne, når kurserne er i bund (sikker)
- risikoen spredes, at der ikke tages unødige risici, og at der tilstræbes et lavt omkostningsniveau i investeringsforvaltningen (effektiv)
- investeringsstrategien tilrettelægges ud fra afvejninger af afkast og risiko over en lang periode i overensstemmelse med, at det er pensionsmidler, der forvaltes (langsigtet)
- der udvises respekt for mennesker og miljø gennem en etisk kodeks for investeringerne (etisk forsvarlig)

Investeringsstrategien baseres på ALM-analyser. Det indebærer bl.a., at der i investeringsvalget anlægges en lang investeringshorisont, og at der tages hensyn til de risici, der følger af selskabets pensionsforpligtelser, herunder den renterisiko, der er forbundet med selskabets ydelsesgarantier. For nuværende er Lærernes Pension i en så gunstig reservemæssig situation, at pensionsforpligtelserne reelt ikke begrænser muligheden for at tage risiko med henblik på at opnå et tilfredsstillende afkast.

Et andet væsentligt element i investeringsstrategien er, at det tilstræbes at sprede investeringerne på mange forskellige aktivklasser. Det reducerer sandsynligheden for store tab i perioder, hvor markedsudviklingen viser sig meget anderledes end forventet.

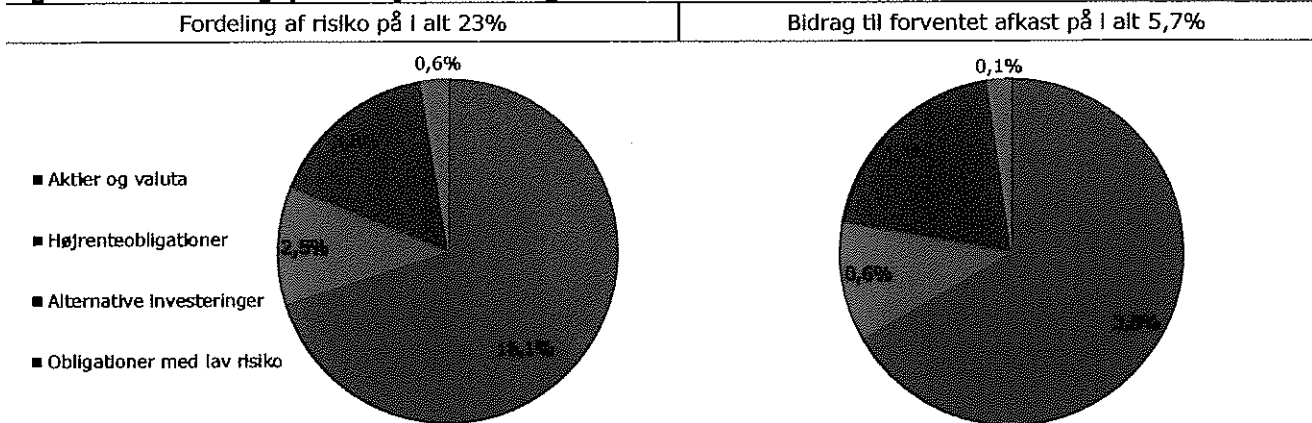
I december 2018 vedtog bestyrelsen en investeringsstrategi, der for perioden 2019–2028 har et forventet afkast på 5,7% årligt (geometrisk gennemsnit) og en risiko på ca. 23%. Risikoen er målt ved et sikkerhedsniveau på 99,5%, hvilket vil sige, at der statistisk set kun er 0,5% sandsynlighed for, at investeringsporteføljen vil lide et tab på mere end 23% i løbet af ét år.

Det forventede afkast er lavere end det afkast, der er realiseret i de senere år. Det har bl.a. baggrund i, at udgangspunktet er et meget lavt renteniveau.

Investeringsporteføljens overordnede sammensætning er vist i figur 2. Diagrammet til venstre viser fordelingen af risikoen på ca. 23%. Det fremgår, at hovedparten af risikoen kan henføres til aktier, højrenteobligationer og alternative investeringer, mens obligationer med en lav kreditrisiko (stats- og realkreditobligationer samt investment grade virksomhedsobligationer) kun bidrager med en lille risiko. Risikofordelingen afspejler de forventede afkast på langt sigt. Den høje vægt til de risikofyldte aktivklasser har således baggrund i, at det også er inden for disse aktivklasser, at der forventes højest afkast, jf. diagrammet til højre. For obligationer med en lav kreditrisiko forventes et beskedent afkast over de kommende 10 år. Når der alligevel investeres i disse, skyldes det overvejende et hensyn til porteføljens diversifikation.

Den valgte investeringsstrategi indebærer, at Lærernes Pension i de kommende år vil forøge andelen investeret i alternative aktivklasser, dvs. ejendomme, infrastruktur og private equity. Desuden er der i starten af 2019 foretaget en række omlægninger indenfor de børsnoterede investeringer.

**Figur 2. Investeringsporteføljen risiko og forventede afkast 2019-2028**



Anm.: Obligationer med lav risiko omfatter stats- og realkreditobligationer og investment grade virksomhedsobligationer. Højrenteobligationer omfatter high yield virksomhedsobligationer og emerging market obligationer. Alternative investeringer omfatter skov, ejendomme, private equity og infrastruktur.

### Investeringsforvaltning

En del af investeringsaktiverne forvaltes passivt, hvor målet er at opnå et afkast, der er på niveau med markedsafkastet. Passiv forvaltning indebærer lave investeringsomkostninger, men samtidig mistes muligheden for skabelsen af et merafkast. Aktiv forvaltning søger derimod at skabe et merafkast i forhold til markedsafkastet, men forvaltningen er dyrere, og det hænder desuden ofte, at målsætningen om et merafkast ikke indfries. Lærernes Pension gør brug af aktiv forvaltning, da det inden for visse aktivklasser fremstår fordelagtigt eller måske også er den eneste mulighed for at opnå eksponering til aktivklassen.

Som det er tilfældet for den øvrige administration er en stor del af porteføljeforvaltningen outsourcet til eksterne kapitalforvaltere. En oversigt over alle selskabets porteføljeforvaltere findes bagest i årsrapporten.

### Porteføljeadministration

Lærernes Pension har i en årrække fået administreret en række porteføljer med børsnoterede værdipapirer af BI Management A/S ("BankInvest"). Det er sket i regi af Kapitalforeningen Lærernes Pension Invest. Som investeringsforvaltningsselskab for foreningen har BankInvest forestået en række opgaver, såsom registrering og kontrol af transaktioner, opgørelse af indre værdi, kontrol af kapitalforvalternes efterlevelse af investeringsguidelines, udfærdigelse af årsrapport m.m.

I 2017 meddelte BankInvest, at de ønskede at ophæve administrationsaftalen med virkning fra 1. januar 2019. På den baggrund har Lærernes Pension i 2018 gradvist hjemtaget administrationen af 15 porteføljer (modsvarende 46 mia.kr.) med outsourcing til Forca. Som følge heraf administrerer Forca i dag mere komplekse porteføljer end tidligere for Lærernes Pension, for eksempel opgjort efter antal og typen af værdipapirinstrumenter.

Det er forventningen, at Lærernes Pensions omkostninger til porteføljeadministration falder væsentligt som følge af ændringerne i det administrative set-up. En del af besparelsen skyldes bortfald af opgaver som følge af kapitalforeningens opløsning, men det meste har ophav i en billigere porteføljeadministration ved brug af outsourcing til Forca.

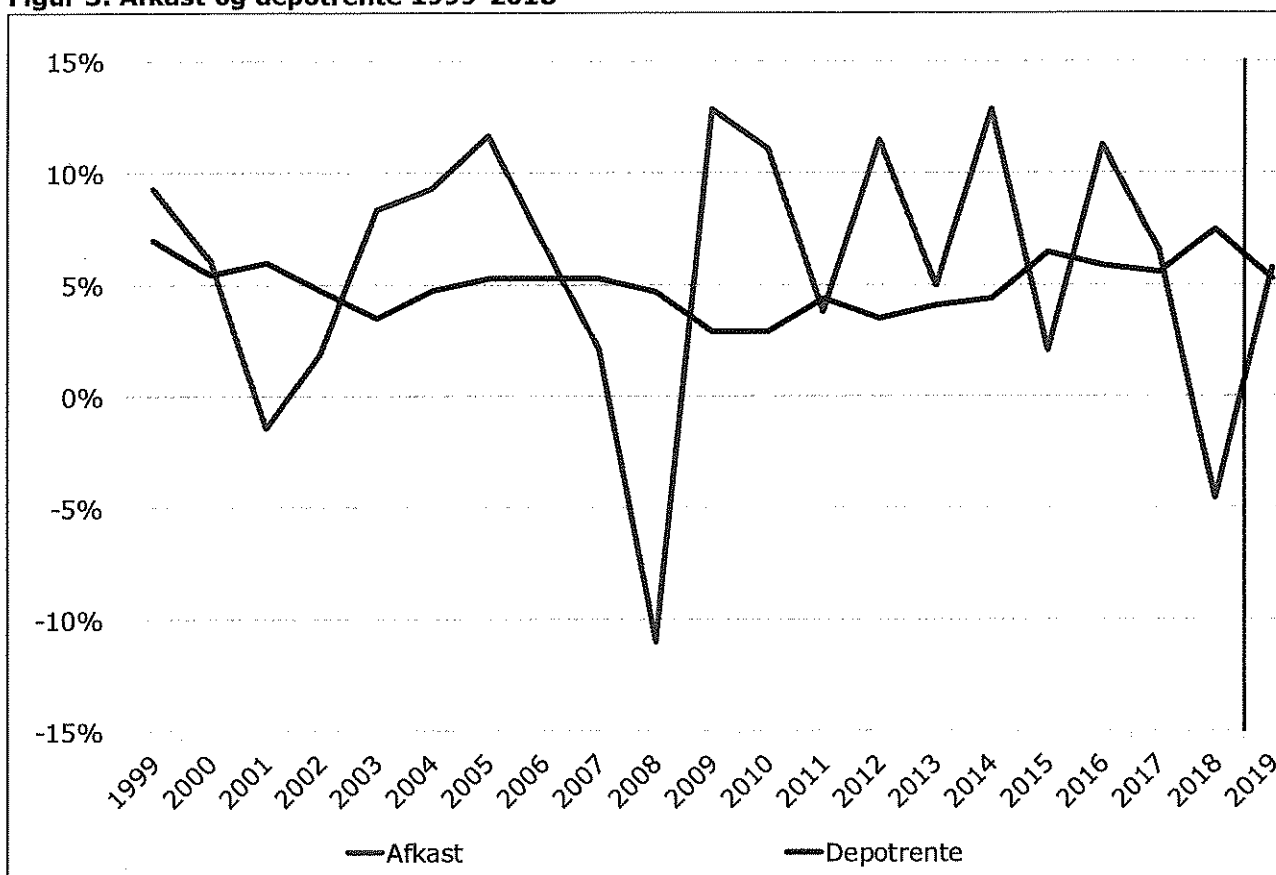
Kapitalforeningens opløsning betyder også at der i moderselskabets regnskab vil være den samme regnskabsmæssige opsplitning af de underliggende aktiver i regnskabet ligesom det allerede er tilfældet i koncernregnskabet.

*Investeringsresultatet over en længere periode*

Lærernes Pension påtager sig investeringsrisiko med henblik på at kunne give medlemmerne en god forretning af deres pensionsopsparing. For 10-årsperioden 2009-2018 har dette givet resultat i form af et akkumuleret afkast på ca. 100% eller godt 7,1% i årligt gennemsnit. For 20-årsperioden 1999-2018 har selskabet opnået et afkast på ca. 5,6% årligt.

Risikotagningen indebærer samtidigt, at der altid vil være betydelige fluktuationer i afkastet over tid, og i nogle år vil der være tab, jf. figur 3, der viser udviklingen i afkast og depotrente i de sidste 20 år. Store forbigående tab eller flerårige perioder med svage afkast er på ingen måde truende for Lærernes Pension eller dets medlemmer, da selskabet har betydelige reserver. Det indebærer også, at medlemmerne kan se frem til en fortsat stabil depotrente, selv om der fra tid til anden vil være uro på de finansielle markeder.

**Figur 3. Afkast og depotrente 1999-2018**



Anm.: Tallene for 2019 er udmeldt depotrente og afkast år-til-dato pr. 28. februar.



## Risikostyring

Lærernes Pensions væsentligste risici udspringer af de udbudte pensionsordninger og de investeringer, der foretages på baggrund heraf. Risikostyringen er forankret i bestyrelsens politikker og retningslinjer, og i det daglige er det den administrerende direktør, der har det overordnede ansvar. Den løbende overvågning af selskabets risiko foretages af selskabets risikostyingskomité bestående af chefen for Risikostyring (fmd.), den ansvarshavende aktuar, investeringsdirektøren og analytikeren i Risikostyring samt direktionsjuristen (efter behov).

Risikostyringen har til formål at sikre, at unødige risici undgås, og at selskabet har tilstrækkelige reserver til at kunne klare både store og pludselige tab samt længere perioder med lave afkast. For pensionerne sikres dette gennem forsigtige tegningsgrundlag og ved at tage hensyn til reservesituationen i fastlæggelsen af depotrenten. På investeringssiden begrænses risikoen blandt andet gennem en spredning på mange aktivklasser og lande.

Skulle selskabet alligevel komme i en situation, hvor det vurderes nødvendigt at reducere risikoen yderligere, kan dette gøres på flere måder. Investeringsrisikoen kan reduceres ved salg af likvide aktier eller ved anvendelse af finansielle instrumenter. For pensionsordningerne kan de opkrævede beløb for f.eks. invalidedækningerne justeres, og i helt særlige tilfælde kan pensionerne nedsættes.

### Risici i Lærernes Pension

Lærernes Pensions væsentligste risici knytter sig til:

- De udbudte pensionsordninger, som overvejende er ordninger med livsvarige pensionsudbetalinger med betingede ydelsesgarantier. De fleste medlemmer har endvidere forsikringer knyttet til pensionsordningen i form af invalidepension, ægtefælle-/samleverpension, dødsfaldspension og børnepension. Pensionsordningerne indebærer, at værdien af selskabets pensionsforpligtelser og dermed også reserver afhænger af udviklingen i markedsrenterne samt af medlemmernes levetid og invaliditetsgrad. Et fald i renteniveauet, en stigning i medlemmernes forventede levetid og en stigning i den forventede invaliditetsgrad er alle ændringer, der vil øge værdien af selskabets pensionsforpligtelser og isoleret set reducere reserverne.
- Selskabets investeringer. De indbetalte pensionsmidler investeres i obligationer, aktier og alternative aktivklasser med henblik på at opnå en god forrentning. Det indebærer samtidigt en risiko for tab som følge af kursfald på de finansielle markeder eller som følge af, at selskabets modparter ikke honorerer deres forpligtelser.
- Operationelle hændelser, dvs. risikoen for tab som følge af menneskelige eller systemmæssige fejl i forbindelse med selskabets drift.
- Øvrige risici relaterer sig til selskabets vækst, likviditetssituation og omdømme m.m.

En oversigt over selskabets væsentligste risici er vist i tabel 5.

**Tabel 5. Oversigt over Lærernes Pensions væsentligste risici**

| Markedsrisici             | Forsikringsrisici  | Andre risici       |
|---------------------------|--------------------|--------------------|
| Renterisiko               | Levetidsrisiko     | Operationel risiko |
| Aktiekursrisiko           | Invaliderisiko     | Øvrige risici      |
| Valutakursrisiko          | Omkostningsrisiko  |                    |
| Ejendomsrisiko            | Katastrofescenario |                    |
| Kredit- og modpartsrisiko |                    |                    |

### Måling og overvågning af risici

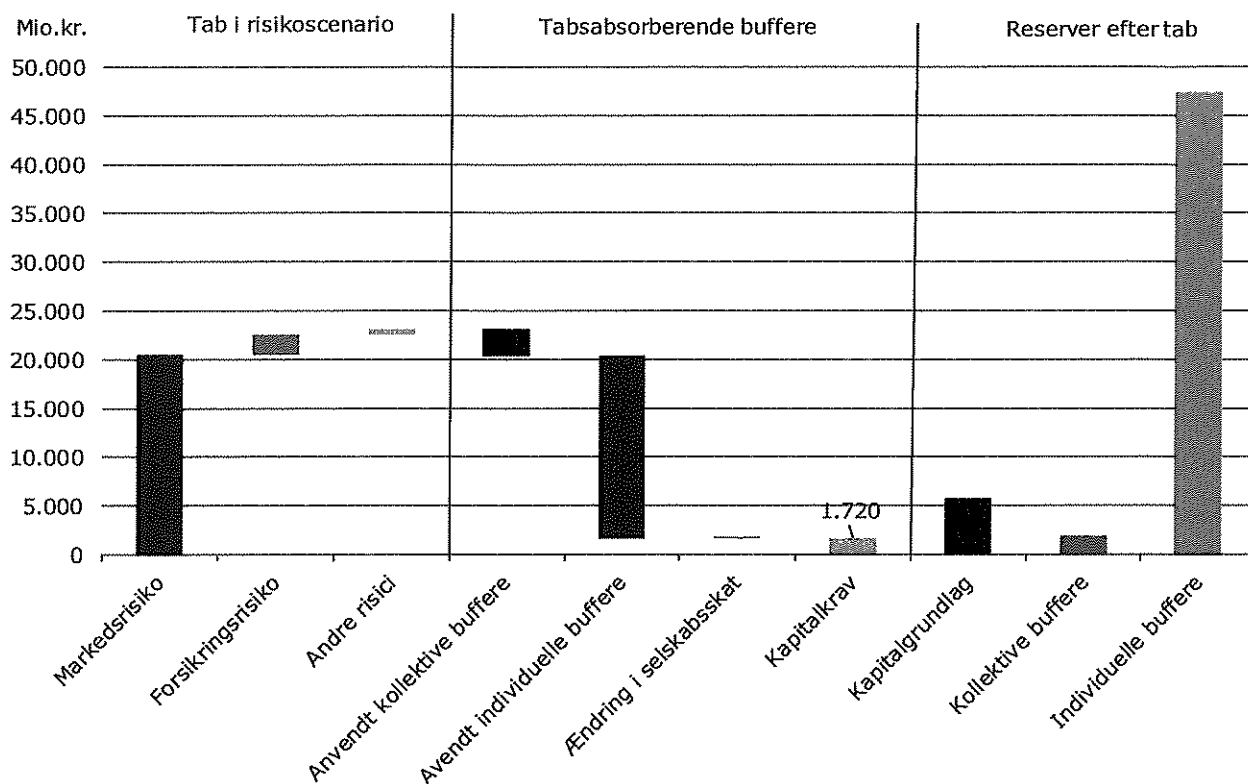
Lærernes Pension måler og overvåger løbende udviklingen i selskabets reserver og risici med henblik på at kunne agere i tide over for uventede forhold. For nogle risici sker det ved at måle, dvs. stresse de relevante risikofaktorer. Eksempelvis måles risici, der følger af pensionsforpligtelserne, som de tab, der opstår ved ændringer i renteniveau, medlemmernes forventede levetid og invaliditetsgrad samt forøgede omkostninger. Andre risici er mere komplekse og vanskelige at måle. Det gælder bl.a. operationelle risici, hvor det er fundet rimeligt at lade tabsrisikoen være proportional med livsforsikringshensættelserne.

### Kapitalkrav

Lærernes Pensions samlede risiko måles bl.a. i form af solvenskapitalkravet, som udtrykker, hvor stort kapitalgrundlaget skal være, hvis det med en sikkerhed på 99,5% skal kunne modstå alle de tabsgivende hændelser, der kan opstå i løbet af ét år. Beregningen af solvenskapitalkravet er baseret på Solvens II-standardmodellen. Ved udgangen af 2018 ville en realisering af modellens risikoscenario føre til et bruttotab på ca. 23 mia.kr. Selskabet har imidlertid rigeligt med buffere til at klare scenariet, og kapitalgrundlaget skal derfor kun dække 1.720 mio.kr. Til sammenligning var Lærernes Pensions kapitalgrundlag 5.606 mio.kr. ved udgangen af 2018. Der var således en markant overdækning, og selskabets buffere forbliver store efter scenariet, jf. figur 3. Det indebærer, at Lærernes Pension kan klare situationer, der er langt værre end standardmodellens risikoscenario. Der henvises til selskabets rapport om solvens og finansiel situation for en nærmere gennemgang af de bagvedliggende følsomhedsanalyser.

Efter dialog med Finanstilsynet foretog Lærernes Pension ultimo 2018 en justering af beregningsmetodikken for opgørelsen af livsforsikringsoptionsrisikoen, som isoleret set betød en reduktion af den samlede forsikringsrisiko på ca. 23 mia. kr. sammenholdt med opgørelsen året før. Tidligere blev livsforsikringsoptionsrisikoen fastsat ud fra det såkaldte massegenkøbsstress og opgjort som 40% af selskabets samlede individuelle bonuspotentialer, men efter ændringen fastsættes tabet til 40% af de policer, som har stillet mest individuel buffer til rådighed til dækning af tab. Omfanget af anvendt individuelle bonuspotentialer er yderst begrænset i Lærernes Pension, hvilket resulterer i en lavere risiko. Konkret har ændringen betydet, at livsforsikringsrisikoen ikke længere opgøres på baggrund af massegenkøbsstresset, men med udgangspunkt i et risikoscenario, hvor intensiteterne for genkøb og overgang til fripolicy forøges med 50%.

Figur 3. Opgørelse af solvenskapitalkrav ultimo 2018



### Garanterede ydelser

Ultimo året foretog Lærernes Pension en justering af en række parametre, der anvendes til opgørelse af livsforsikringshensættelserne. Justeringen resulterede isoleret set i en stigning i de garanterede ydelser på 4,3 mia. kr., mens de individuelle bonuspotentialer reduceredes med 3,8 mia. kr.

Den europæiske tilsynsmyndighed for forsikrings- og arbejdsmarkedspensionsordninger, EIOPA, besluttede i 2017 at indføre en ny metodik til opgørelse af det forventede langsigtede renteniveau, den såkaldte UFR (Ultimate Forward Rate). Den reviderede metode betyder en reduktion af UFR fra 4,2% til 3,65%, som indføres gradvist med maksimalt 0,15 procentpoint årligt. Fra og med 1. januar 2019 udgør UFR således 3,9%. Reduktionen i UFR forøger isoleret set Lærernes Pensions garanterede ydelser med 0,7 mia. kr.

EIOPA offentliggjorde ultimo oktober 2018, at optionsjusteringen af dansk realkredit samt opdaterede porteføljevægte til opgørelse af volatilitetsjusteringen til den risikofrie rentekurve, det såkaldte VA-tillæg, træder i kraft pr. 1. januar 2019. For danske pensionselskaber betyder opdateringen en reduktion af VA-tillægget med 0,13 procentpoint. Isoleret set forøger det Lærernes Pensions garanterede ydelser med ca. 1,2 mia. kr.

Hverken den nye UFR eller det nye VA-tillæg førte til en ændring i kapitalgrundlaget eller kapitalkravet.

### Kapitalplan

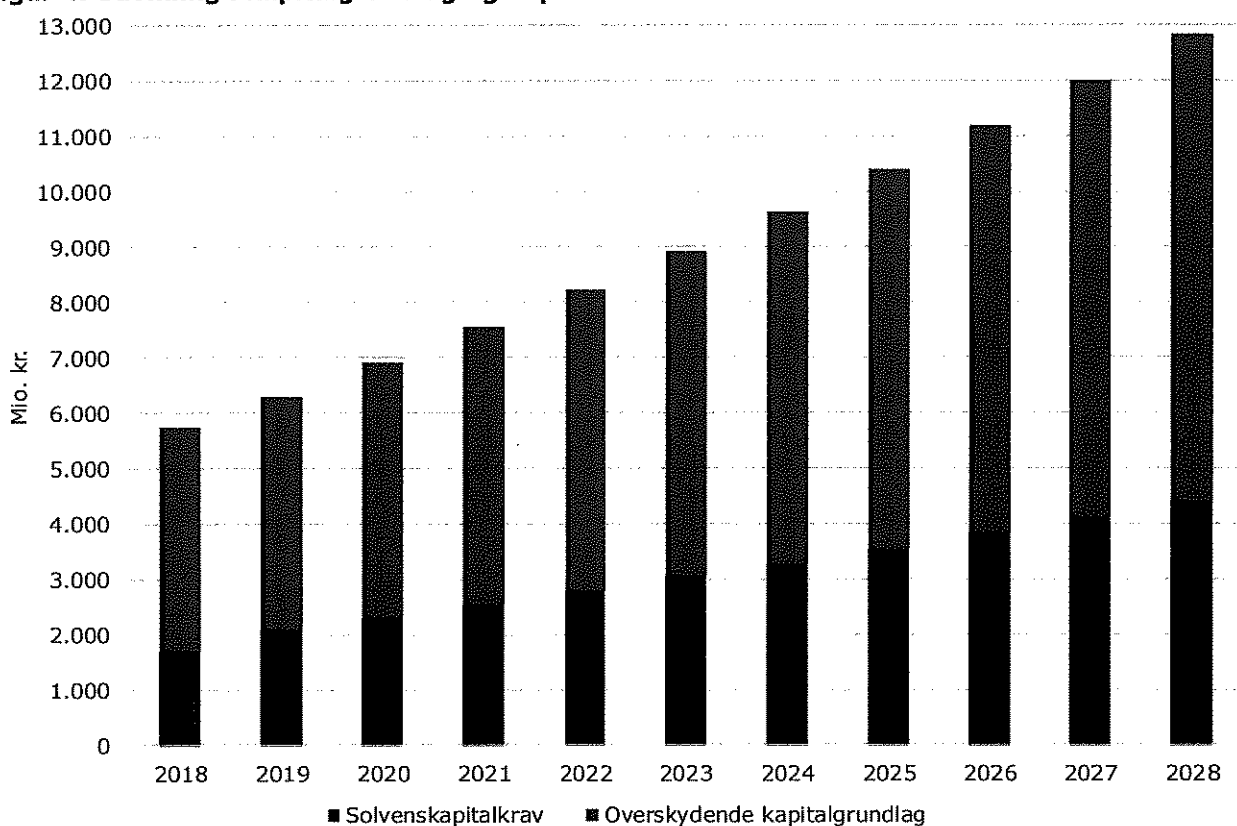
Lærernes Pension er i fortsat vækst, og de stigende pensionsforpligtelser indebærer et behov for løbende kapitalfremskaffelse af hensyn til fastholdelsen af selskabets soliditet. Kapitalgrundlaget opbygges løbende ved, at et beløb svarende til 5% af de indbetalte pensionsmidler henregnes til medlemskapital (en del af kapitalgrundlaget) og ved, at kapitalgrundlaget modtager en andel af årets realiserede resultat i

overensstemmelse med de anmeldte regler herom. Skulle det blive nødvendigt med yderligere kapitalfremskaffelse, har Lærernes Pension et tilsagn om indskud af ansvarlig lånekapital. Sandsynligheden for, at en sådan situation opstår, er meget lille.

I tilrettelæggelsen af selskabets investeringsstrategi er der fokus på afkast og risiko over en lang fremtidig periode. Investeringsstrategien tilrettelægges på baggrund af ALM-analyser, som også inddrager udviklingen i pensionsforpligtelserne. Derudover anvendes en prognosemodel til vurdering af selskabets langsigtede resultat og balance.

Figur 4 viser en fremskrivning af selskabets kapitalgrundlag og solvenskapitalkrav frem til 2028. Fremskrivningen viser, at Lærernes Pension også fremadrettet forventes at have et kapitalgrundlag, der nemt vil kunne dække solvenskapitalkravet.

**Figur 4. Udvikling i kapitalgrundlag og kapitalkrav ultimo 2018-2028**



#### Rapport om vurdering af egen risiko og solvens (ORSA)

Lærernes Pensions bestyrelse foretog i september 2018 en vurdering af selskabets væsentlige risici med udgangspunkt i selskabets forretningsmodel og overordnede strategi. Gennemgangen er nedfældet i selskabets ORSA-rapport.

Bestyrelsen fandt det betryggende, at målingen af selskabets væsentlige risici på kort sigt sker ved brug af Solvens II-standardmodellen til opgørelse af solvenskapitalkravet og supplerende følsomhedsberegninger.

Det var ligeledes bestyrelsens vurdering, at Lærernes Pension har betydelige reserver til at dække de investeringsmæssige, forsikringsmæssige og operationelle risici på såvel kort sigt som langt sigt, og at der derfor kun er en meget lille risiko for, at selskabet kommer i en ugunstig situation. Bestyrelsen er op-

## Årsrapport 2018

mærksom på, at i takt med at medlemsbestanden bliver ældre, vil reserverne automatisk udgøre en relativt mindre del af balancen, hvorfor der på den lange bane i højere grad kan blive behov for en tættere styring og afdækning af de investeringsmæssige risici og renterisikoen på de garanterede ydelser.

Bestyrelsen vurderede, at der er meget lille risiko for, at Lærernes Pension kan blive udnyttet til hvidvask og terrorfinansiering, og endeligt var det bestyrelsens vurdering, at outsourcingen af administrationen sker på betryggende vis og med den rette kontrol.

## Årsregnskab og nøgletal

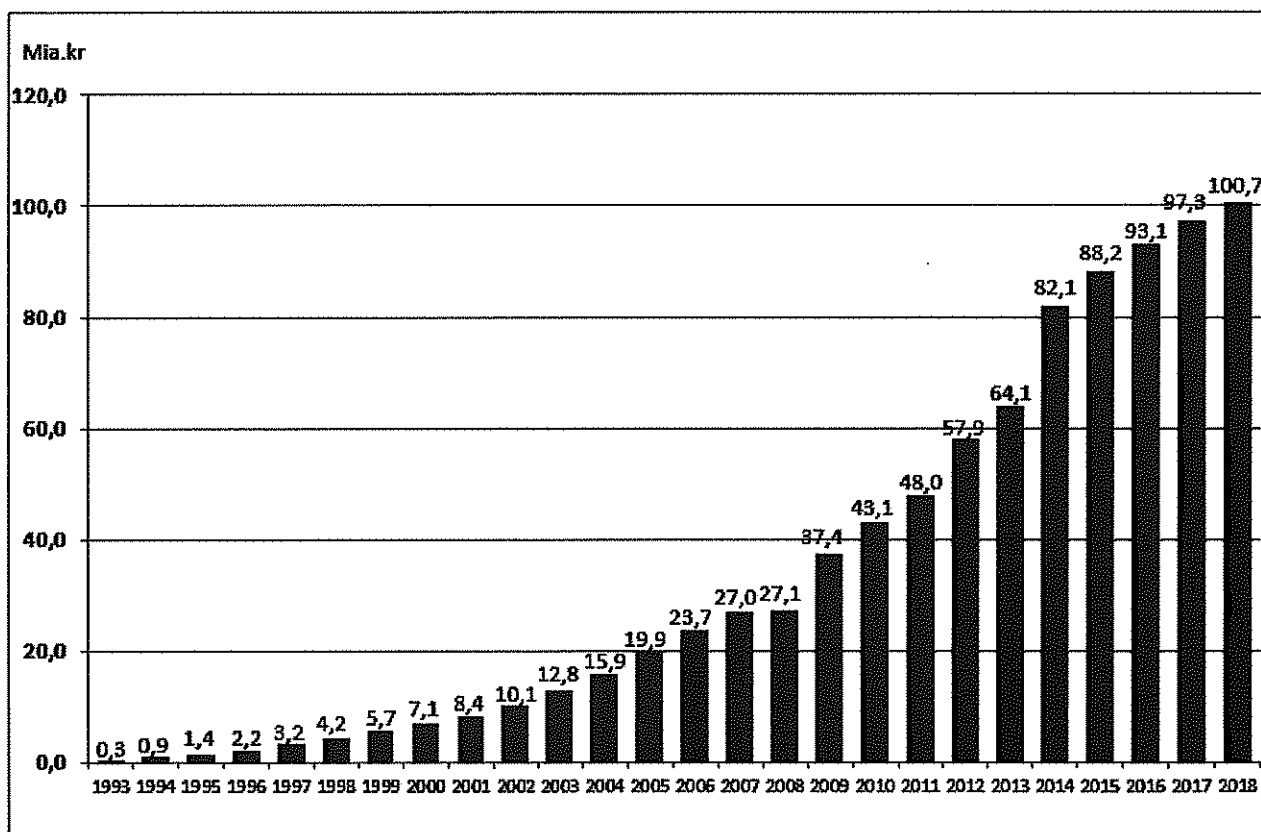
Præmieindtægten steg fra 5.291 mio.kr. i 2017 til 5.509 mio.kr. i 2018. De samlede aktiver steg fra 97.323 mio.kr. ultimo 2017 til 100.744 mio.kr. ultimo 2018, jf. figur 5. Den repofinansierede obligationsbeholdning udgjorde 6.425 mio.kr. af de samlede aktiver ultimo 2018.

Af præmieindtægten stammede 5.205 mio.kr. fra løbende præmier og 304 mio.kr. fra indskud, herunder overførsler fra andre pensionselskaber. Der blev i 2018 udbetalt 1.233 mio.kr. i pensionsydelse, hvoraf 382 mio.kr. var tilbagekøb.

De realiserede og urealiserede kursreguleringer var -6.712 mio.kr. Renter og udbytter mv. udgjorde 2.717 mio.kr. Sammen med et positivt omkostningsresultat og et positivt risikoresultat bevirkede investeringsresultatet, at det realiserede resultat udgjorde -3.653 mio.kr.

Årets resultat på -167 mio.kr. skyldes årets negative afkast i kombination med en høj depotrente. Resultatet kan fordeles mellem Egenkapitalens investeringsafkast på -21 mio.kr. og skat på -146 mio.kr. Specielle skatteregler omkring foranstående forhold mellem afkast og depotrente gør, at skatteposten er ekstraordinær høj i forhold til normalt.

Figur 5 - Aktiver i mia. kr.



Den gennemsnitlige opgørelsesrente udgjorde 0,27% ultimo 2018. De samlede livsforsikringshensættelser steg fra 84.683 mio.kr. til 85.275 mio.kr. heraf udgjorde det kollektive bonuspotentiale 4.955 mio.kr. ultimo året.

## Årsrapport 2018

I 2018 faldt overskudskapitalen (særlige bonushensættelser) med i alt 33 mio.kr. Heraf vedrørte 276 mio.kr. årets indbetaling og 91 mio.kr. årets udbetaling, mens 218 mio.kr. efter pensionsafkastskat stammede fra de forsikredes andel af det realiserede resultat.

### Nøgletal

For så vidt angår investeringsafkastet, opnåede Lærernes Pension i 2018 et samlet afkast på -4,7% før pensionsafkastskat.

De 2 omkostningsnøgletal er beregnet som rentemarginal (administrationsomkostningerne i forhold til hensættelserne) og omkostningerne pr. forsikret. Disse tal var for Lærernes Pension henholdsvis 0,1% og 413 kr. ultimo 2018.

Forrentningsnøgletallene belyser forrentningen af passivsidens forskellige elementer; egenkapitalen og overskudskapitalen. Forrentningen efter skat af egenkapitalen var i 2018 på -3,9%, mens overskudskapitalen blev forrentet med -4,1%.

Årsrapport 2018

Oplysninger om bestyrelsens hverv i andre virksomheder og organisationer

| Navn og stilling   | Fødselsdato og år:            | Indtrådt i bestyrelsen i Lærernes Pension i: | Valgt til bestyrelsen i Lærernes Pension af: | Hverv uden for Lærernes Pension i erhvervsvirksomheder og organisationer mv.:  |
|--|-------------------------------|--|--|--|
| <b>Anders Bondo Christensen</b><br>Formand for Danmarks Lærerforening            | 16. marts<br>1959<br>60 år    | 2002   | Generalforsamlingen                          | <b>Formand for:</b><br>Danmarks Lærerforening<br>Lærernes Centralorganisation<br>Forhandlingsfællesskabet<br>SKAF<br>FTF-K<br><br><b>Formand for bestyrelsen i:</b><br>F.S. Design ApS<br>A/S Hotel Frederiksdal<br>Lån & Spar Bank A/S<br>Nordiske Lærerorganisationers Samråd (NLS)<br><br><b>Medlem af bestyrelsen i:</b><br>FTF<br>Centralorganisationernes Fællesudvalg (CFU)<br>Young Enterprise<br>Lærernes Pension, ejendomsaktieselskab |
| <b>Cecilia Lonning-Skovgaard,</b><br>Borgmester for beskæftigelse og integration | 21. november<br>1975<br>43 år | 2018   | Generalforsamlingen                          | <b>Borgmester for:</b><br>Beskæftigelse og integration i Københavns Kommune  |
| <b>Tine Agenskov</b><br>Lærer, næstformand i Thy-Mors Lærerkreds                 | 1. november<br>1966<br>52 år  | 2016   | Generalforsamlingen                          | <b>Næstformand for:</b><br>Thy-Mors Lærerkreds<br><br><b>Øvrige hverv:</b><br>Hovedstyrelsesmedlem i DLF   |
| <b>Morten Theodor Bay</b><br>Næstformand,<br>Uddannelsesforbundet                | 7. august<br>1958<br>60 år    | 2017   | Generalforsamlingen                          | <b>Næstformand for:</b><br>Uddannelsesforbundet  |



## Årsrapport 2018

|  |                                      |             |                                  |  |
|--|--------------------------------------|-------------|----------------------------------|--|
| <p><b>Michael Christensen</b><br/>Byrådsmedlem i Aabenraa Kommune</p>  | <p>18. januar<br/>1963<br/>56 år</p> | <p>2018</p> | <p>Generalfor-<br/>samlingen</p> | <p><b>Byrådsmedlem i:</b><br/>Aabenraa Kommune</p> <p><b>Øvrige hverv:</b><br/>Medlem af Social- og Sundhedsud-<br/>valget<br/>Medlem af Vækstudvalget for Land<br/>og By</p>  |
| <p><b>Lars Busk Hansen</b><br/>Kredsformand<br/>Lærerkreds Nord</p>  | <p>26. maj 1962<br/>56 år</p>        | <p>2008</p> | <p>Generalfor-<br/>samlingen</p> | <p><b>Kredsformand for:</b><br/>Lærerkreds Nord</p> <p><b>Næstformand for bestyrelsen i:</b><br/>Lærernes a-kasse (dlf/a)<br/>LB Foreningen f.m.b.a.<br/>LB Forsikring A/S.</p> <p><b>Øvrige hverv:</b><br/>Hovedstyrelsesmedlem i Danmarks<br/>Lærerforening</p>  |
| <p><b>Monica Lendal Jørgensen</b><br/>Næstformand for Frie Sko-<br/>lers Lærerforening</p>                   | <p>8. marts 1966<br/>53 år</p>       | <p>2011</p> | <p>Generalfor-<br/>samlingen</p> | <p><b>Næstformand for:</b><br/>Frie Skolers Lærerforening.</p> <p><b>Medlem af bestyrelsen i:</b><br/>Hornstrup Kursuscenter P/S</p> <p><b>Øvrige hverv:</b><br/>Medlem af Lærernes Centralorgani-<br/>sations forretningsudvalg</p>   |
| <p><b>Gordon Ørskov Madsen</b><br/>Formand for Overenskomst-<br/>udvalget i Danmarks Lærer-<br/>forening</p> | <p>4. juli 1966<br/>52 år</p>        | <p>2010</p> | <p>Generalfor-<br/>samlingen</p> | <p><b>Formand for: Overenskomstudval-</b><br/><b>get i Danmarks Lærerforening.</b></p> <p><b>Formand for bestyrelsen i:</b><br/>Lærernes a-kasse (dlf/a)</p> <p><b>Medlem af bestyrelsen i:</b><br/>F.S. Design ApS<br/>A/S Hotel Frederiksdal</p> <p><b>Øvrige hverv:</b><br/>Medlem af Lærernes Centralorgani-<br/>sations forretningsudvalg</p> |

## Årsrapport 2018

|  |   |             |                                  |  |
|--|---|-------------|----------------------------------|--|
| <p><b>Hanne Pontoppidan</b><br/>Formand for Uddannelsesforbundet</p>   | <p>25. september<br/>1958<br/>60 år</p> | <p>1998</p> | <p>Generalfor-<br/>samlingen</p> | <p><b>Formand for:</b><br/>Uddannelsesforbundet.</p> <p><b>Medlem af bestyrelsen i:</b><br/>Lærernes a-kasse (dlf/a)</p> <p><b>Øvrige hverv</b><br/>Medlem af forretningsudvalget for Lærernes Centralorganisation.<br/>Medlem af FTF's forretningsudvalg<br/>Nordiske Lærerorganisationers Samråd (NLS)<br/>Forretningsudvalget i Tjenestemændenes Låneforening</p> |
| <p><b>Morten Kvist Refskov</b><br/>Lærer, formand for Ballerup Lærerforening</p>   | <p>22. juni 1983<br/>35 år</p>          | <p>2016</p> | <p>Generalfor-<br/>samlingen</p> | <p><b>Formand for:</b><br/>Ballerup Lærerforening.</p>   |
| <p><b>Palle Rom</b><br/>Konsulent i Danmarks Lærerforening</p>   | <p>8. december<br/>1960<br/>58 år</p>   | <p>2014</p> | <p>Generalfor-<br/>samlingen</p> | <p><b>Konsulent i:</b><br/>Danmarks Lærerforening.</p>   |
| <p><b>Uffe Rostrup</b><br/>Formand for Frie Skolers Lærerforening</p>  | <p>8. januar<br/>1964<br/>55 år</p>     | <p>2008</p> | <p>Generalfor-<br/>samlingen</p> | <p><b>Formand for:</b><br/>Frie Skolers Lærerforening.</p> <p><b>Næstformand for bestyrelsen i:</b><br/>Lærernes a-kasse</p> <p><b>Medlem af bestyrelsen i:</b><br/>Fordelingssekretariatet for frie skoler</p> <p><b>Øvrige hverv:</b><br/>Medlem af Lærernes Centralorganisations forretningsudvalg</p>  |
| <p><b>Finn Scheibye</b><br/>Cand. polit. Indvalgt i bestyrelsen som det uafhængige og regnskabskyndige bestyrelsesmedlem. Finn Scheibye har i en årrække været</p> | <p>10. august<br/>1948<br/>70 år</p>    | <p>2009</p> | <p>Generalfor-<br/>samlingen</p> |  |

## Årsrapport 2018

|   |   |             |                                  |   |
|---|---|-------------|----------------------------------|---|
| <p>ansvarlig for regnskabsaf-<br/>læggelsen i større finansielle<br/>virksomheder, og han har så-<br/>ledes indgående erfaring og<br/>viden om regnskabsaflæg-<br/>gelse i henhold til den finan-<br/>sielle lovgivning. Herudover<br/>er Finn Scheibye uafhængig<br/>af Lærernes Pension, idet<br/>han ikke er i en stilling eller<br/>har andre nærtstående inte-<br/>resser eller forbindelser til<br/>Lærernes Pension og selska-<br/>bets virksomhed</p> |   |             |                                  |   |
| <p><b>Anne Mette Toftegaard</b><br/>Adm. direktør i LB Forsik-<br/>ring A/S</p>   | <p>22. september<br/>1966<br/>52 år</p> | <p>2013</p> | <p>Generalfor-<br/>samlingen</p> | <p><b>Medlem af bestyrelsen i:</b><br/>Forsikring &amp; Pension<br/>Forsikringsakademiet<br/>LB- IT A/S (næstformand)<br/>Lån &amp; Spar Bank A/S</p> <p><b>Adm. direktør i:</b><br/>LB Forsikring A/S</p> <p><b>Direktør i:</b><br/>LB Foreningen f.m.b.a.</p> |

## Femårsoversigt over hoved- og nøgletal

Alle beløb i mio. kr.

| Koncern  |     | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        | 2018        |
|--|-----|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Præmier  |     | 4.483       | 4.800       | 5.099       | 5.291       | 5.509       |
| Forsikringsydelse                                |     | -797        | -952        | -1.028      | -1.110      | -1.233      |
| Investeringsafkast                               |     | 7.253       | 1.407       | 8.150       | 5.545       | -4.340      |
| Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt     |     | -67         | -69         | -61         | -56         | -61         |
| Forsikringsteknisk resultat                      |     | -35         | -11         | -42         | -25         | 0           |
| Årets resultat                                   |     | 7           | 0           | 0           | 0           | -167        |
| Ændring i livsforsikringshensættelser *          |     | -6.570      | -4.713      | -10.281     | -8.342      | -592        |
| Hensættelser til forsikringskontrakter, i alt *  |     | 65.323      | 66.060      | 76.341      | 84.683      | 85.275      |
| Egenkapital, i alt                               |     | 448         | 448         | 448         | 448         | 281         |
| Aktiver, i alt koncernen                         |     | 82.124      | 88.212      | 93.101      | 97.323      | 100.719     |
| Aktiver, i alt moderselskab                      |     | 82.009      | 88.103      | 92.934      | 97.145      | 100.663     |
| Kapitalgrundlag                                  |     | 4.424       | 4.681       | 5.315       | 5.806       | 5.606       |
| Depotrente efter pensionsafkastskat              |     | 3,75        | 5,50        | 5,00        | 4,75        | 6,35        |
| <b>Nøgletal</b>                                  |     | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> |
| Afkast relateret til gennemsnitsrenteprodukter * | %   | 12,6        | 2,1         | 11,3        | 6,7         | -4,7        |
| Omkostninger af hensættelser *                   | %   | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         |
| Omkostninger pr. forsikret                       | kr. | 495         | 494         | 425         | 384         | 413         |
| Egenkapitalforrentning efter skat                | %   | 1,5         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -45,9       |
| Forrentning af Overskudskapital                  | %   | 13,9        | 2,4         | 10,0        | 6,0         | -4,1        |

Der er kun vist hoved- og nøgletal for koncern, da de er sammenfaldende med tallene for moderselskab med undtagelse af aktiver i alt.

\* Regnskabsbekendtgørelsen er ændret fra og med 2016. Med henvisning til bekendtgørelsens § 84, stk. 2 er det ikke fundet praktisk muligt at ændre femårsoversigten, således at tallene for perioden før 2016 bliver i overensstemmelse med den nye metode. Tallene for 2014-2015 er derfor ikke direkte sammenlignelige med 2016-2018.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

### Til kapitalejerne i Lærernes Pension, forsikringsaktieselskab

#### Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Lærernes Pension, forsikringsaktieselskab for regnskabsåret 01.01.2018 – 31.12.2018, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2018 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2018 – 31.12.2018 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

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

#### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet". Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

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

Vi blev første gang valgt som revisor for Lærernes Pension, forsikringsaktieselskab den 7. maj 2002 for regnskabsåret 2002. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 17 år frem til og med regnskabsåret 2018. Vi blev genudpeget efter en udbudsprocedure på generalforsamlingen den 19. april 2016.

#### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 01.01.2018 – 31.12.2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

| <b>Måling af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter</b> |  |
|--|--|
| Centralt forhold   | <p>Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgør 85.275 mio.kr. pr. 31. december 2018. Vi har vurderet, at målingen af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter er et centralt forhold ved revisionen, idet målingen er kendetegnet ved ledelsesmæssige skøn og stor kompleksitet, herunder forudsætninger vedrørende fremtidige begivenheder samt metoder og modeller. Ændringer i de ledelsesmæssige skøn samt anvendte metoder og modeller kan have væsentlig indvirkning på målingen af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter.</p> <p>De væsentligste ledelsesmæssige skøn og forudsætninger omfatter:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Opgørelse af risiko- og fortjenstmargen</li> <li>• Fastsættelse af levetider</li> <li>• Fastsættelse af invalidehyppigheder og reaktivering</li> </ul> <p>Ledelsen har nærmere beskrevet principper og forudsætninger for opgørelse af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i anvendt regnskabspraksis samt note 16 "Livsforsikringshensættelser".</p> |

|  |   |
|--|---|
| Revision af det centrale forhold         | <p>Baseret på vores risikovurdering har vi revideret den af ledelsen foretagne måling af hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter.</p> <p>Vores revisionshandlinger, hvori vi har inddraget vores egne internationalt kvalificerede aktuarer, har omfattet følgende:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vurdering af kontroller vedrørende ledelsens fastsættelse af forudsætninger, herunder om kontrollerne er designet og implementeret hensigtsmæssigt samt, hvorvidt disse har fungeret effektivt i regnskabsåret.</li> <li>• Vurdering af de anvendte invaliditets- og dødelighedsintensiteter samt reaktiveringsforudsætninger i forhold til historiske data og markedspraksis.</li> <li>• Vurdering af anvendte forudsætninger samt metoder og modeller i forhold til almindeligt accepterede aktuarmæssige standarder, den historiske udvikling samt tendenser.</li> <li>• Stikprøvevis kontrol af underliggende datas nøjagtighed og fuldstændighed samt stikprøvevis gennemgang af aktuarmæssige beregninger og modeller.</li> <li>• Baseret på selskabets analyser har vi vurderet udviklingen i hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter inklusive udviklingen i afløbsresultater.</li> </ul>  |
| <b>Måling af unoterede investeringer</b> |   |
| Centralt forhold                         | <p>Unoterede investeringer udgør 12.437 mio.kr. pr. 31. december 2018, og består af investeringer i ejendomme, ejendomsfonde, kapitalfonde, infrastrukturfonde, skovfonde og unoterede aktier. Vi har vurderet, at måling af unoterede investeringer er et centralt forhold ved revisionen, idet målingen er påvirket af regnskabsmæssige skøn, herunder baseret på ledelsesmæssige vurderinger og forudsætninger vedrørende fremtidige pengestrømme. Ændringer i regnskabsmæssige skøn kan have væsentlig indvirkning på værdiansættelsen af unoterede investeringer.</p> <p>De væsentligste ledelsesmæssige vurderinger og forudsætninger omfatter:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fastsættelse af afkastkrav</li> <li>• Valg af værdiansættelsesmetoder og -modeller</li> <li>• Fastsættelse af fremtidige pengestrømme</li> <li>• Fastsættelse af dagsværdi på grundlag af rapporteringer fra fondsforvaltere, herunder vurdering af væsentlige begivenheder i perioden mellem seneste rapportering og 31. december 2018</li> </ul> <p>Ledelsen har nærmere beskrevet principper og forudsætninger for målingen af unoterede investeringer i anvendt regnskabspraksis samt note 10 "Investeringsejendomme" og note 22 "Specifikation af investeringsaktiver og afkast til dagsværdi".</p> |

|                                  |  |
|----------------------------------|--|
| Revision af det centrale forhold | <p>Baseret på vores risikovurdering har vi revideret den af ledelsen foretagne måling af unoterede investeringer.</p> <p>Vores revisionshandlinger har omfattet følgende:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vurdering af kontroller vedrørende ledelsens fastsættelse af forudsætninger, herunder om kontrollerne er designet og implementeret hensigtsmæssigt samt, hvorvidt disse har fungeret effektivt i regnskabsåret.</li> <li>• Vurdering af metoder og modeller med udgangspunkt i investeringernes karakteristika, vores branchekendskab og erfaring.</li> <li>• Vurdering af de væsentligste ledelsesmæssige skøn og forudsætninger, herunder stikprøvevis kontrol til underliggende dokumentation.</li> <li>• Vurdering af sikkerheden i den anvendte metode for værdiansættelse ved at sammenligne sidste års skøn over dagsværdien pr. 31. december 2017 med de faktiske modtagne rapporteringer pr. 31. december 2017 (back test).</li> </ul> |
|----------------------------------|--|

### **Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet**

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

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### **Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet**

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i koncernregnskabet og årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

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

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

### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med koncernregnskabet eller årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om finansiel virksomhed.



## Ledespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 for Lærernes Pension, forsikringsaktieselskab.

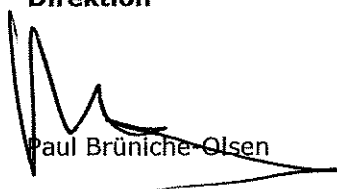
Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet. Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen henholdsvis moderselskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

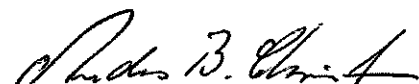
København, den 5. april 2019

### Direktion

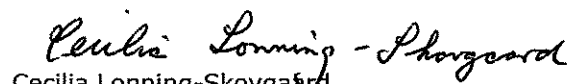


Paul Brüniche-Olsen

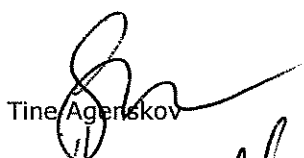
### Bestyrelsen



Anders Bondo Christensen  
formand



Cecilia Lonning-Skovgaard  
næstformand



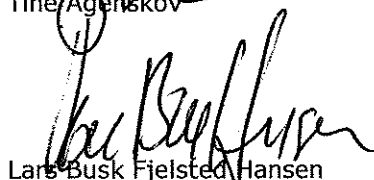
Tine Agerskov



Morten Theodor Bay



Michael Christensen



Lars Busk Fjelsted Hansen



Monica Lendal Jørgensen



Gordon Ørskov Madsen



Hanne Fritze Pontoppidan



Morten Kvist Refskov



Palle Rom



Uffe Rostrop



Finn Scheibye



Anne Mette Toftegaard

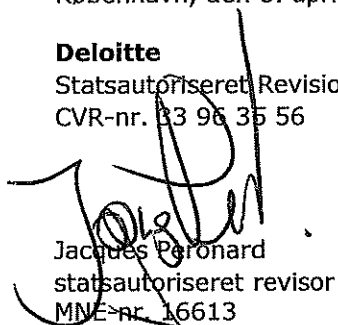
## Årsrapport 2018

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om finansiell virksomhed. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

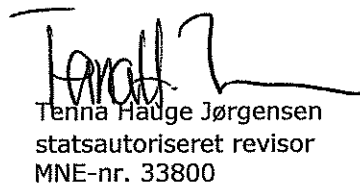
København, den 5. april 2019

### **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 96 35 56



Jacques Peronard  
statsautoriseret revisor  
MNE-nr. 16613



Tenna Hølge Jørgensen  
statsautoriseret revisor  
MNE-nr. 33800

## Årsrapport 2018

### Resultatopgørelse

Alle beløb i tusind kr.

|  | Note | Moderseelskab     |                   | Koncern           |                   |
|--|------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|  |      | 2018              | 2017              | 2018              | 2017              |
| Bruttopræmier  | 2    | 5.509.363         | 5.290.888         | 5.509.363         | 5.290.888         |
| <b>Præmier f.e.r., i alt</b>   |      | <b>5.509.363</b>  | <b>5.290.888</b>  | <b>5.509.363</b>  | <b>5.290.888</b>  |
| Indtægter fra tilknyttede virksomheder                               |      | -158.155          | 1.917.605         |                   |                   |
| Indtægter fra associerede virksomheder                               |      | 139               | -743              | 139               | -743              |
| Indtægter af investeringsejendomme                                   |      |                   |                   | 61.117            | 60.420            |
| Renteindtægter og udbytter m.v.                                      |      | 2.717.306         | 3.103.248         | 4.356.552         | 4.715.383         |
| Kursreguleringer   | 3    | -6.712.237        | 760.696           | -8.404.786        | 1.189.686         |
| Renteudgifter  |      | -31.425           | -134.020          | -31.425           | -134.020          |
| Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed |      | -155.334          | -102.418          | -321.168          | -286.225          |
| <b>Investeringsafkast, i alt</b>                                     |      | <b>-4.339.706</b> | <b>5.544.369</b>  | <b>-4.339.571</b> | <b>5.544.501</b>  |
| <b>Pensionsafkastskat</b>  |      | <b>662.028</b>    | <b>-837.223</b>   | <b>662.028</b>    | <b>-837.223</b>   |
| Udbetalte ydelser  | 4    | -1.232.952        | -1.109.883        | -1.232.952        | -1.109.883        |
| <b>Forsikringsydelser f.e.r., i alt</b>                              |      | <b>-1.232.952</b> | <b>-1.109.883</b> | <b>-1.232.952</b> | <b>-1.109.883</b> |
| <b>Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r. i alt</b>            | 5    | <b>-592.152</b>   | <b>-8.341.605</b> | <b>-592.152</b>   | <b>-8.341.605</b> |
| <b>Ændring i fortjenstmargen</b>                                     |      | <b>0</b>          | <b>0</b>          | <b>0</b>          | <b>0</b>          |
| <b>Ændring i overskudskapital</b>                                    |      | <b>32.803</b>     | <b>-490.289</b>   | <b>32.803</b>     | <b>-490.289</b>   |
| Administrationsomkostninger  |      | -60.510           | -55.385           | -60.647           | -55.519           |
| <b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt</b>           | 6    | <b>-60.510</b>    | <b>-55.385</b>    | <b>-60.647</b>    | <b>-55.519</b>    |
| <b>Overført investeringsafkast</b>                                   |      | <b>21.127</b>     | <b>-26.021</b>    | <b>21.127</b>     | <b>-26.021</b>    |
| <b>FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT</b>                                   |      | <b>0</b>          | <b>-25.147</b>    | <b>-2</b>         | <b>-25.149</b>    |
| Egenkapitalens investeringsafkast                                    |      | -21.127           | 26.021            | -21.127           | 26.021            |
| <b>RESULTAT FØR SKAT</b>   |      | <b>-21.127</b>    | <b>873</b>        | <b>-21.129</b>    | <b>872</b>        |
| Skat   | 7    | -145.844          | -873              | -145.843          | -872              |
| <b>ÅRETS RESULTAT</b>  |      | <b>-166.971</b>   | <b>0</b>          | <b>-166.971</b>   | <b>0</b>          |
| Anden totalindkomst  |      | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| <b>ÅRETS TOTALINDKOMST</b>   |      | <b>-166.971</b>   | <b>0</b>          | <b>-166.971</b>   | <b>0</b>          |
| Realiseret resultat  | 8    |                   |                   |                   |                   |

## Balance

### AKTIVER

Alle beløb i tusind kr.

|   | Note | Moderselskab       |                   | Koncern            |                   |
|---|------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
|   |      | 2018               | 2017              | 2018               | 2017              |
| <b>Driftsmidler</b>   | 9    | <b>421</b>         | <b>339</b>        | <b>421</b>         | <b>339</b>        |
| <b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>                                      |      | <b>421</b>         | <b>339</b>        | <b>421</b>         | <b>339</b>        |
| <b>Investerings ejendomme</b>   | 10   |                    |                   | <b>2.617.607</b>   | <b>2.083.379</b>  |
| Kapitalandele i tilknyttede virksomheder                              |      | 2.772.229          | 49.082.415        |                    |                   |
| Kapitalandele i associerede virksomheder                              |      | 111.691            | 111.553           | 111.691            | 111.553           |
| <b>Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt</b> | 19   | <b>2.883.920</b>   | <b>49.193.968</b> | <b>111.691</b>     | <b>111.553</b>    |
| Kapitalandele   |      | 43.666.056         | 18.491.777        | 44.294.471         | 45.750.695        |
| Investeringsforeningsandele   |      | 379.612            | 377.268           | 379.612            | 377.268           |
| Obligationer  |      | 48.214.637         | 26.048.789        | 48.266.316         | 44.421.381        |
| Andre udlån   |      | 0                  | 0                 | 498.510            | 616.425           |
| Indlån i kreditinstitutter  |      | 1.020.956          | 437.348           | 1.105.391          | 1.564.461         |
| Afledte finansielle instrumenter                                      | 11   | 749.814            | 1.171.477         | 749.814            | 1.265.090         |
| <b>Andre finansielle investeringsaktiver, i alt</b>                   |      | <b>94.031.075</b>  | <b>46.526.659</b> | <b>95.294.113</b>  | <b>93.995.320</b> |
| <b>INVESTERINGS AKTIVER I ALT</b>                                     |      | <b>96.914.995</b>  | <b>95.720.627</b> | <b>98.023.411</b>  | <b>96.190.252</b> |
| Tilgodehavender hos forsikringstagere                                 |      | 48.103             | 45.534            | 48.103             | 45.534            |
| Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder                          |      | 1.102.395          | 618.283           |                    |                   |
| Andre tilgodehavender   |      | 39.954             | 110.625           | 56.634             | 120.628           |
| <b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>   |      | <b>1.190.451</b>   | <b>774.442</b>    | <b>104.737</b>     | <b>166.162</b>    |
| Tilgodehavende selskabsskat   |      | 1.372              | 0                 | 1.374              | 0                 |
| Udskudt pensionsafkastskatteaktiv                                     |      | 1.656.996          | 0                 | 1.656.996          | 0                 |
| Løkvde beholdninger   |      | 392.339            | 446.083           | 421.330            | 511.814           |
| <b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>   |      | <b>2.050.707</b>   | <b>446.083</b>    | <b>2.079.700</b>   | <b>511.814</b>    |
| Tilgodehavende renter   |      | 425.483            | 136.837           | 430.073            | 387.881           |
| Andre periodeafgrænsningsposter                                       |      | 81.115             | 66.790            | 81.115             | 66.790            |
| <b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER, I ALT</b>                               |      | <b>506.598</b>     | <b>203.628</b>    | <b>511.188</b>     | <b>454.672</b>    |
| <b>AKTIVER I ALT</b>  |      | <b>100.663.172</b> | <b>97.145.118</b> | <b>100.719.457</b> | <b>97.323.238</b> |
| <b>Sikkerhedsstillelse</b>  | 12   |                    |                   |                    |                   |
| <b>Eventualaktiv</b>  | 13   |                    |                   |                    |                   |

## Balance

### PASSIVER

Alle beløb i tusind kr.

|   | Note | Moderselskab       |                   | Koncern            |                   |
|---|------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
|   |      | 2018               | 2017              | 2018               | 2017              |
| Aktiekapital  |      | 49.070             | 49.070            | 49.070             | 49.070            |
| Overført overskud   |      | 231.492            | 398.464           | 231.492            | 398.464           |
| <b>EGENKAPITAL</b>  | 14   | <b>280.562</b>     | <b>447.534</b>    | <b>280.562</b>     | <b>447.534</b>    |
| Overskudskapital  | 15   | 5.325.464          | 5.358.267         | 5.325.464          | 5.358.267         |
| <b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL I ALT</b>  |      | <b>5.325.464</b>   | <b>5.358.267</b>  | <b>5.325.464</b>   | <b>5.358.267</b>  |
| Livsforsikringshensættelser   | 16   | 85.274.670         | 84.682.517        | 85.274.670         | 84.682.517        |
| <b>HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG<br/>INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>  |      | <b>85.274.670</b>  | <b>84.682.517</b> | <b>85.274.670</b>  | <b>84.682.517</b> |
| Udskudt selskabsskat  | 17   | 118.434            | 6                 | 125.795            | 7.367             |
| <b>HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT</b>                                       |      | <b>118.434</b>     | <b>6</b>          | <b>125.795</b>     | <b>7.367</b>      |
| Gæld angående afledte finansielle instrumenter                            | 11   | 2.157.505          | 1.141.905         | 2.157.505          | 1.225.189         |
| Gæld til kreditinstitutter  |      | 6.424.743          | 4.638.685         | 6.424.743          | 4.638.685         |
| Gæld til tilknyttede virksomheder   |      | 2                  | 0                 |                    |                   |
| Skyldig pensionsafkastskat  |      | 896.127            | 765.209           | 896.127            | 765.209           |
| Skyldig selskabsskat  |      | 0                  | 684               | 0                  | 682               |
| Anden gæld  |      | 106.127            | 47.678            | 155.053            | 135.155           |
| <b>GÆLD, I ALT</b>  |      | <b>9.584.503</b>   | <b>6.594.161</b>  | <b>9.633.427</b>   | <b>6.764.921</b>  |
| <b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER</b>  |      | <b>79.539</b>      | <b>62.633</b>     | <b>79.539</b>      | <b>62.633</b>     |
| <b>PASSIVER I ALT</b>   |      | <b>100.663.172</b> | <b>97.145.118</b> | <b>100.719.457</b> | <b>97.323.238</b> |
| <b>Anvendt regnskabspraksis</b>   | 1    |                    |                   |                    |                   |
| <b>Eventualforpligtelser</b>  | 18   |                    |                   |                    |                   |
| <b>Nærtstående parter</b>   | 19   |                    |                   |                    |                   |
| <b>Risikostyring</b>  | 20   |                    |                   |                    |                   |
| <b>Femårsoversigt over hoved- og nøgletal</b>                             | 21   |                    |                   |                    |                   |
| <b>Specifikation af investeringsaktiver og deres afkast til dagsværdi</b> | 22   |                    |                   |                    |                   |

## Egenkapital og kapitalforhold

Alle beløb i tusind kr.

| Egenkapital                                | Moterselskab   |                | Koncern        |                |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  | 2018           | 2017           | 2018           | 2017           |
| Egenkapital pr. 1. januar                  | 447.534        | 447.534        | 447.534        | 447.534        |
| Overført fra disponering af årets resultat | -166.971       | 0              | -166.971       | 0              |
| Anden totalindkomst                        | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Egenkapital i alt</b>                   | <b>280.562</b> | <b>447.534</b> | <b>280.562</b> | <b>447.534</b> |

| Kapitalgrundlag        | Moterselskab     |                  |
|------------------------|------------------|------------------|
|                        | 2018             | 2017             |
| Kapitalgrundlag:       |                  |                  |
| Egenkapital            | 280.562          | 447.534          |
| Overskudskapital       | 5.325.464        | 5.358.267        |
| <b>Kapitalgrundlag</b> | <b>5.606.026</b> | <b>5.805.800</b> |

## Noter

Alle beløb i tusind kr.

### Note 1

#### Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er aflagt efter reglerne i Lov om finansiel virksomhed og den dertil knyttede bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser udstedt af Finanstilsynet (regnskabsbekendtgørelsen).

Lærernes Pension har valgt at implementere kravet fra ændring af 3. december 2018 til bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser omkring at nøgletallet solvensdækning ikke længere skal fremgå i femårsoversigten over hoved- og nøgletal.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2017.

Der er foretaget en mindre reklassifikation mellem regnskabsposterne "Renteindtægter og udbytter m.v." og "Kursreguleringer" samt i note 2, Bruttopræmier.

#### Ændring i regnskabsmæssige skøn

Finanstilsynet har i 2018 ændret benchmark for forventede levetidsforbedringer, således at dette nu baserer sig på de seneste 20 års forbedringer, mod tidligere 30 års forbedringer. Det ændrede skøn fører til højere forventede levetidsforbedringer, idet estimatet således ikke længere baserer sig på data i 1980'erne og starten af 1990'erne, hvor levetidsforbedringerne ikke var så udtalte som sidenhen. Det ændrede skøn fører til en stigning i de garanterede ydelser på 769 mio. kr. og et fald i det kollektive bonuspotentiale på 18 mio. kr.

Alle beløb i årsregnskabet del af årsrapporten præsenteres i hele tusinde kr., med mindre andet er angivet. Hvert tal afrundes hver for sig. Der kan derfor forekomme afvigelser mellem de anførte totaler og summen af de underliggende tal.

#### Generelt om indregning og måling

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

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

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

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

#### Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Udarbejdelsen af årsregnskabet forudsætter, at ledelsen foretager en række skøn og vurderinger omkring fremtidige forhold, der har væsentlig indflydelse på den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser. De områder, hvor ledelsens kritiske skøn og vurderinger har den væsentligste effekt på regnskabet er:

- Forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter
- Dagsværdi af finansielle instrumenter
- Dagsværdi af ejendomme

De anvendte skøn og vurderinger er baseret på forudsætninger, som ledelsen anser for ansvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige og uventede fremtidige begivenheder eller omstændigheder kan opstå. At foretage disse skøn og vurderinger er derfor i sagens natur vanskeligt og de vil være forbundet med usikkerhed, selv i perioder med stabile makroøkonomiske forhold. Andre vil kunne komme frem til andre skøn.

### *Forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter*

Opgørelsen af forpligtelser vedrørende forsikringskontrakter bygger på en række aktuarmæssige beregninger, der anvender forudsætninger om blandt andet dødelighed og invaliditetshyppighed, som fastsættes ud fra bedste skøn. Herudover er forpligtelserne påvirket af det aktuelle renteniveau.

### *Dagsværdi af finansielle instrumenter*

For finansielle instrumenter med noterede priser på et aktivt marked, eller hvor værdiansættelserne bygger på accepterede værdiansættelsesmodeller med observerbare markedsdata, er der ikke væsentlige skøn forbundet med værdiansættelsen.

For instrumenter, hvor værdiansættelsen kun i mindre omfang bygger på observerbare markedsdata, er værdiansættelsen påvirket af skøn. Dette er eksempelvis gældende for unoterede kapitalandele hvor der ikke er et aktivt marked.

### *Dagsværdi af ejendomme*

Dagsværdien af ejendomme er opgjort på grundlag af forventede driftsafkast på den enkelte ejendom samt et tilknyttet forrentningskrav baseret på markedsforholdene.

## **Kontribution**

Lærernes Pensions overskudspolitik er anmeldt til Finanstilsynet i overensstemmelse med bekendtgørelsen om kontributionsprincippet. Bestanden er opdelt i 4 rentegrupper, en omkostningsgruppe og en risikogruppe. De 3 rentegrupper består af privattegnede ordninger og udgør tilsammen 0,5% af den samlede bestand. Den sidste rentegruppe udgør de sidste 99,5%, og består af Lærernes Pensions primære forretning, nemlig arbejdsgiverordninger, der er tegnet i ansættelsesmæssige sammenhænge. Denne største rentegruppe benævnes i regnskabet som Arbejdsgiverordninger. Selskabets kollektive bonuspotentiale er fordelt mellem de enkelte kontributionsgrupper.

Den del af årets realiserede resultat, der tilfalder egenkapitalen og overskudskapitalen, består af en forrentning svarende til afkastnøgletallet før PAL-skat tillagt risikoforrentning af de gennemsnitlige livsforsikringshensættelser og kollektivt bonuspotentiale. Medlemmerne tildeles resten, svarende til årets realiserede resultat, opgjort i henhold til den anmeldte overskudspolitik. Risikoforrentningen er i selskabet i 2018 fastholdt på 0%. Egenkapitalen vil i år med positivt investeringsafkast typisk give afkald på sin del af forrentningen til fordel for medlemmernes overskudskapital.

Inden for hver kontributionsgruppe kan et negativt realiseret resultat dækkes kollektivt af gruppens kollektive bonuspotentiale. I forbindelse med renteresultatet kan bonuspotentiale på fripolicer tilmed anvendes til at dække tab. Efterfølgende anvendes egenkapitalen og særlige bonushensættelser til at dække tab. Tab vedrørende de enkelte kontributionsgrupper, der dækkes af egenkapitalen og overskudskapitalen (særlige bonushensættelser) kan hentes i det efterfølgende regnskabsår fra de enkelte gruppers individuelle og kollektive bonuspotentialer, hvis det er muligt. Andelene der overføres fra de individuelle og kollektive bonuspotentialer i det efterfølgende regnskabsår anmeldes til Finanstilsynet.

## **Koncernregnskabet**

Koncernregnskabet omfatter virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte ejer mere end 50 % af stemmerne eller på anden måde har bestemmende indflydelse.

Koncernens aktiviteter omfatter udelukkende livs- og pensionsforsikring. Koncernregnskabet er derfor opstillet efter de bestemmelser, der gælder for livsforsikringselskaber. Det ultimative moderselskab er Lærernes Pension, forsikringsaktieselskab A/S.

Selskabets koncerninterne handler, som alle ligger inden for selskabernes naturlige forretningsområder, sker på skriftligt grundlag og bliver indgået på markedsbaserede vilkår. Koncerninterne mellemværender forrentes med pengemarkedsrenten oprundet til nærmeste hele procent.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder indregnes og måles til indre værdi i moderselskabets regnskab og elimineres således, at selskabets aktiver indgår som en del af balancen i koncernregnskabet. Kapitalandele i associerede virksomheder indregnes og måles til indre værdi tillagt værdien af goodwill i moderselskabs- og koncernregnskabet. Værdien af goodwill vurderes ved hver regnskabsafslutning.

## **Omregning af valuta**

Såvel koncernens funktionelle valuta som præsentationsvaluta er danske kroner. Transaktioner i fremmed valuta omregnes med transaktionsdagens kurs. Balanceposter i fremmed valuta omregnes efter kursen på balancedagen, som er baseret på Bank of England GMT 1600 kurser. Valutakursforskelle opstået i



forbindelse med omregning indregnes i resultatopgørelsen.

Alle valutagevinster og -tab indregnes i resultatopgørelsen under valutakursregulering.

### **Resultatopgørelsen**

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

#### **Bruttopræmier**

Bruttopræmier i selskabet omfatter forfaldne medlemsbidrag for januar – november og forventede medlemsbidrag for december. Medlemsbidrag er reduceret med arbejdsmarkedsbidrag.

#### **Investeringsafkast**

Indtægter fra tilknyttede og associerede virksomheder indeholder moderselskabets andel af virksomhedernes resultat inklusive værdiregulering med fradrag af eventuel nedskrivning af goodwill.

Indtægter af investeringsejendomme indeholder resultat af ejendomsdrift før regulering af ejendommernes værdi. I resultatet fragår omkostninger til ejendomsadministration.

Renter og udbytter med videre indeholder regnskabsårets indtjente renter, modtagne udbytter m.v.

Kursregulering indeholder realiserede og urealiserede gevinster på investeringsaktiver herunder værdiregulering af investeringsejendomme.

#### **Pensionsafkastskat**

Denne post dækker individuelt pensionsafkast, som beregnes af den løbende rentetilskrivning og institut PAL, som beregnes på henlæggelse til kollektivt bonuspotentiale og overskudskapital.

#### **Udbetalte ydelser**

Pensionsydelser omfatter ekspederede og udbetalte pensioner.

#### **Administration**

Selskabet betaler Forca A/S for de enkelte aftalte administrative serviceydelser der leveres efter en aftalt prismodel.

Koncernens ejendomme administreres af DEAS i henhold til særskilt aftale.

Omkostninger ved værdipapiradministration er indregnet som administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed.

Omkostninger ved ejendomsadministration er fradraget i indtægter af investeringsejendomme.

#### **Øvrige resultatposter**

Ændring i fortjenstmargen omfatter årets ændring i fortjenstmargen.

Ændring i overskudskapitalen indeholder dels forrentningen dels det nettobeløb, som kunderne i løbet af året har bidraget med. Hertil kommer beløb, som selskabet måtte beslutte at henlægge hertil i stedet for til egenkapitalen.

Overført investeringsafkast fratrækkes i det forsikringstekniske resultat, som et regnskabsteknisk udtryk for den andel af investeringsafkastet, der vedrører egenkapitalen.

#### **Skat**

Skat af årets resultat indregnes i resultatopgørelsen, uanset om en del heraf først beskattes i senere regnskabsperioder. Den skattepligtige indkomst i ejendomsdatterselskabet indgår i moderselskabets skattepligtige indkomst, hvis mindst 90 % af ejendomselskabets aktiver består af fast ejendom.

### **Balancen**

#### **Anlægsaktiver**

Driftsmidler indregnes til anskaffelsespris med fradrag af foretagne afskrivninger. Afskrivningerne sker lineært over den forventede brugstid, dog højst 5 år.

#### **Finansielle instrumenter**

Finansielle instrumenter indregnes til dagsværdi. Handlede finansielle instrumenter indregnes i/fragår i

balancen på afregningsdatoen. Kontraktværdien af handlede, men endnu ikke afregnede, finansielle instrumenter indgår i balancen som et tillæg eller et fradrag i værdien af de tilsvarende finansielle instrumenter

Dagsværdien for børsnoterede finansielle instrumenter måles til dagsværdi baseret på noterede markedspriser på et aktivt marked. Når der foreligger et aktivt marked, foretages værdiansættelsen derfor med udgangspunkt i senest observerede markedspris på balancedagen.

Eventuelle kurtager indgår i administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed.

### **Investeringsejendomme**

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der består af ejendommenes købspris tillagt direkte tilknyttede anskaffelsesomkostninger.

Investeringsejendomme måles efterfølgende til dagsværdi, der svarer til det beløb, som den enkelte ejendom vurderes at ville kunne sælges for på balancedagen til en uafhængig køber.

Dagsværdien beregnes efter afkastmetoden i henhold til principperne i Bilag 7 i Bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser. Metoden tager udgangspunkt i den enkelte ejendoms driftsafkast og et til ejendommen knyttet forrentningskrav (afkastkrav). Driftsafkastet er baseret på det kommende års budgetterede nettoindtjening tilpasset en normalindtjening. Afkastkravet fastsættes for de enkelte ejendomme på grundlag af gældende markedsforhold på balancedagen for den pågældende ejendomstype, ejendommens beliggenhed etc., således at afkastkravet vurderes at afspejle markedets aktuelle afkastkrav på tilsvarende ejendomme. Minimum hvert 3. år foretages en ekstern vurdering med henblik på fastsættelse af den enkelte ejendoms forrentningskrav. Forrentningskravet vurderes hvert år i forhold til markedsudviklingen. Værdien reguleres for forhold, som ikke afspejles i normalindtjeningen, eksempelvis faktisk tomgang, større renoveringsarbejder o.l.

Regnskabsårets regulering af ejendommenes dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen.

### **Kapitalandele i tilknyttede virksomheder**

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder måles til indre værdi (equity-metoden). Efter denne metode bliver de tilknyttede virksomheders driftsresultater indregnet i selskabets resultatopgørelse. Selskabets resultat og egenkapital er herefter identiske med koncernens.

Regnskabsresultaterne fra de tilknyttede virksomheder fremkommer ved anvendelse af målingsmetoder, der er identiske med de metoder, der er anvendt i selskabet.

### **Kapitalandele i associerede virksomheder**

Kapitalandele i associerede virksomheder indregnes med selskabets ejerandel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi ifølge senest kendte regnskab. Virksomhedernes indre værdi fremkommer ved anvendelse af målingsmetoder, der er identiske med de metoder, der er anvendt i selskabet. Alle reguleringer indregnes i indtægter fra associerede virksomheder.

Som associerede virksomheder betragtes virksomheder, som ikke er tilknyttede virksomheder, men hvori koncernens virksomheder har andele på mere end 20 % af stemmerettighederne, og hvor der udøves betydelig indflydelse på virksomhedernes driftsmæssige og finansielle ledelse gennem repræsentation i virksomhedernes bestyrelser.

### **Kapitalandele**

Børsnoterede kapitalandele måles til dagsværdi baseret på noterede markedspriser på et aktivt marked. Når der foreligger et aktivt marked, foretages værdiansættelsen derfor med udgangspunkt i senest observerede markedspris på balancedagen.

Unoterede kapitalandele måles til dagsværdi af de underliggende nettoaktiver med udgangspunkt i foreliggende regnskaber og supplerende oplysninger herunder cashflow mv. Værdiansættelse af de underliggende nettoaktiver foretages ud fra anerkendte metoder, herunder standarder fastsat af European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA).

Resultatet af værdiansættelsesmodeller er ofte udtryk for et skøn over en værdi, som ikke ud fra markedsobservationer kan fastsættes entydigt.

### **Investeringsforeningsandele**

Investeringsforeningsandele måles til dagsværdi baseret på noterede markedspriser på et aktivt marked. Når der foreligger et aktivt marked, foretages værdiansættelsen derfor med udgangspunkt i senest observerede markedspris på balancedagen

Unoterede investeringsforeningsbeviser måles til dagsværdien af de underliggende nettoaktiver.

### **Obligationer**

Fastforrentede obligationer, konvertible obligationer og indeksobligationer med tillæg af indeksreguleringer måles til dagsværdi baseret på noterede markedspriser på et aktivt marked. Når der foreligger et aktivt marked, foretages værdiansættelsen derfor med udgangspunkt i senest observerede markedspris på balancedagen.

Udtrukne børsnoterede obligationer måles til nutidsværdien af udtrækningsbeløbet ved diskontering med en pengemarkedsrente.

### **Andre udlån**

Andre udlån indregnes til en beregnet dagsværdi baseret på oplysninger om virksomhedernes soliditet. Der hensættes til imødegåelse af tab, såfremt oplysningerne tilsiger dette.

### **Repo/reverse**

Værdipapirer, der er solgt som led i salgs- og tilbagekøbsforretninger, beholdes i balancen under den respektive hovedpost, f.eks. "obligationer" som forrentes og kursreguleres. Det modtagne beløb indregnes i balancen under posten "Gæld til kreditinstitutter" og forrentes som gæld til modparten.

Værdipapirer erhvervet som led i salgs og tilbagekøbsforretninger optages som tilgodehavender hos modparten og afkastet indregnes under renter.

### **Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter omfatter afledte finansielle instrumenter, hvis dagsværdi er positiv, mens afledte finansielle instrumenter, hvis dagsværdi er negativ, indgår under posten "Gæld angående afledte finansielle instrumenter". Dagsværdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

### **Øvrige poster i aktiverne**

Tilgodehavender optages til pålydende værdi med fradrag af nedskrivning for forventede tab.

### **Hensættelser til forsikringskontrakter**

Livsforsikringshensættelser opgøres til nutidsværdi af bedste skøn af de forventede betalingsstrømme. Der anvendes en diskonteringsrentekurve opgjort af den europæiske tilsynsmyndighed EIOPA og medlemsadfærd i forhold til genkøb og fripolice indregnes. Lærernes Pension har ansøgt og fik godkendelse til at bruge en diskonteringsrentekurve med VA-tillæg. Godkendelsen har været gældende fra 1. juli 2016. Livsforsikringshensættelserne består af elementerne Garanterede ydelser, Individuelt bonuspotentiale, Kollektivt bonuspotentiale og Risikomargen.

Livsforsikringshensættelsers element Garanterede ydelser måles ved, for hver forsikring, at opgøre markedsværdien af de forventede garanterede betalingsstrømme. Markedsværdien beregnes ved at diskontere de enkelte betalinger med en rente opgjort af den europæiske tilsynsmyndighed EIOPA reduceret med pensionsafkastskat. Garanterede ydelser indeholder et skønnet beløb til dækning af fremtidige forsikringsydelse, som stammer fra forsikringsbegivenheder indtruffet i regnskabsåret, men som endnu ikke var anmeldt på balancedagen.

Individuelt bonuspotentiale indeholder værdien af forpligtelser til at yde bonus på baggrund af den enkelte bonusberettigede forsikrings depot.

Kollektivt bonuspotentiale indeholder forsikringsbestandens andel af realiserede resultater, som er hensat kollektivt til de bonusberettigede forsikringer.

Risikomargen indeholder det beløb, som selskabet forventeligt vil skulle betale en anden forsikringsvirksomhed for, at denne vil overtage risikoen for at afvikle bestanden. Risikomargen indhentes så vidt muligt af forsikringernes individuelle eller kollektive bonuspotentiale – eller subsidier basiskapitalen.

### **Fortjenstmargen**

Fortjenstmargen angiver nutidsværdien af selskabets endnu ikke indtjente fortjeneste på forsikringerne, som forventes indregnet i resultatopgørelsen med tiden. Fortjenstmargen udskilles af livsforsikringshensættelserne. Fortjenstmargen udgør i selskabet kr. 0 i 2018.

### **Overskudskapital**

Overskudskapital (særlige bonushensættelser) indgår i kapitalgrundlaget på lige fod med egenkapitalen, men tilfalder over tid de forsikrede og er dermed en del af hensættelsen til forsikringskontrakter.

### **Udskudt skat**

Udskudt skat indregnes af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser på statutidspunktet. Selskabet er i henhold til gældende skatteregler sam-beskattet med de øvrige selskaber i koncernen.

### **Gæld**

Gældsposter måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til pålydende værdi.

### **Nøgletal**

Nøgletal udarbejdes efter reglerne i regnskabsbekendtgørelsen.

Afkastnøgletallene i femårsoversigten beregnes for samtlige aktiver og gældsposter efter en pengevægtet metode, mens afkastet pr. aktivtype i afkastskemaet beregnes for investeringsaktiver (dvs. eksklusive gældsposter og diverse aktiver) efter en tidsvægtet metode.

### **Eventualforpligtelser**

Forpligtelser vedrørende afgivne garantier og kationer mv., uden for forsikringsforhold, anføres i en note til årsrapporten.

### **Eventualaktiver**

Fremtidige økonomiske fordele, der med en vis grad af sandsynlighed vurderes at tilgå selskabet, anføres i en note til årsrapporten.

## Årsrapport 2018

| Note 2<br>Bruttopræmier                                     | Moderselskab     |                  | Koncern          |                  |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
|   | 2018             | 2017             | 2018             | 2017             |
| <b>Direkte forsikring i Danmark</b>                         |                  |                  |                  |                  |
| Præmier   | 5.205.449        | 5.033.443        | 5.205.449        | 5.033.443        |
| Indskud   | 303.914          | 257.445          | 303.914          | 257.445          |
| <b>Bruttopræmier i alt</b>                                  | <b>5.509.363</b> | <b>5.290.888</b> | <b>5.509.363</b> | <b>5.290.888</b> |
| <i>Præmier fordelt på lande:</i>                            |                  |                  |                  |                  |
| Danmark   | 5.461.937        | 5.244.234        | 5.461.937        | 5.244.234        |
| Andre EU-lande  | 15.519           | 15.466           | 15.519           | 15.466           |
| Øvrige lande  | 31.907           | 31.188           | 31.907           | 31.188           |
| <i>Præmien for direkte forsikring kan fordeles således:</i> |                  |                  |                  |                  |
| Individuelt tegnede forsikringer                            | 28.729           | 23.879           | 28.729           | 23.879           |
| Forsikringer tegnet i ansættelsesforhold                    | 5.480.634        | 5.267.009        | 5.480.634        | 5.267.009        |
| Der er alene tegnet forsikringer med bonusordning           |                  |                  |                  |                  |
| <i>Antallet af forsikrede udgør:</i>                        |                  |                  |                  |                  |
| Individuelt tegnede forsikringer                            | 4.757            | 3.476            | 4.757            | 3.476            |
| Forsikringer tegnet i ansættelsesforhold                    | 143.575          | 141.421          | 143.575          | 141.421          |

| Note 3<br>Kursreguleringer       | Moderselskab      |                | Koncern           |                  |
|----------------------------------|-------------------|----------------|-------------------|------------------|
|                                  | 2018              | 2017           | 2018              | 2017             |
| Investeringsejendomme            |                   |                | -17.384           | 239.327          |
| Kapitalandele                    | -3.515.149        | -721.276       | -4.475.730        | 934.895          |
| Investeringsforeningsandele      | 7.787             | -2.675         | 606.550           | -1.074.069       |
| Obligationer                     | 117.567           | -226.930       | -1.237.642        | -680.359         |
| Andre lån                        | 0                 | 14             | 0                 | 14               |
| Afledte finansielle instrumenter | -3.290.072        | 1.632.082      | -3.295.142        | 1.744.880        |
| Likvide beholdninger             | -32.370           | 79.481         | 14.561            | 24.999           |
| <b>Kursreguleringer i alt</b>    | <b>-6.712.237</b> | <b>760.696</b> | <b>-8.404.786</b> | <b>1.189.686</b> |

| Note 4<br>Udbetalte ydelser             | Moderselskab      |                   | Koncern           |                   |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|   | 2018              | 2017              | 2018              | 2017              |
| Summer ved død                          | -46.553           | -33.115           | -46.553           | -33.115           |
| Summer ved udløb                        | -118.993          | -127.861          | -118.993          | -127.861          |
| Pensions- og renteydelser               | -678.000          | -583.685          | -678.000          | -583.685          |
| Tilbagekøb/udtrædelsesgodtgørelser      | -382.260          | -364.610          | -382.260          | -364.610          |
| Forebyggelse                            | -5.047            | -613              | -5.047            | -613              |
| Gruppeforsikringssum ved førtidspension | -2.100            | 0                 | -2.100            | 0                 |
| <b>Udbetalte ydelser i alt</b>          | <b>-1.232.952</b> | <b>-1.109.883</b> | <b>-1.232.952</b> | <b>-1.109.883</b> |

| Note 5<br>Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.<br>i alt | Moderselskab    |                   | Koncern         |                   |
|---|-----------------|-------------------|-----------------|-------------------|
|   | 2018            | 2017              | 2018            | 2017              |
| Individuelt bonuspotentiale                                     | 1.653.378       | -15.675.867       | 1.653.378       | -15.675.867       |
| Garanterede ydelser   | -10.463.644     | 8.994.966         | -10.463.644     | 8.994.966         |
| Risikomargen  | -54.386         | -22.535           | -54.386         | -22.535           |
| Kollektivt bonuspotentiale                                      | 8.272.500       | -1.638.168        | 8.272.500       | -1.638.168        |
| <b>Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r. i alt</b>       | <b>-592.152</b> | <b>-8.341.605</b> | <b>-592.152</b> | <b>-8.341.605</b> |

## Årsrapport 2018

| Note 6<br>Administrationsomkostninger   | Morderselskab        |                | Koncern        |                |
|---|----------------------|----------------|----------------|----------------|
|   | 2018                 | 2017           | 2018           | 2017           |
| Administrationsaftale med Forca   | -78.938              | -65.216        | -78.938        | -65.216        |
| Personaleudgifter i alt   | -29.459              | -29.005        | -29.459        | -29.005        |
| Øvrige omkostninger   | -20.030              | -18.908        | -20.167        | -19.043        |
| Samlede omkostninger før fordeling  | -128.427             | -113.129       | -128.564       | -113.263       |
| Fordeelte omkostninger  | 67.917               | 57.744         | 67.917         | 57.744         |
| <b>Administrationsomkostninger i alt</b>  | <b>-60.510</b>       | <b>-55.385</b> | <b>-60.647</b> | <b>-55.519</b> |
| <i>Personaleudgifter specificeres således:</i>  |                      |                |                |                |
| Løn til medarbejdere  | -21.147              | -20.878        | -21.147        | -20.878        |
| Pensionsbidrag  | -4.447               | -4.354         | -4.447         | -4.354         |
| Lønsumsafgift mv.   | -3.865               | -3.773         | -3.865         | -3.773         |
| <b>Personaleudgifter i alt</b>  | <b>-29.459</b>       | <b>-29.005</b> | <b>-29.459</b> | <b>-29.005</b> |
| Løn og vederlag inkl. pensionsbidrag til administrerende direktør Paul Brüniche-Olsen   | 3.541                | 3.439          | 3.541          | 3.439          |
| Honorar og vederlag til bestyrelsesmedlem Finn Scheibye   | 100                  | 100            | 100            | 100            |
| Anne Mette Toftegaard   | 100                  | 100            | 100            | 100            |
| Den øvrige bestyrelse er ulønnet  |                      |                |                |                |
| Løn og vederlag til ansatte med indflydelse på virksomhedens risikoprofil   | 11.337               | 9.941          | 11.337         | 9.941          |
| Antal personer med indflydelse på virksomhedens risikoprofil  | 7                    | 6              | 7              | 6              |
| Løn og vederlag til ansatte i Forca   | 46.399               | 44.558         | 46.399         | 44.558         |
| Antal heltidsbeskæftigede   | 21                   | 21             | 21             | 21             |
| Antal heltidsbeskæftigede incl. Forcamedarbejdere   | 75                   | 73             | 75             | 73             |
| Der er ingen variabel aflønning i Lærernes Pension, der henvises endvidere til selskabets hjemmeside for en nærmere beskrivelse af selskabets lønpolitik. |                      |                |                |                |
| <b>Revisor:</b>   | <b>Morderselskab</b> |                | <b>Koncern</b> |                |
|   | <b>2018</b>          | <b>2017</b>    | <b>2018</b>    | <b>2017</b>    |
| <i>Deloitte</i>   |                      |                |                |                |
| Lovpligtig revision af årsregnskabet  | 563                  | 544            | 784            | 774            |
| Andre erklæringsopgaver med sikkerhed   | 195                  | 194            | 195            | 194            |
| Skatterådgivning  | 409                  | 354            | 409            | 354            |
| Andre ydelser   | 10                   | 50             | 10             | 117            |
| <b>Samlede revisoromkostninger</b>  | <b>1.177</b>         | <b>1.142</b>   | <b>1.398</b>   | <b>1.438</b>   |

Honorar for ikke-revisionsmæssige ydelser leveret af Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab udgør 614 t.kr., og består af diverse erklæringsopgaver herunder registrerede aktiver, PAL, PBL mv., tilbagesøgning af udbytteskatter samt anden generel rådgivning indenfor regnskabsmæssige forhold.

| Note 7<br>Skat                                     | Morderselskab   |             | Koncern         |             |
|--|-----------------|-------------|-----------------|-------------|
|  | 2018            | 2017        | 2018            | 2017        |
| Årets selskabsskat                                 | 0               | -848        | 2               | -847        |
| Regulering af udskudt selskabsskat                 | 3.154           | -40         | 3.154           | -40         |
| Regulering af selskabsskatteaktiv                  | -150.000        | 0           | -150.000        | 0           |
| Regulering af selskabsskat tidligere år            | 1.002           | 15          | 1.002           | 15          |
| <b>Skat i alt</b>                                  | <b>-145.844</b> | <b>-873</b> | <b>-145.843</b> | <b>-872</b> |
| Selskabsskat, kan forklares således:               |                 |             |                 |             |
| Beregnet skat af årets resultat                    | 4.648           | -192        | 4.650           | -191        |
| Skatteeffekt af:                                   |                 |             |                 |             |
| Ikke skattepligtige indtægter/omkostninger         | -1.529          | -696        | -1.529          | -696        |
| Regulering af selskabsskatteaktiv                  | -150.000        | 0           | -150.000        | 0           |
| Regulering af skat vedrørende tidligere år         | 1.002           | 15          | 1.002           | 15          |
| Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år | 35              | 0           | 35              | 0           |
| <b>I alt</b>                                       | <b>-145.844</b> | <b>-873</b> | <b>-145.843</b> | <b>-872</b> |

## Årsrapport 2018

| Note 8                                       | Moderselskab      |                  | Koncern           |                  |
|--|-------------------|------------------|-------------------|------------------|
|  | 2018              | 2017             | 2018              | 2017             |
| <b>Realiseret resultat</b>                   |                   |                  |                   |                  |
| Renteresultat                                | -4.527.447        | 5.302.830        | -4.527.447        | 5.302.830        |
| Risikoresultat                               | 507.139           | 658.824          | 507.139           | 658.824          |
| Omkostningsresultat                          | 514.141           | 499.676          | 514.141           | 499.676          |
| Markedsværdiregulering                       | -147.008          | 208.353          | -147.008          | 208.353          |
| <b>Realiseret resultat før bonus</b>         | <b>-3.653.176</b> | <b>6.669.682</b> | <b>-3.653.176</b> | <b>6.669.682</b> |
| Forkøbsbonus efter PAL                       | 5.252.099         | 3.623.174        | 5.252.099         | 3.623.174        |
| Årets PAL                                    | 848.430           | 518.588          | 848.430           | 518.588          |
| Anvendt individuelt bonuspotentiale          | -8.134            | 0                | -8.134            | 0                |
| Henlagt til kollektivt bonuspotentiale       | -8.272.500        | 1.638.168        | -8.272.500        | 1.638.168        |
| Henlagt til kollektivt bonuspotentiale (PAL) | -1.471.088        | 263.517          | -1.471.088        | 263.517          |
| <b>Fordelt til kunderne</b>                  | <b>-3.651.193</b> | <b>6.043.447</b> | <b>-3.651.193</b> | <b>6.043.447</b> |
| Fordelt til overskudskapital                 | 276.464           | 265.117          | 276.464           | 265.117          |
| Årets forrentning til overskudskapital       | -257.320          | 331.235          | -257.320          | 331.235          |
| Årets forrentning til egenkapital            | 0                 | 29.010           | 0                 | 29.010           |
| <b>I alt til overskudskapital</b>            | <b>19.144</b>     | <b>625.362</b>   | <b>19.144</b>     | <b>625.362</b>   |
| <b>Kundernes andel før PAL i alt</b>         | <b>-3.632.049</b> | <b>6.668.809</b> | <b>-3.632.049</b> | <b>6.668.809</b> |
| Fordeft til egenkapital                      |                   |                  |                   |                  |
| Resultat før skat                            | -21.127           | 873              | -21.127           | 873              |
| <b>I alt til egenkapital før skat</b>        | <b>-21.127</b>    | <b>873</b>       | <b>-21.127</b>    | <b>873</b>       |

Realiseret resultat for Lærernes Pension skal fordeles i henhold til bekendtgørelsen om contributionsprincippet. Der henvises til omtalen i anvendt regnskabspraksis side 47.

| Note 9  | Moderselskab  |               | Koncern       |               |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
|   | 2018          | 2017          | 2018          | 2017          |
| <b>Driftsmidler</b>   |               |               |               |               |
| Kostpris pr. 1. januar  | 3.043         | 4.250         | 3.043         | 4.250         |
| Tilgang i året  | 185           | 0             | 185           | 0             |
| Afgang i året   | 0             | -1.207        | 0             | -1.207        |
| <b>Kostpris i alt</b>   | <b>3.227</b>  | <b>3.043</b>  | <b>3.227</b>  | <b>3.043</b>  |
| Ned- og afskrivninger pr. 1. januar                                     | -2.703        | -3.385        | -2.703        | -3.385        |
| Årets afskrivninger   | -103          | -154          | -103          | -154          |
| Årets tilbageførsel af tidligere års afskrivninger på afhændede aktiver | 0             | 835           | 0             | 835           |
| <b>Ned- og afskrivninger i alt</b>                                      | <b>-2.806</b> | <b>-2.703</b> | <b>-2.806</b> | <b>-2.703</b> |
| <b>Driftsmidler i alt</b>   | <b>421</b>    | <b>339</b>    | <b>421</b>    | <b>339</b>    |

| Note 10  | Koncern          |                  |
|--|------------------|------------------|
|  | 2018             | 2017             |
| <b>Investeringsejendomme</b>                                       |                  |                  |
| Dagsværdi pr. 1. januar  | 2.083.379        | 1.705.187        |
| Tilgang i året   | 551.612          | 138.865          |
| Årets værdiregulering til dagsværdi                                | -17.384          | 239.327          |
| <b>Dagsværdi i alt</b>   | <b>2.617.607</b> | <b>2.083.379</b> |
| Ved fastsættelse af dagsværdi er følgende afkastprocenter anvendt: |                  |                  |
| Ejendomme til boligudlejning                                       |                  |                  |
| Vægtet gennemsnit  | 4,0              | 3,7              |
| Højeste  | 4,6              | 4,0              |
| Laveste  | 3,8              | 3,5              |

Til brug for værdiansættelsen af ejendomme indhentes der minimum hvert 3. år en vurdering fra eksternt valuar.

## Årsrapport 2018

### Note 11

#### Andre finansielle investeringsaktiver

| Afledte finansielle instrumenter 2018 | År til udløb | Hovedstol  | Bogført værdi |
|---------------------------------------|--------------|------------|---------------|
| Future (køb)                          | 0-1          | 753.819    | -61.906       |
| Future (salg)                         | 0-1          | 12.083.399 | -150.852      |
| Option (køb)                          | 0-1          | 746        | 485           |
| Option (salg)                         | 0-1          | 1.262      | -105.696      |
| Swaps (aktier)                        | 0-1          | 13.431.569 | -619.810      |
| Swaps (renter)                        | 1-10         | 20.044.433 | -385.513      |
| Valutaterminsforretninger             | 0-1          | 97.179.507 | -8.238        |
| Inflation swaps                       | 1-10         | 0          | -44.443       |
| Inflation swaps                       | +10          | 0          | -31.717       |

| Afledte finansielle instrumenter 2017 | År til udløb | Hovedstol  | Bogført værdi |
|---------------------------------------|--------------|------------|---------------|
| Future (salg)                         | 0-1          | 9.411.760  | 138.353       |
| Option (køb)                          | 0-1          | 745        | 149           |
| Option (salg)                         | 0-1          | 745        | -3.499        |
| Swaps (aktier)                        | 0-1          | 13.431.569 | 35.812        |
| Swaps (renter)                        | 1-10         | 20.044.433 | -430.140      |
| Valutaterminsforretninger             | 0-1          | 97.179.507 | 288.898       |

Den bogførte værdi af afledte finansielle instrumenter i balancen sker brutto. Summen af alle kontrakter med positiv værdi føres i aktiverne under posten "Afledte finansielle instrumenter". Summen af alle kontrakter med negativ værdi føres i passiverne under posten "Gæld angående afledte finansielle instrumenter".

### Note 12

#### Sikkerhedsstillelse

Selskabet har til sikkerhed for opfyldelsen af forpligtelser ved afdækning af rente- og aktiekursrisici netto deponeret obligationer til en værdi af

|   | Moderelskab |           | Koncern   |           |
|---|-------------|-----------|-----------|-----------|
|   | 2018        | 2017      | 2018      | 2017      |
|   | 1.540.819   | 333.493   | 1.540.819 | 333.493   |
| Sikkerhedsstillelse for repo forretninger | 6.502.639   | 4.634.584 | 6.502.639 | 4.634.584 |

### Note 13

#### Eventualaktiv

I 2014 blev dansk momspraksis ændret, hvorefter der ikke skal betales moms for visse ydelser til pensionskasser.

Læremes Pension har i februar 2016 indsendt anmodning om tilbagebetaling af uberettiget opkrævet moms til Skattestyrelsen for perioden 2008 til og med 2015. Yderligere har Læremes Pension i december 2018 indsendt anmodning til Skattestyrelsen om tilbagebetaling af uberettiget opkrævet moms for perioden 2016 til og med 30. september 2018. Begge anmodninger afventer sagsbehandling. Det er fortsat uklart i hvilket omfang Læremes Pension vil opnå tilbagebetaling og dermed størrelsen af det forventede samlede tilgodehavende.

### Note 14

#### Egenkapital

|  | Aktiekapital  | Overført overskud | 2018<br>I alt  | 2017<br>I alt  |
|--|---------------|-------------------|----------------|----------------|
| Egenkapital pr. 1. januar                  | 49.070        | 398.464           | 447.534        | 447.534        |
| Overført fra disponering af årets resultat |               | -166.971          | -166.971       | 0              |
| <b>Egenkapital i alt</b>                   | <b>49.070</b> | <b>231.492</b>    | <b>280.562</b> | <b>447.534</b> |

Selskabets aktiekapital består af 49.070 stk. á 1.000 kr. Aktiekapitalen er ikke opdelt i kasser.

| Egne aktier | Antal styk | Pålydende værdi | Købssum | Procentdel af aktiekapital |
|-------------|------------|-----------------|---------|----------------------------|
| Egne aktier | 30         | 30              | 87      | 0,06                       |

Som led i fusionen med LPA Holding, der blev gennemført i 2012, erhvervede Læremes Pension aktiebeholdninger ejet af Danske Regioner, Københavns Kommune og Frederiksberg Kommune i alt aktier for nominelt 30 t. kr. Da de 3 aktionærer ikke længere havde noget tilhørsforhold til Læremes Pension var det naturligt at erhverve deres aktieposter i forbindelse med fusionen.



## Årsrapport 2018

| Note 15<br>Overskudskapital                      | Moderselskab     |                  | Koncern          |                  |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|
|  | 2018             | 2017             | 2018             | 2017             |
| Overskudskapital primo                           | 5.358.267        | 4.867.978        | 5.358.267        | 4.867.978        |
| Tilgang i overskudskapital                       | 276.464          | 265.117          | 276.464          | 265.117          |
| Udbetaling af overskudskapital                   | -91.316          | -79.956          | -91.316          | -79.956          |
| Rente og risikoforrentning, overskudskapital     | -257.320         | 331.235          | -257.320         | 331.235          |
| Rente og risikoforrentning, egenkapitalens andel | 0                | 29.010           | 0                | 29.010           |
| Heraf PAL  | 39.370           | -55.118          | 39.370           | -55.118          |
| <b>Overskudskapital i alt</b>                    | <b>5.325.464</b> | <b>5.358.267</b> | <b>5.325.464</b> | <b>5.358.267</b> |

| Note 16<br>Livsforsikringshensættelser                   | Moderselskab      |                   | Koncern           |                   |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|  | 2018              | 2017              | 2018              | 2017              |
| Livsforsikringshensættelser primo                        | 84.682.517        | 76.340.913        | 84.682.517        | 76.340.913        |
| Fortjenstmargen primo                                    | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| Kollektivt bonuspotentiales andel af risikomargen        | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| Livsforsikringshensættelser i alt primo                  | 84.682.517        | 76.340.912        | 84.682.517        | 76.340.912        |
| Kollektivt bonuspotentiale primo                         | -13.227.519       | -11.589.351       | -13.227.519       | -11.589.351       |
| Akkumuleret værdiregulering primo                        | -1.627.083        | -1.835.436        | -1.627.083        | -1.835.436        |
| Retrospektive hensættelser primo                         | 69.827.915        | 62.916.126        | 69.827.915        | 62.916.126        |
| Bruttopræmier  | 5.509.363         | 5.290.888         | 5.509.363         | 5.290.888         |
| Rentetilskrivning  | 4.562.008         | 3.076.198         | 4.562.008         | 3.076.198         |
| Forsikringsydelse  | -1.141.636        | -1.029.927        | -1.141.636        | -1.029.927        |
| Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus | -67.845           | -77.732           | -67.845           | -77.732           |
| Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus          | 144.975           | -89.134           | 144.975           | -89.134           |
| Andet  | -4.624            | 6.612             | -4.624            | 6.612             |
| Overført til overskudskapital, netto                     | -276.465          | -265.117          | -276.465          | -265.117          |
| Retrospektive hensættelser ultimo                        | 78.553.692        | 69.827.915        | 78.553.692        | 69.827.915        |
| Akkumuleret værdiregulering ultimo                       | 1.774.091         | 1.627.083         | 1.774.091         | 1.627.083         |
| Kollektivt bonuspotentiale ultimo                        | 4.955.019         | 13.227.519        | 4.955.019         | 13.227.519        |
| Pensionsmæssige hensættelser i alt ultimo                | 85.282.803        | 84.682.517        | 85.282.803        | 84.682.517        |
| Anvendt individuelt bonuspotentiale                      | -8.134            | 0                 | -8.134            | 0                 |
| Fortjenstmargen ultimo                                   | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| <b>Livsforsikringshensættelser i alt</b>                 | <b>85.274.670</b> | <b>84.682.517</b> | <b>85.274.670</b> | <b>84.682.517</b> |

| Livsforsikringshensættelser fordelt efter rentegrupper, der er omfattet af kontributionsprincippet: | Garanterede ydelser | Individuelt bonuspotentiale | Kollektivt bonuspotentiale | Risiko margin  |
|---|---------------------|-----------------------------|----------------------------|----------------|
|   |                     |                             |                            |                |
| Livsforsikringshensættelser pr. 1. januar 2018  |                     |                             |                            |                |
| Rentegruppe 0 - 1%  | 348.121             | 127.038                     | 40.009                     | 2.312          |
| Rentegruppe 1 - 2%  | 6.876               | 365                         | 12.015                     | 49             |
| Rentegruppe 2 - 3%  | 88                  | 0                           | 1.283                      | 0              |
| Arbejdsgiverordninger   | 2.317.533           | 67.726.159                  | 10.732.860                 | 926.457        |
| <b>Alle rentegrupper</b>  | <b>2.672.617</b>    | <b>67.853.562</b>           | <b>10.786.168</b>          | <b>928.819</b> |
| Risikogruppe  |                     |                             | 2.201.158                  |                |
| Omkostningsgruppe   |                     |                             | 240.193                    |                |
| <b>Alle grupper</b>   | <b>2.672.617</b>    | <b>67.853.562</b>           | <b>13.227.519</b>          | <b>928.819</b> |
| Livsforsikringshensættelser pr. 31. december 2018   |                     |                             |                            |                |
| Rentegruppe 0 - 1%  | 481.369             | 133.864                     | 0                          | 7.762          |
| Rentegruppe 1 - 2%  | 3.554               | 110                         | 67                         | 45             |
| Rentegruppe 2 - 3%  | 35                  | 0                           | 0                          | 0              |
| Arbejdsgiverordninger   | 12.651.303          | 66.066.210                  | 2.651.241                  | 975.397        |
| <b>Alle rentegrupper</b>  | <b>13.136.261</b>   | <b>66.200.184</b>           | <b>2.651.308</b>           | <b>983.204</b> |
| Risikogruppe  |                     |                             | 2.056.183                  |                |
| Omkostningsgruppe   |                     |                             | 247.528                    |                |
| <b>Alle grupper</b>   | <b>13.136.261</b>   | <b>66.200.184</b>           | <b>4.955.019</b>           | <b>983.204</b> |

## Årsrapport 2018

### Note 16 fortsat

#### Risikogruppe:

|                                     |          |        |
|-------------------------------------|----------|--------|
| Risikoresultat efter bonus, beløb   | -144.975 | 89.134 |
| Risikoresultat efter bonus, procent | -0,17%   | 0,12%  |

#### Omkostningsgruppe:

|                                      |         |         |
|--------------------------------------|---------|---------|
| Omkostningsbidrag efter bonus        | 344.308 | 342.849 |
| Forskringsmæssige driftsomkostninger | 60.510  | 55.385  |
| Omkostningsresultat, beløb           | 283.798 | 287.464 |
| Omkostningsresultat, procent         | 0,34%   | 0,38%   |

#### Afkastprocent og Bonusgrad for de forsikringsbestande, der er omfattet af kontributionsprincippet:

|                       | Afkastprocent<br>2018 | Bonusgrad<br>2018 | Afkastprocent<br>2017 | Bonusgrad<br>2017 |
|-----------------------|-----------------------|-------------------|-----------------------|-------------------|
| Rentegruppe 0 - 1%    | -4,7%                 | 21,2%             | 6,7%                  | 35,0%             |
| Rentegruppe 1 - 2%    | -4,7%                 | 5,3%              | 6,7%                  | 179,0%            |
| Rentegruppe 2 - 3%    | -4,7%                 | 0,5%              | 6,7%                  | 1743,5%           |
| Arbejdsgiverordninger | -4,7%                 | 88,2%             | 6,7%                  | 113,1%            |

#### Forrentning af kundemidler efter omkostninger før skat opdelt på produkter:

|                  |       |      |
|------------------|-------|------|
| Gennemsnitsrente | -5,0% | 6,3% |
|------------------|-------|------|

### Note 17

#### Udskudt selskabsskat

|                                       | Moderselskab   |          | Koncern        |              |
|---------------------------------------|----------------|----------|----------------|--------------|
|                                       | 2018           | 2017     | 2018           | 2017         |
| Udskudt skat 1. januar 2018           | 6              | -34      | 7.367          | 7.327        |
| Regulering udskudt skat tidligere år  | -28.418        | 0        | -28.418        | 0            |
| Regulering af selskabsskatteaktiv     | 150.000        | 0        | 150.000        | 0            |
| Årets udskudte skat                   | -3.154         | 40       | -3.154         | 40           |
| <b>Udskudt skat 31. december 2018</b> | <b>118.434</b> | <b>6</b> | <b>125.795</b> | <b>7.367</b> |
| <i>Udskudt skat vedrører:</i>         |                |          |                |              |
| Materielle aktiver                    | -16            | 6        | -16            | 6            |
| Investeringsjendomme                  | 0              | 0        | 7.361          | 7.361        |
| Skattepligtigt underskud              | -31.550        | 0        | -31.550        | 0            |
| Regulering af selskabsskatteaktiv     | 150.000        | 0        | 150.000        | 0            |
|                                       | <b>118.434</b> | <b>6</b> | <b>125.795</b> | <b>7.367</b> |

### Note 18

#### Eventualforpligtelser

|   | Moderselskab      |                   | Koncern           |                   |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|   | 2018              | 2017              | 2018              | 2017              |
| Til sikkerhed for forsikredes hensættelser er registreret følgende aktiver: |                   |                   |                   |                   |
| Kapitalandele i tilknyttede virksomheder                                    | 2.760.082         | 45.501.607        | 2.760.082         | 45.501.607        |
| Kapitalandele i associerede virksomheder                                    | 111.691           | 111.553           | 111.691           | 111.553           |
| Kapitalandele   | 43.135.779        | 18.403.064        | 43.135.779        | 18.403.064        |
| Investeringsforeningsandele   | 379.612           | 377.268           | 379.612           | 377.268           |
| Obligationer  | 37.441.359        | 19.628.203        | 37.441.359        | 19.628.203        |
| Indlån i kreditinstitutter  | 1.006.554         | 437.308           | 1.006.554         | 437.308           |
| Likvide beholdninger  | 419.190           | 446.083           | 419.190           | 446.083           |
| Tilgodehavende renter   | 369.146           | 106.547           | 369.146           | 106.547           |
| <b>Til sikkerhed for hensættelser ialt</b>                                  | <b>85.623.414</b> | <b>85.011.633</b> | <b>85.623.414</b> | <b>85.011.633</b> |
| Investeringsaktiver til overtagelse efter regnskabsåret                     | -77.542           | -303.033          | -76.286           | -220.159          |
| Tilsagn om investering i værdipapirer                                       | 1.599.661         | 1.379.076         | 1.599.661         | 1.379.076         |
| Tilsagn om investering i skove  | 231.188           | 349.185           | 231.188           | 349.185           |
| Tilsagn om investering i ejendomme  | 1.244.477         | 1.616.753         | 1.244.477         | 1.616.753         |
| Tilsagn om investering i infrastruktur                                      | 2.561.043         | 2.257.457         | 2.561.043         | 2.257.457         |
| Tilsagn om investering i High Yield   | 313.710           | 0                 | 313.710           | 0                 |

Selskabet indgår i en dansk sambeskatning med A/S Hotel Frederiksdal som administrationselskab. Selskabet hæfter derfor i henhold til selskabsskatteovens regler herom fra og med regnskabsåret 2013 for indkomstskatter m.v. for de sambeskattede selskaber og fra og med 1. juli 2012 ligeledes for eventuelle forpligtelser til at indeholde kildeskat på renter, royalties og udbytter for disse selskaber.

## Årsrapport 2018

| Note 19<br>Nærtstående parter m.v.  | Moderselskab |            | Koncern |         |
|---|--------------|------------|---------|---------|
|   | 2018         | 2017       | 2018    | 2017    |
| Selskabet har kapitalandele i følgende tilknyttede virksomheder:  |              |            |         |         |
| Læremes Pension, ejendomsaktieselskab med hjemsted i Gentofte.<br>Aktivitet: Investering i grunde og bygninger<br>Ejerandel : 100 % |              |            |         |         |
| Virksomhedens resultat  | 43.612       | 299.628    |         |         |
| Virksomhedens egenkapital   | 1.472.974    | 1.429.362  |         |         |
| Læremes Pension Gode Wind II K/S med hjemsted i Gentofte.<br>Aktivitet: Investering i vindmøller<br>Ejerandel : 100 %               |              |            |         |         |
| Virksomhedens resultat  | 107.862      | 107.135    |         |         |
| Virksomhedens egenkapital   | 878.659      | 953.348    |         |         |
| Læremes Pension GP ApS med hjemsted i Gentofte.<br>Aktivitet: Komplementar<br>Ejerandel : 100 %                                     |              |            |         |         |
| Virksomhedens resultat  | -6           | -6         |         |         |
| Virksomhedens egenkapital   | 25           | 32         |         |         |
| Kapitalforeningen Læremes Pension Invest med hjemsted i Gentofte.<br>Aktivitet: Investeringsforening<br>Ejerandel : 100 %           |              |            |         |         |
| Virksomhedens resultat  | -309.623     | 1.510.848  |         |         |
| Virksomhedens egenkapital   | 420.570      | 46.699.674 |         |         |
| Selskabet har kapitalandele i følgende associerede virksomheder:  |              |            |         |         |
| Forca A/S med hjemsted i Gentofte<br>Aktivitet: Pensionsservice<br>Ejerandel : 33,33 %  |              |            |         |         |
| Virksomhedens resultat  | 416          | -2.230     | 416     | -2.230  |
| Virksomhedens egenkapital   | 335.074      | 334.658    | 335.074 | 334.658 |

Transaktioner med nærtstående parter indgås og afregnes på markedsbaserede vilkår eller omkostningsdækkende basis.

Følgende aktionærer besidder aktier, som er tillagt enten mindst 5% af aktiekapitalens stemmer eller hvis pålydende værdi udgør mindst 5% af aktiekapitalen:

Danmarks Lærerforening, Vandkunsten 12, 1467 København K  
Uddannelsesforbundet, Nørre Farimagsgade 15, 1364 København K  
Frie Skolers Lærerforening, Ravnsøvej 6, 8240 Risskov

### Note 20

#### Risikostyring

Selskabets finansielle og forsikringsmæssige risiko samt risikostyring er omtalt i årsberetningen på side 24.

### Note 21

#### Femårsoversigt over hoved- og nøgletal

Selskabets femårsoversigt over hoved- og nøgletal fremgår af oversigten på side 35.

Note 22

Specifikation af investeringsaktiver og afkast til dagsværdi

Alle beløb i mio. kr.

|  | Regnskabsmæssig værdi |               | Afkast i % p.a.<br>før pensions-<br>afkastskat og<br>selskabsskat |
|--|-----------------------|---------------|---|
|  | Primo                 | Ultimo        |   |
| <b>Grunde og bygninger</b>   | <b>2.935</b>          | <b>3.607</b>  | <b>10,1</b>   |
| Noterede kapitalandele   | 19.677                | 34.435        | -9,5  |
| Unoterede kapitalandele  | 25.764                | 8.114         | 3,7   |
| <b>Kapitalandele i alt</b>   | <b>45.441</b>         | <b>42.549</b> | <b>-5,7</b>   |
| Stats- og realkreditobligationer   | 24.973                | 32.271        | 2,2   |
| Indeksobligationer   | 4.057                 | 1.173         | 8,6   |
| Kreditobligationer og emerging markets obligationer  | 16.705                | 15.482        | -0,5  |
| Udlån m.v.   | 0                     | 0             | 0,0   |
| <b>Obligationer og udlån i alt</b>   | <b>45.736</b>         | <b>48.927</b> | <b>1,2</b>  |
| <b>Dattervirksomheder</b>  | <b>0</b>              | <b>0</b>      | <b>0,0</b>  |
| <b>Øvrige investeringsaktiver</b>  | <b>1.502</b>          | <b>2.423</b>  | <b>-4,1</b>   |
| <b>Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelse</b> | <b>30</b>             | <b>-1.253</b> |   |

Afkast i % er tidsvægtet på baggrund af afkastet på dagsbasis.

Årsrapport 2018

Oversigt over porteføljeformidlere ultimo 2018 for Lærernes Pension:

|   | Forvalter:   | Investeringsområde:  |  |
|---|--|--|--|
| Aktioner:   | Fondsmæglerforeningen Maj Invest, Kbh.                 | Dansk aktieportefølje  |  |
|   | Gudme Raaschou Asset Management, Kbh.                  | Dansk aktieportefølje  |  |
|   | Lazard Asset Management, New York, NY                  | Globale Emerging Markets aktier  |  |
|   | Eaton Vance Management, Seattle, WA                    | Globale Emerging Markets aktier  |  |
|   | Russell Investments, Seattle, WA                       | Globale Emerging Markets aktier  |  |
|   | Nordea Investment Management, Kbh.                     | Global aktieportefølje<br>Europæisk small-cap aktieportefølje                      |  |
|   | Robeco Institutional Asset Management, Rotterdam       | Global aktieportefølje   |  |
|   | Intech Investment Management, West Palm Beach, FL      | Global aktieportefølje   |  |
|   | PanAgora Asset Management, Boston, MA                  | Amerikansk small-cap aktieportefølje   |  |
|   | Obligationer/Lån:                                      | Nordea Investment Management, Kbh.   | Danske nominelle obligationer<br>Europæiske erhvervsobligationer, Investment Grade<br>Amerikanske erhvervsobligationer, Investment Grade |
| State Street Global Advisors, Boston, MA                  |  | Europæiske erhvervsobligationer, High Yield  |  |
| Putnam Investments, London                                |  | Amerikanske erhvervsobligationer, High Yield                                       |  |
| Post Advisory Group, Los Angeles, CA                      |  | Emerging Markets obligationer  |  |
| MFS International, Boston, MA                             |  | Emerging Markets obligationer  |  |
| Wellington Management International, Boston, MA           |  | Emerging Markets obligationer lokal valuta   |  |
| Neuberger Berman, London                                  |  | Europæiske virksomhedslån  |  |
| Capital Four Management Fondsmæglerforening A/S           |  | Udvalgte europæiske virksomheder indenfor biotech sektoren                         |  |
| Private Equity:   |  | BI Biomedical Venture (BankInvest Gruppen), Kbh.                                   | Udvalgte virksomheder indenfor power- og energi teknologisektoren i Europa og Nordamerika.   |
|   |  | NES Partners, Kbh.   | Udvalgte privatejede virksomheder i Vietnam  |
|   | PENM Partners, Kbh.                                    | Amerikanske unoterede vækstelskaber  |  |
|   | First Analysis Group, Chicago, IL                      | Danske mindre og mellemstore virksomheder  |  |
|   | LD Equity (Maj Invest), Kbh.                           | Buy-out fonde i Europa, globale secondaries samt buy-out- og venturefonde i Asien. |  |
|   | Partners Group, Baar-Zug, Schweiz                      | Danske og svenske mindre og mellemstore virksomheder                               |  |
|   | Polaris Private Equity, Kbh.                           | Globale secondaries og coinvesteringer   |  |
|   | LGT Capital Partners, Pfaffikon, Schweiz               | Buy-out og venture i small og midcap fonde med allokering mod danske virksomheder. |  |
|   | Dansk Vækstkapital, Kbh.                               | Globale mindre og mellemstore virksomheder   |  |
|   | Ejendomme:   | Advent International, Boston, MA   | Nordamerikanske og europæiske mindre og mellemstore virksomheder   |
| Platinum Equity, Los Angeles, CA                          |  | Nordamerikanske mindre og mellemstore virksomheder                                 |  |
| Gryphon Investors, San Francisco, CA                      |  | Nordamerikanske mindre og mellemstore virksomheder                                 |  |
| Marlin Equity Partners, Los Angeles, CA                   |  | Nordamerikanske mindre og mellemstore virksomheder                                 |  |
| Vaio Equity Partners, Chicago, IL                         |  | Nordamerikanske mindre og mellemstore virksomheder                                 |  |
| DYAL Capital Partners, New York, NY                       |  | Nordamerikanske og europæiske portefølje managere                                  |  |
| Foreningen ei invest european retail (I/S Ejendomsinvest) |  | Skandinaviske og europæiske investeringsejendomme                                  |  |
| Eurocommercial Properties, Amsterdam                      |  | Europæiske investeringsejendomme   |  |
| Rockspring Property Investment Managers, London           |  | Europæiske investeringsejendomme   |  |
| Patrizia Multi Managers, Kbh.                             |  | Globale investeringer gennem ejendomsfonde   |  |
| Skovinvesteringer:  | Partners Group Global Real Estate, Zug, Schweiz        | Globale investeringer gennem ejendomsfonde   |  |
|   | Madison International Realty, New York, NY             | Amerikanske og Europæiske investeringsejendomme                                    |  |
|   | Ardstone Capital, Dublin, Irland                       | Irse beboelsesejendomme  |  |
|   | Eurostone Advisors, Barcelona, Spanien                 | Spanske beboelsesejendomme   |  |
|   | Brookfield Asset Management, Toronto, Canada           | Skovinvesteringer i Brasilien  |  |
|   | The Campbell Group, Portland, OR                       | Skovinvesteringer i USA, Australien og New Zealand                                 |  |
|   | Global Forest Partners, West Lebanon, NH               | Skovinvesteringer i USA, Sydamerika, Australien og New Zealand                     |  |
|   | Hancock Timber Ressource Group, Boston, MA             | Skovinvesteringer i Nord- og Sydamerika, Australien og New Zealand                 |  |
|   | The International Woodland Company A/S, Kbh.           | Skovinvesteringer i Sydøstasien, Afrika og Latinamerika                            |  |
|   | BTG Pactual Timberland Investment Group, Winston-Salem | Skovinvesteringer i USA og Sydamerika  |  |
| Infrastruktur:  | Domain Timber Advisors, Atlanta, GA                    | Skovinvesteringer i USA samt miljørettigheder i USA                                |  |
|   | New Forests, West Chatswood, Australien                | Skovinvesteringer i Australien og Asien  |  |
|   | Ecosystem Investment Partners, Baltimore, MD           | Investeringer i miljørettigheder i USA   |  |
|   | RMS Ressource Management Service, Birmingham, AL       | Skovinvestering i Kina   |  |
|   | Conservation Forestry, Exeter, NH                      | Skovinvesteringer i USA  |  |
|   | Forest Investment Associates, Atlanta, GA              | Skovinvesteringer i USA  |  |
|   | Copenhagen Infrastructure Partners, Kbh.               | Globale energirelaterede infrastruktur investeringer                               |  |
|   | Partners Group, Baar-Zug, Schweiz                      | Globale infrastruktur investeringer  |  |
|   | A.P. Møller Capital, Kbh.                              | Infrastruktur investeringer i Afrika   |  |