

Årsrapport 2015

ÅRSREGNSKAB FOR DET 23. REGNSKABSÅR



INDHOLD

Idegrundlag	2
Resumé	3
Ledelsesberetning	4
Femårsoversigt over hoved- og nøgletal	20
Ledespåtegning	21
Den uafhængige revisors erklæringer	22
Resultatopgørelse	23
Balance	24
Kapitalforhold	26
Noter	27
Oversigt over porteføljeformidlere ultimo 2015 ...	42

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



4,8 mia kr.
i præmieindtægt
i 2015

RESUMÉ

- Præmieindtægten steg fra 4.483 mio.kr. i 2014 til 4.800 mio.kr. i 2015, båret af såvel flere præmiebetalende medlemmer som en højere præmie pr. medlem. De samlede aktiver steg fra 82,1 mia.kr. ultimo 2014 til 88,2 mia.kr. ultimo 2015
- Antallet af medlemmer steg i løbet af året med 4.984 til 139.169 ultimo 2015, hvoraf 84.131 indbetalte præmie, en stigning på 2.226 præmiebetalende medlemmer.
- Investeringsafkastet blev efter et år med store udsving 2,2% (2,1% i henhold til afkastnøgletallet N1) før pensionsafkastskat
- Depotrenten i 2016 er med 5,9% før pensionsafkastskat blandt landets højeste
- Lærernes Pension fastholdt de lave omkostninger, således faldt omkostningsprocenten til 1,4% svarende til 494 kr. pr. medlem bl.a. som følge af fortsat fokus på effektivisering af driften i Forca
- Reservesituationen er meget tilfredsstillende, og giver plads til en forøgelse af investeringsrisikoen med henblik på at opnå et højt afkast på langt sigt til gavn for pensionernes niveau
- I november 2015 vedtog bestyrelsen en justering og præcisering af den etiske kodeks, som bl.a. omhandler klimaudfordringerne
- Arbejdet i 2015 var præget af implementeringen af lovgivningen omkring indførelsen af Solvens II pr. 1. januar 2016

Tabel 1. Udvalgte hoved- og nøgletal

Alle beløb i mio. kr.	2015	2014	2013	2012	2011
Præmier	4.800	4.483	4.089	4.224	4.004
Forsikringsydelse *	-952	-797	-2.755	-647	-534
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-69	-66	-80	-74	-71
Aktiver, i alt	88.212	82.124	64.117	57.873	47.954
Afkast før pensionsafkastskat	2,1%	12,6%	5,0%	11,5%	3,8%
Omkostningsprocent af præmier	1,4%	1,5%	2,0%	1,7%	1,8%
Forsikringsrisikoresultat	0,4%	0,5%	0,9%	1,1%	0,7%
Overdækningsgrad	5,7%	6,0%	6,1%	5,8%	5,4%
Depotrente efter pensionsafkastskat	5,50%	3,75%	3,50%	3,00%	3,75%

* I 2013 indeholder denne post en ekstraordinær udbetaling til statsafgift på kapitalpensioner på 1.981 mio. kr.

LEDELSESBERETNING

Hovedtræk

Året bød på en stigning i præmieindtægten, som blev på 4.800 mio.kr. i forhold til 4.483 mio.kr. i 2014 båret af både en stigning i antallet af præmiebetalende og en højere præmie pr. præmiebetalende medlem. Omkostningsprocenten faldt til 1,4% i forhold til 1,5% i 2014.

Antallet af medlemmer steg i årets løb med 4.984 til 139.169 ultimo 2015. Heraf var 84.131 præmiebetalende, en stigning på 2.226.

Selskabets balance steg fra 82,1 mia.kr. ultimo 2014 til 88,2 mia.kr. ultimo 2015.

Den økonomiske udvikling og investeringsstrategien

2015 blev et år med store udsving på de finansielle markeder. Første kvartal 2015 gav med 9,1% det højeste kvartalsafkast for Lærernes Pension i selskabets 22-årige historie, men senere på året var afkastet negativt, og ved årets udgang var det samlede afkast på 2,1% før pensionsafkastskat (PAL). Siden marts 2009, hvor de finansielle markeder nåede bunden, har Lærernes Pension haft et afkast på op imod 80%. Samtidig har perioden været præget af meget lav inflation, og der er derfor bygget en god basis for en beskyttelse af pensionernes købekraft.

Stabiliteten i verdensøkonomien kom i høj grad fra USA, som de seneste år har vist tegn på en, omend moderat, så dog stabil økonomisk vækst. Europa har, trods en ekspansiv pengepolitik, fortsat lav vækst, men i flere sydeuropæiske lande, bl.a. Spanien og Portugal, er der klare tegn på, at økonomierne stabiliseres. Bekymringen er derfor Frankrig, som, trods en vis vækst, fortsat præges af betydelige strukturelle problemer kombineret med en tilsyneladende manglende politisk vilje til at gennemføre reformer.

På Emerging Markets, herunder i Kina, er væksten blevet lavere, i lande som Brasilien og Rusland endda negativ. Dette skal også ses i sammenhæng med, at den lavere vækst har ført til kraftigt faldende råvarepriser, som til gengæld er med til at understøtte væksten i de udviklede økonomier.

Dansk økonomi er fortsat i behersket vækst, men alligevel er der tegn på flaskehalse på arbejdsmarkedet. Hertil kommer, at dele af ejendomsmarkedet, især i København og Aarhus, har oplevet prisstigninger, der har bragt priserne op på eller over niveauet for situationen før finanskrisen.

Med den fortsatte usikkerhed om den fremtidige økonomiske udvikling er det vigtigt at have fokus på risikospredning i investeringen af pensionsmidlerne, og dette er netop et centralt element i Lærernes Pensions investeringsstrategi. Et væsentligt spørgsmål er fortsat, hvornår og hvorledes rentestigningen, når den udpumpede likviditet skal suges op igen, vil påvirke den økonomiske vækst, udviklingen på de finansielle markeder og forholdene på

ejendomsmarkederne. USA synes inde i en udvikling, hvor den fortsat lempelige pengepolitik langsomt strammes, mens den europæiske centralbank, ECB, har tilkendegivet, at den lempelige pengepolitik med kvantitative lempelser mindst vil vare til udgangen af 2017.

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 rimeligt afkast til medlemmerne.

Udviklingen på pensionsområdet

Solvens II og regulering

Pr. 1. januar 2016 trådte Solvens II-reguleringen efter flere udsættelser omsider i kraft. Det har været en stor udfordring i 2015. Der er tale om et meget omfattende regulatorisk system, som det har kostet betydelige ressourcer at implementere. Samtidig er de understøttende bekendtgørelser mv. først blevet udsendt meget sent.

Bestyrelsen har skullet godkende en række politikker, der detaljeret regulerer overvågning, rapportering og administration. Der er en betydelig fare for, at bestyrelsens fokus på de centrale ledelsesfunktioner svækkes, og administrationen ser det som en vigtig opgave at sikre, at bestyrelsen har fokus på de for selskabet reelt væsentlige funktionsområder.

Ledelseskendtgørelsen fastsætter, at der skal oprettes fire nøglefunktioner; en compliancefunktion, en risikostyringsfunktion, en intern auditfunktion og en aktuarfunktion. De blev etableret med udgangen af 2015. For den interne auditfunktions vedkommende sker det i et samarbejde med revisionsfirmaet EY (Ernst & Young).

Pensionskommission og modregningsregler

Med den nye regerings tiltræden i juni 2015 blev den af den tidligere regering nedsatte Pensionskommission nedlagt. En af kommissionens arbejdsopgaver var at belyse incitamenterne til, at de erhvervsaktive sparer tilstrækkeligt op til pension. Det har i årtier været et problem, at der for visse pensionsindkomst-intervaller er tale om en meget høj modregning i offentlige pensioner og hertil knyttede ydelser. Det er det såkaldte samspilsproblem, hvor marginals-katten sammen med modregningen kan bringe den "sammensatte marginalprocent" så højt op, at det reelt ikke kan betale sig at foretage yderligere pensionsopsparing.

En anden opgave for kommissionen var at belyse det såkaldte "restgruppe" problem, dvs. det forhold, at dele af befolkningen i de erhvervsaktive aldersgrupper har ingen eller ringe pensionsopsparing. Det drejer sig bl.a. om grupper af selvstændige, personer på overførselsindkomst, samt grupper med mere marginal tilknytning til arbejds-

2,1 %
afkast
i 2015

markedet. Sammenlignet med andre lande er denne problemstilling dog behersket.

En løsning af begge opgaver er meget kompleks, og det bliver interessant at se, om der politisk kan skabes mulighed for at finde anvendelige løsninger.

Forventninger til 2016

Som nævnt tidligere i beretningen, er der fortsat usikkerhed om den økonomiske udvikling. Den geopolitiske ustabilitet vækker også bekymring. Starten af 2016 har været præget af stor uro på de finansielle markeder.

Et fortsat usikkerhedsmoment også i 2016 vil være renteudviklingen. På den ene side peger den fortsat ekspansive pengepolitik i især Euro-området og i Japan på et fortsat meget lavt renteniveau.

På den anden side må det forventes, at den økonomiske udvikling i USA vil føre til likviditetsopsugning og højere pengepolitiske renter, en proces som allerede blev påbegyndt i 2015.

For så vidt angår aktierne synes kursniveauet at afspejle virksomhedernes indtjening og det lave renteniveau. En opbremsning i den globale vækst vil dog kunne presse aktiemarkedene.

Usikkerheden betyder, at Lærernes Pension fortsat vil have fokus på risikospredning i selskabets investeringer. Selskabets reservesituation er dog meget tilfredsstillende, og basiskapitalen kan med meget stor margin klare scenarier, som er langt mere ekstreme end dem, der ligger til grund for opgørelsen af selskabets kapitalbehov.

Selskabet forventer, at de forudgående års beherskede vækst i medlemstal og præmier vil fortsætte i 2016 som følge af en behersket lønudvikling og en formentlig svag stigning i beskæftigelsen på lærerområdet. Der forventes dog en præmieindtægt på omkring 5 mia.kr. og udbetaling af pensionsydelse på lidt over 1 mia.kr. Der vil derfor være tale om en betragtelig vækst i de forvaltede midler.

**BILLEDERNE HER I ÅRSRAPPORTEN
ER BILLEDER VI OGSÅ BRUGER PÅ
VORES HJEMMESIDE LPPENSION.DK.**



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 dog kerneforretningsområderne for at sikre en effektiv og fleksibel styring.

Sekretariatet bestod ved udgangen af 2015 af 21 medarbejdere, uændret i forhold til 2014. 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 porteføljevaltning
- porteføljevaltning 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 og eksterne porteføljevaltere mv. Sekretariatet er lokaliseret i Tuborg Havn i Hellerup, hensigtsmæssigt tæt på Forca og F&P.

Selskabets ledelse og ejerforhold

I løbet af 2015 blev der afholdt fem bestyrelsesmøder og to bestyrelsesseminarer. Bestyrelsesseminarerne, der er med til at styrke bestyrelsens kompetencer, omhandlede investeringer i kapitalfonde, selskabets etiske kodeks samt Solvens II.

Med udgangen af 2015 udtrådte Jan Trojaborg, Danmarks Lærerforening, af bestyrelsen efter over 21 år,

hvor Jan Trojaborg har gjort en markant indsats. På en ekstraordinær generalforsamling i februar 2016 udtrådte Dorte Lange, næstformand i Danmarks Lærerforening, af bestyrelsen, og Tine Agenskov og Morten Refskov, begge Danmarks Lærerforening, blev indvalgt i bestyrelsen.

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

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%, og det er målsætningen at nå dette tal inden for en 4-årig periode, dvs. senest i april 2017. Ved politikken vedtagelse udgjorde det underrepræsenterede køn 29% af bestyrelsen. Primo 2016 var dette tal steget til 38%.

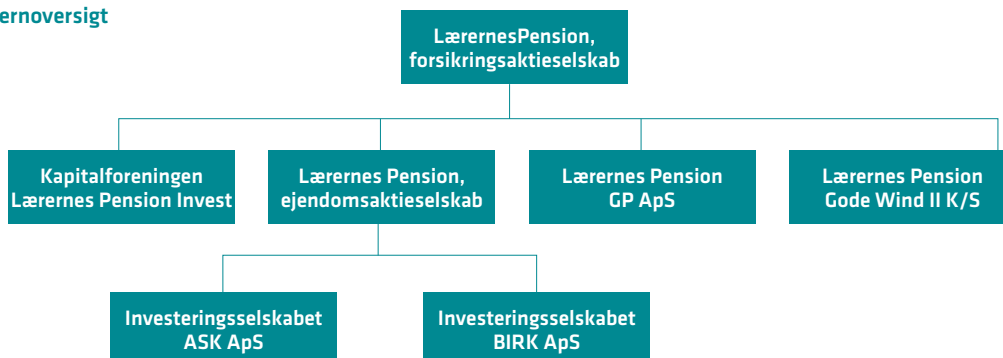
Selskabets direktion består af administrerende direktør Paul Brüniche-Olsen. Forsikringsdirektør Steen Schouenborg er chef for områderne Forsikring og Medlemmer, Kommunikation og Human Ressource, finansdirektør Henrik Walther Mogensen er chef for områderne Alternative Investeringer, Regnskab og IT, mens 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 revisionsfirma. Bestyrelsen besluttede i 2015 at sende revisionsopgaven i udbud. På baggrund af dette indstiller bestyrelsen til den ordinære generalforsamling i 2016, at Deloitte fortsat varetager revisionsopgaven.

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

Koncernoversigt



139.169
medlemmer
i 2015

MEDLEMMER OG MEDLEMSSERVICE

Medlemsforhold

Antallet af medlemmer steg i årets løb fra 134.185 til 139.169. Det svarer til en stigning på 3,7%, hvilket er på niveau med stigningen i 2014. Blandt medlemmerne betaler 84.131 pensionsbidrag. Kvinder udgør 65% af medlemmerne. Fordelingen på køn og alder ses i tabel 2.

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 engangsbetøb eller i rater for at supplere den løbende tjenestemandspension. Der var ultimo 2015 19.559 tillægspensioner i Lærernes Pension.

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.

7,8% af medlemmerne får udbetalt enten alderspension, invalidepension eller midlertidig pension. Hertil kommer pension til ægtefæller og børn. Udviklingen er vist i tabel 3.

Medlemsservice

For at sikre at medlemmerne både får service med høj kvalitet og lave omkostninger, tager Forca sig af serviceringen. Forca er et administrationsselskab, som servicerer over 500.000 medlemmer med tilknytning til en arbejdsmarkedspension. Forca ejes ligeligt af PBU - Pædagogernes Pensionskasse, PKA og Lærernes Pension.

Høj rente og lave omkostninger

For 2016 fastsætter Lærernes Pension depotrenten til 5,9% før skat. Samtidig reducerer Lærernes Pension endnu engang omkostningsbidraget, så det nu udgør 1,5% af medlemmernes indbetalinger. Dermed har Lærernes Pension fortsat nogle af de laveste omkostninger i branchen, mens selskabet samtidig giver en af branchens højeste depotforrentninger.

Tilbagevenden til arbejdsmarkedet og lavere invalidepriser

Igen i 2015 var der en del invalidepensionister og modtagere af den midlertidige pension, der blev raskmeldte, og som derfor ikke længere skal have udbetalt invalidepension og midlertidig pension. Gevinsten herved var en væsentlig årsag til, at Lærernes Pension fik et risikooverskud ved død og invaliditet på 0,4% i 2015, svarende til 213 mio. kr. Overskuddet indeholder en gevinst på 169 mio. kr. hørende til invalidepensioneringer. På den baggrund har Lærernes Pension for fjerde år i træk reduceret priserne for invalidedækningen - i 2016 med 30%.

Bestyrelsen har fortsat stor fokus på udviklingen inden for invalidepensioneringerne og drøfter løbende den forebyggende indsats med lærerorganisationerne.

Forudsætninger om levetid

Lærernes Pension har i en årrække styrket livsforsikringshensættelserne, så de har kunnet modstå forbedringer i medlemmernes 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 dødelighed i forhold til nye data og nye antagelser om levetidsforbedringer. De økonomiske konsekvenser heraf har i 2015 været en stigning i livsforsikringshensættelserne på 147 mio. kr. Det er en højere stigning end i 2014, og det skyldes først og fremmest, at Finanstilsynet i en årrække kun har opdateret forudsætningerne om levetidsforbedringer hvert andet år, hvor stigningen typisk vil være størst i de år, hvor en sådan justering finder sted.

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 gennem-

Tabel 2: Forsikrede fordelt på alder og køn, ultimo 2015

Aldersgruppe	Mænd	Kvinder	I alt
- 29	4.532	6.766	11.298
30 - 39	9.492	18.946	28.438
40 - 49	12.136	25.263	37.399
50 - 59	10.398	20.887	31.285
60 -	12.118	18.631	30.749
I alt	48.676	90.493	139.169

Tabel 3. Pensionister fordelt på pensionstype ultimo

	2011	2012	2013	2014	2015
Alderspension	3.601	4.381	5.680	7.124	8.133
Invalidepension	2.245	2.435	2.533	2.640	2.292
Midlertidig pension	109	185	232	310	372
Ægtefælle-/samleverpension	501	526	571	631	687
Børnepension	1.530	1.547	1.576	1.565	1.527
I alt	7.877	8.889	10.360	11.960	13.011

snitlige størrelse af det ugaranterede tillæg er noget større, nemlig knap 8%. Hvert medlem kan se sin andel af medlemskapitalen og følge med i forrentningen på den nye medlemsportal. Medlemskapitalen forrentes med markedsafkastet. Konstruktionen sparer medlemmerne for at skulle aflønne en tilsvarende egenkapital indskudt af aktionærer og medfører dermed bedre pensioner.

Justering af pensionsordningen

Lærernes Pension har gennem 2015 arbejdet på en ny pensionsordning. Den nye pensionsordning har løbende været drøftet med de to medlemsfora, der ligesom bestyrelsen mente, at den eksisterende pensionsordning på mange punkter stadig havde sin berettigelse. Derfor er den nye pensionsordning endt med at være en justering af den eksisterende, der blev introduceret i 2008. Det betyder blandt andet, at ordningen fortsat etableres i et gennemsnitsrentemiljø, og at nyttegninger fra og med 1. januar 2016 som noget nyt etableres med en valgfri ratepension og med børnepension i forbindelse med tilkendelse af den midlertidige pension. Til gengæld indeholder ordningen ikke længere børnepension i forbindelse med alderspensionering.

I forbindelse med den justerede pensionsordning er der introduceret nye beregningsforudsætninger, der antager længere levetid for medlemmerne.

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 2013, og næste valg er i 2016. 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 2015 var temaet "Nudging - Hvordan får vi vores medlemmer til at interessere sig for deres pensionsordning".

Medlemsstrategi

Lærernes Pension har også i 2015 arbejdet videre på at forøge forståeligheden af materialet til medlemmerne, samt på at møde medlemmerne, hvor de er. Blandt andet er Lærernes Pension gået på Facebook den 1. juni 2015.

I samarbejde med de to medlemsfora er ydelsesmønstret moderniseret. Det reviderede ydelsesmønster trådte som tidligere nævnt i kraft pr. 1. januar 2016.

En stor tilfredshedsundersøgelse viste en høj og stigende tilfredshed blandt medlemmerne. Samtidig er antallet af utilfredse medlemmer faldet.

Udviklingen af den nye medlemsportal, der blev lanceret 1. januar 2015, er fortsat. Målet er at give medlemmerne relevant individuel information samt mulighed for at udføre selvbetjening, hvor det er relevant.

Lærerorganisationerne og aftaleparterne

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

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

Fra 1. august 2015 fik lærerne på EUD-området, samt forsvarets civile faglærere, pensionsordning i Lærernes Pension. Dermed fik også medlemmerne i Handelskolernes Lærerforening pensionsordning i Lærernes Pension.

I Forca findes et særligt område "Organisations-service" 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.

Hvert år afholder Lærernes Pension en pensionskonference for de faglige organisationer.

Projekter i 2016

Arbejdet med forbedring af den målrettede kommunikation vil fortsætte. I 2016 blandt andet med fokus på nye medlemmer samt eksisterende medlemmers behov for supplerende opsparing.

INVESTERING

Lærernes Pension opnåede i 2015 meget høje afkast på beholdningen af danske aktier og selskabets ejendomsinvesteringer. For hovedparten af de øvrige aktivklasser var afkastene dog beskedne og lavere end forventet. Det gjaldt i særdeleshed udenlandske aktier (herunder Emerging Markets aktier), højrente-obligationer og skov. Det samlede afkast blev 2,2% (2,1% i henhold til N1-definitioen) modsvarende 1.406 mio.kr. Selve investeringsporteføljens afkast udgjorde 1,2% mod et forventet langsigtet niveau på 5,2% i henhold til investeringsstrategien.

Over de seneste hhv. 3 og 5 år har det samlede afkast udgjort hhv. 6,6% og 7,0% årligt, og det har været højere end forventet. Resultaterne skyldes en kombination af kursgevinster på obligationsbeholdningerne i takt med det faldende renteniveau og lavere kreditspænd samt stigende aktiekurser. Med udgangspunkt i det meget lave renteniveau og en længerevarende periode med

høje afkast på de risikofyldte aktiver, er det naturligt, at afkastet i en periode er lavere end det, der kan forventes på langt sigt.

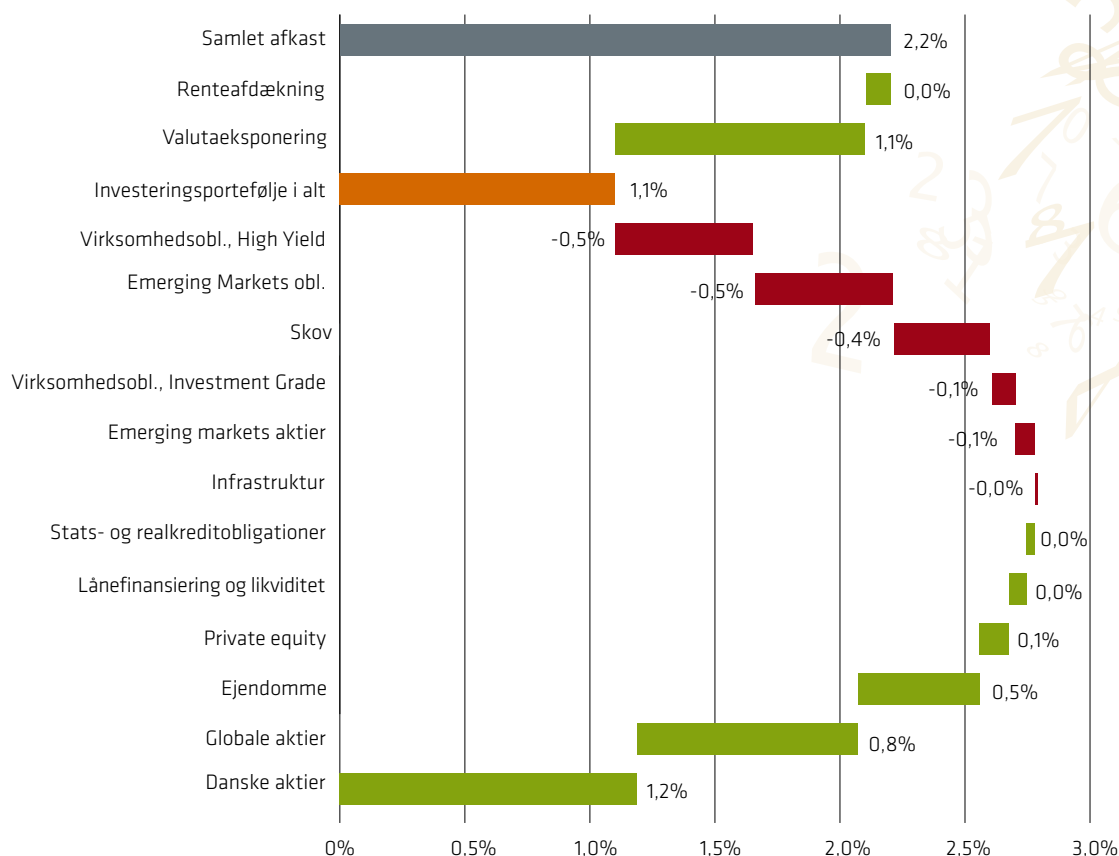
Afkastet for 2015 samt bidragene fra de enkelte aktivklasser er vist i figur 1.

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.

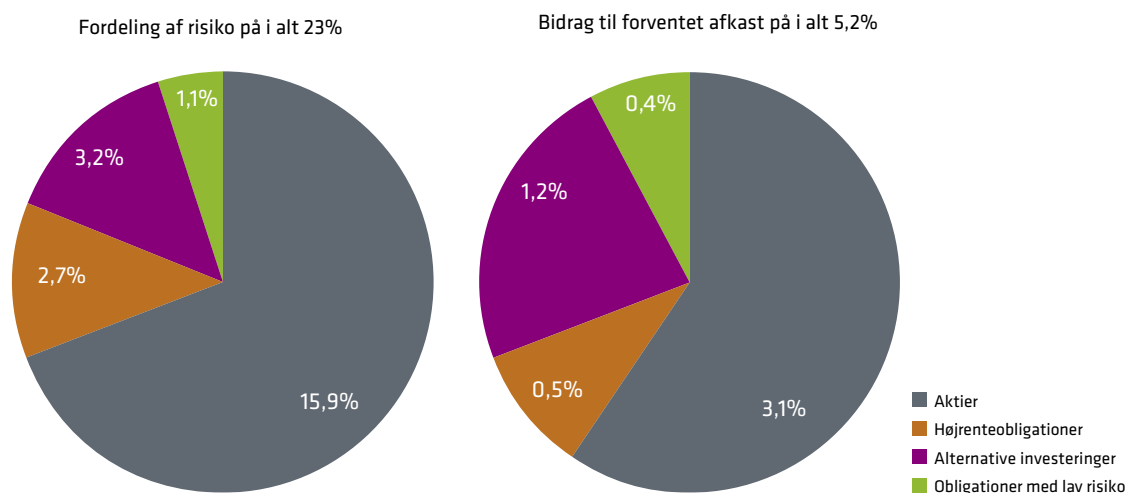
Udarbejdelsen af investeringsstrategien baseres på ALM-analyser. Det indebærer bl.a., at der i investeringsvalget tages hensyn til de risici, der følger af selskabets pensionsforpligtelser, herunder renterisikoen forbundet

Figur 1. Samlet afkast og bidrag hertil i 2015



Anm.: Aktivklassernes bidrag er bestemt af de respektive aktivklassers afkast og af investeringsporteføljens sammensætning.

Figur 2. Strategisk investeringsportefølje 2016-2020



Anm.: Obligationer med lav risiko omfatter stats- og realkreditobligationer og Investment Grade virksomhedsobligationer. Højrenteobligationer omfatter High Yield virksomhedsobligationer og Emerging Markets obligationer. Alternative investeringer omfatter skov, ejendomme, private equity og infrastruktur.

med selskabets ydelsesgarantier. For nuværende er Lærernes Pension dog i en så gunstig reservemæssig situation, at pensionsforpligtelserne 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 aktivklasser. Det reducerer sandsynligheden for store tab i perioder, hvor markedsudviklingen viser sig meget anderledes end forventet.

I december 2015 vedtog bestyrelsen en investeringsstrategi gældende for perioden 2016-2020. Den strategiske investeringsportefølje har et forventet afkast på 5,2% før skat og en risiko på ca. 23% målt ved et sikkerhedsniveau på 99,5%. Det vil sige, at der statistisk set kun er 0,5% sandsynlighed for, at investeringsporteføljen vil lide et uventet tab på mere end 23% i løbet af ét år.

Porteføljens 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 samt obligationer med høj risiko (High Yield virksomhedsobligationer og Emerging Markets obligationer). Risikoallokeringen 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.

Den valgte investeringsstrategi indebærer, at Lærernes Pension i de kommende år vil forøge andelen investeret i alternative aktivklasser, dvs. skov, ejendomme, private equity og infrastruktur.

Med henblik på at sikre lave omkostninger har Lærernes Pension outsourcet en stor del af selve porteføljevaltningen til eksterne porteføljeforvaltere.

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 også brug af aktiv forvaltning, da det inden for visse aktivklasser fremstår fordelagtigt eller måske også er den eneste mulighed for at få eksponering til en aktivklasse. En oversigt over alle selskabets porteføljeforvaltere findes bagest i årsrapporten.

Social ansvarlighed i investeringerne

Lærernes Pension indførte som det første arbejdsmarkedspensions-selskab i 1997 etiske retningslinjer for selskabets investeringer i form af en etisk kodeks. I kodeksen fremhæves det bl.a., at Lærernes Pension kun investerer i virksomheder, der respekterer menneske- og

arbejdstagerrettigheder og ikke unødigt belaster miljøet, jf. boks 2.

De etiske retningslinjer udvikles i samarbejde med Lærernes Pensions medlemsfora. I 2015 blev den etiske kodeks præciseret vedrørende klimahensyn og arbejdstagerrettigheder.

For at sikre en effektiv efterlevelse af den etiske kodeks foretages en løbende screening af selskabets børsnoterede investeringer. De selskaber, som i henhold til screeningen ikke lever op til den etiske kodeks, frasælges. På baggrund af den etiske screening frasolgte Lærernes Pension i 2015 aktier og obligationer udstedt af 4 virksomheder, og ved årets udgang optrådte der i alt 172 virksomheder på Lærernes Pensions liste over virksomheder, der ikke investeres i.

Efterlevelsen af selskabets etiske kodeks inden for de noterede investeringer via fonde foretages af forvalterne, hvor Lærernes Pension følger op på årlig basis. I forbindelse med selskabets direkte ejendomsinvesteringer i Danmark er der stor opmærksomhed på, at håndværkerne i udførelsen arbejder under ordentlige forhold i relation til både sikkerhed, løn og arbejdstid. Der er desuden en generel bæredygtig tilgang til investeringerne og en stor fokus på minimering af energiforbrug (vand, el og varme). Det seneste byggeri Jacobsens Have ved Ny Ellebjerg Station, Valby, der afleveres medio 2016, lever op til det grønne energimærke A 2015.

Investeringsafkast 2015

Selve investeringsporteføljens afkast udgjorde 1,2% i 2015 og kan opdeles i et bidrag fra den generelle markedsudvikling (benchmark) på 2,0% og en negativ investeringsperformance på 0,8%, jf. tabel 4. Det totale afkast, som også indeholder bidrag fra valutaeksponering og fra renteafdækning, udgjorde 2,2% (2,1% i henhold til afkastnøgletallet N1).

Investeringsperformance

Investeringsperformance er forskellen mellem afkastene på den faktiske portefølje og bestyrelsens strategiske benchmark. Den negative investeringsperformance på 0,8% kan primært henføres til investeringerne i skov. Men også Emerging Markets aktier og High Yield virksomhedsobligationer påvirkede performance negativt i mindre omfang. I modsat retning trak en positiv investeringsperformance for især ejendomsinvesteringer.

Resultat af renteafdækning

Selskabets pensionsgarantier indebærer, at markedsværdien af pensionsforpligtelserne varierer betydeligt med renteniveauet. Faldende renter vil øge forpligtelserne. For at imødegå dette er selskabets renterisiko reduceret ved en renteafdækningsportefølje. Afdækningen af renterisikoen havde kun en meget lille betydning for afkastet i 2015.

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)

Resultat af valutaeksponering

Lærernes Pension afdækker hovedparten af den valutaeksponering, der opstår som følge af investering på markeder i udviklede lande. Ved udgangen af 2015 var knap 90% af denne eksponering afdækket. Den tilbageværende eksponering løftede investeringsafkastet med 1,1%, hvilket kan henføres til den stigende dollarkurs.

Risikoen over for udsving i Emerging Markets valutaerne afdækkes ikke, da det er forventningen, at værdien af disse valutaer samlet set vil stige på langt sigt.

Investeringer i 2015

Værdien af Lærernes Pensions investeringer i aktier, obligationer og alternative aktiver blev i 2015 forøget med 6,7% modsvarende 5.053 mio.kr. Forøgelsen skyldes det

positive afkast og investering af de indbetalte pensionsmidler.

Markedsværdien af aktier blev forøget med 2.536 mio.kr. Heraf vedrørte 1.300 mio.kr. globale aktier, 931 mio.kr. danske aktier og 300 mio.kr. Emerging Markets aktier.

Markedsværdien af obligationer blev forøget med 1.694 mio.kr., hvilket overvejende vedrører obligationer med lav risiko i form af indeksobligationer, danske realkreditobligationer og Investment Grade virksomhedsobligationer. Inden for højrenteobligationer blev markedsværdien af Emerging Markets statsobligationer forøget, mens markedsværdien af High Yield virksomhedsobligationer blev reduceret.

Markedsværdien af de øvrige investeringer blev forøget med 1.375 mio.kr., heraf udgjorde nettoinvesteringer

Tabel 4. Investeringsaktiver 2015

	Markedsværdi primo mio.kr.	Markedsværdi ultimo mio.kr.		Afkast %	Performance %
Total portefølje	66.778	70.313		2,2	-0,8
Renteafdækning	648	-370		0,0	-
Valutaeksponering	113	48		1,1	-
Investeringsportefølje, heraf	66.017	70.635	100,0	1,2	-0,8
Låntagning	-9.904	-10.339	-14,6	0,2	-
Strategier	-7	-56	-	-0,1	-
Aktier, heraf	24.238	26.774	37,9	4,3	-1,2
Globale aktier	15.467	16.767	23,7	3,5	0,0
Emerging Market aktier	5.942	6.246	8,8	-6,6	-2,7
Danske aktier	2.830	3.761	5,3	32,9	2,1
Obligationer, heraf	42.522	44.216	62,6	-1,1	0,1
Stats- og realkreditobl.	27.253	28.086	39,8	-0,3	0,5
Investment Grade obl.	5.695	6.532	9,2	-1,1	0,0
High Yield obligationer	5.413	4.864	6,9	-7,1	-1,6
Emerging Market obl	4.161	4.733	6,7	-0,6	0,8
Øvrige	8.603	9.978	14,1	1,7	-3,0
Ejendomme	2.792	2.909	4,1	13,5	14,8
Private equity	1.273	1.321	1,9	5,5	-4,6
Skov	4.092	4.092	6,5	-6,4	-15,7
Infrastruktur	279	969	1,4	-2,6	-1,3
Assoc. Selskaber	167	169	0,2	1,7	-3,8
Likvider	564	64	0,1	-	-

Anm.: Valutaeksponering er ekskl. EM-valutaer, idet bidragene fra disse valutaer er henregnet til de relevante aktivklasser: EM-aktier, EM-obligationer og skov.

6,5%
af aktiverne
står i skov

gerne 715 mio.kr.. Inden for de alternative aktivklasser var fordelingen af nettoinvesteringerne 304 mio.kr. i skove, 1 mio.kr. i private equity, -287 mio.kr. i ejendomme og 697 mio.kr. i infrastruktur.

Inden for skov er foretaget køb af secondaries ("brugte" fonde) for 316 mio.kr.. Der blev nettoinvesteret kr. -183 mio.kr. gennem koncernens ejendomsselskab grundet frasalget af koncernens eneste erhvervsjendom pr. 1. december 2015. Der er afgivet tre nye tilsagn inden for de alternative aktivklasser fordelt med 40 mio. dollar i private equity, 100 mio. euro i ejendomme og 1.250 mio. kr. i infrastruktur. Indenfor infrastruktur blev der afgivet det største tilsagn på 1.250 mio.kr. til selskabets anden infrastrukturinvestering via den danske fond Copenhagen Infrastructure II, der investerer bredt i energirelaterede infrastrukturaktiver i Europa og USA.



Boks 2

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 korruption 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 CO₂ 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 viser uansvarlig omgang med naturens ressourcer og/eller unødigt belaster miljøet,
- som via deres aktivitet udviser en adfærd præget af korruption, herunder afpresning og bestikkelse.

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 risikomanageren, den ansvarshavende aktuar og investeringsdirektøren.

Risikostyringen har til formål at sikre, at unødige risici undgås, og at selskabet har tilstrækkelige reserver til at kunne klare både store pludselige tab samt længere perioder med lave afkast. For pensionerne er dette dels sikret gennem forsigtige tegningsgrundlag og dels ved at tage hensyn til reservesituationen i fastlæggelsen af depotrenten. På investerings siden 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:

- Selskabets investeringer. De indbetalte pensionsmidler investeres i obligationer, aktier og alternative aktivklasser med henblik på at opnå en god forrentning. Det indebærer samtidig en risiko for tab som følge af kursfald på de finansielle markeder eller som følge af, at selskabets modparter ikke honorerer deres forpligtelser.
- De udbudte pensionsordninger, som overvejende er ordninger med livsvarige pensionsudbetalinger med

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 dermed reducere reserverne.

- 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.

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.

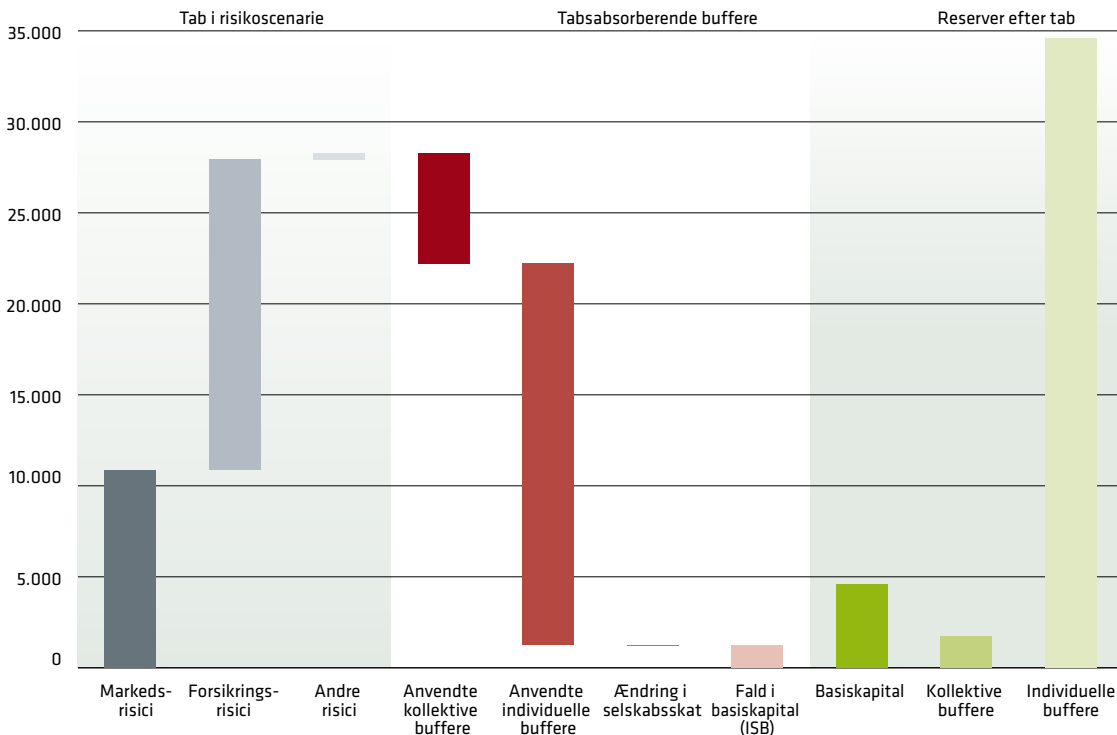
Kapitalkrav

Lærernes Pensions samlede risiko måles bl.a. i form af det individuelle solvensbehov. Solvensbehovet udtrykker, hvor stor basiskapitalen skal være, hvis den med en sikkerhed på 99,5% skal kunne modstå alle de tabsgivende hændelser, der kan opstå i løbet af et år. Beregningen af det individuelle solvensbehov er baseret på Finanstilsynet stressscenario herfor. Ved udgangen af 2015 ville en realisering af scenariet føre til et tab på 27,6 mia.kr. Selskabet har imidlertid rigeligt med buffere til at klare scenariet, og basiskapitalen skal derfor kun dække 1.293 mio.kr. Til sammenligning var den tiltrækkelige basiskapital på 4.681 mio.kr. ved udgangen af 2015. 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 Finanstilsynets stressscenario.

Tabel 5: Oversigt over Lærernes Pensions risici

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

Figur 3. Opgørelse af individuelt solvensbehov (ISB) ultimo 2015



Overgang til Solvens II og nye regnskabsregler

I januar 2016 trådte den nye Solvens II-regulering i kraft, som har til hensigt at ensarte solvensreglerne på tværs af EU og sikre betryggende beskyttelse af forsikringstagerne. Lærernes Pension er også omfattet af de nye regler.

Med Solvens II indføres en ny diskonteringsrentekurve til værdiansættelse af de forsikringsmæssige hensættelser. Overgangen til denne kurve fører til en stigning i de garanterede ydelser, men Lærernes Pension har fortsat rigelige reserver til dækning af selskabets risici.

Fra og med årsskiftet anvender Lærernes Pension Solvens II-standardmodellen til at opgøre solvenskapitalkravet. Overgangen til den nye model, som erstatter Finanstilsynets standardmodel, fører ikke til væsentlige ændringer i selskabets solvenskapitalkrav. Sidstnævnte er pr. 31. december 2015 opgjort til 1.310 mio. kr., hvilket kun er marginalt højere end det individuelle solvensbehov. Det opgjorte solvenskapitalkrav svarer til en solvensdækning på 357%, hvilket er på niveau med solvensdækningen under de gamle kapitalregler.

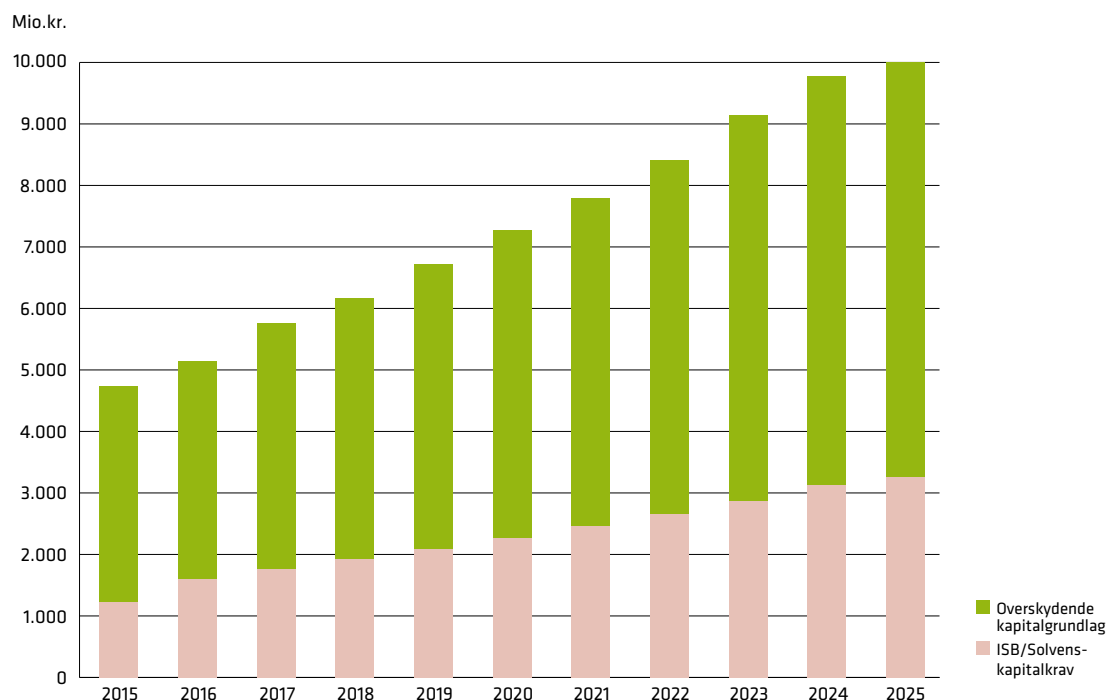
Fra 1. januar 2016 træder yderligere en ny regnskabsbekendtgørelse i kraft. Den væsentligste konsekvens af denne bekendtgørelse er, at hensættelserne til selskabernes forpligtelser skal opgøres efter de samme principper som hensættelserne under solvens II-lovgivningen.

De væsentligste konsekvenser heraf er, at ovennævnte diskonteringsrentekurve fremover skal benyttes til regnskabsaflæggelse samt at de såkaldte optionssandsynligheder, det vil sige sandsynlighederne for omskrivning til fripolice og genkøb, skal indgå i opgørelsen af hensættelserne. En beregning efter ny og gammel regnskabsbekendtgørelse pr. 31. december 2015 viser, at de garanterede ydelser vil stige fra de nuværende -10,7 mia. kr. til 8,6 mia. kr. Til gengæld stiger de individuelle buffere fra de nuværende 19,2 mia. kr. til 49 mia. kr. Det er optionssandsynlighederne, der driver denne ændring; ved sandsynlighederne opskrives værdien af garantiene, til gengæld er de også årsag til, at en langt større del af hensættelserne kan betragtes som buffere.

Kapitalplan

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

Figur 4. Udvikling i basiskapital og Individuelt solvensbehov ultimo 2015-2023



indskud af ansvarlig lånekapital. Sandsynligheden for, at en sådan situation opstår, er dog 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 for perioden 2015-2025. Fremskrivningen viser, at Lærernes Pension også fremadrettet forventes at have et kapitalgrundlag, der nemt vil kunne dække solvenskapitalkravet.

Bestyrelsens risikovurdering

Lærernes Pensions bestyrelse foretog i november 2015 en detaljeret gennemgang af selskabets risici med udgangspunkt i selskabets forretningsmodel og overordnede strategi.

Bestyrelsen fandt det betryggende, at målingen af selskabets væsentlige risici på kort sigt sker ved brug af Finanstilsynets standardmodel (og fremadrettet Solvens

II-standardmodellen) til opgørelse af solvenskapitalkravet og de tilhørende 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.

Bestyrelsens risikovurdering indeholdt et tema, som bestyrelsen behandlede i forbindelse med den årlige proces for udarbejdelse af risikovurderingen. Temaet omhandlede overgangen til den nye Solvens II-diskonteringsrentekurve, jf. ovenfor, og især betydningen for selskabets reservesituation. En væsentlig konklusion var, at selskabets reserver ville forblive store efter indførelsen af den nye diskonteringsrentekurve. Beregningerne viste også, at selskabets reserver endog ville forblive på et højt niveau ved anvendelse af en ren markedskurve.

Endeligt var det bestyrelsens vurdering, at outsourcing af administrationen sker på betryggende vis og med den rette kontrol.

ÅRSREGNSKAB OG NØGLETAL

Præmieindtægten steg fra 4.483 mio.kr. i 2014 til 4.800 mio.kr. i 2015. De samlede aktiver steg fra 82.124 mio.kr. ultimo 2014 til 88.212 mio.kr. ultimo 2015, jf. figur 5. Den repofinansierede renteafdækning udgjorde 14.957 mio.kr. af de samlede aktiver ultimo 2015.

Af præmieindtægten stammede 4.568 mio.kr. fra løbende præmier og 232 mio.kr. fra indskud, herunder overførsler fra andre pensionselskaber. Der blev i 2015 udbetalt 952 mio.kr. i pensionsydelse, hvoraf 379 mio.kr. var tilbagekøb.

De realiserede og urealiserede kursreguleringer var -775 mio.kr. Renter og udbytter mv. udgjorde 2.876 mio. kr. Sammen med et positivt omkostningsresultat og et positivt risikoresultat bevirkede investeringsresultatet, at det samlede realiserede resultat udgjorde 3.087 mio. kr. før bonus.

Selskabet havde ultimo 2015 et bonuspotentiale på fripolicer på 19.209 mio.kr., hvilket var 3.686 mio.kr. mere end året før. Den gennemsnitlige opgørelsesrente udgjorde 0,43% ultimo 2015. De samlede livsforsikringshensættelser steg fra 52.599 mio.kr. til 58.034 mio.kr. Det kollektive bonuspotentiale udgjorde 8.024 mio.kr. ultimo året.

I 2015 blev der opbygget 258 mio.kr. i medlemskapital. Heraf vedrørte 244 mio.kr. årets indbetaling og 70 mio.kr. årets udbetaling, mens 83 mio.kr. efter pensionsafkastskat stammede fra de forsikredes andel af det realiserede resultat.

Nøgletal

Af de 18 officielle nøgletal har 3 vedrørende forrentning (nøgletal N 15-17) ikke relevans for Lærernes Pension. Der findes 4 nøgletal vedrørende forrentningen. Hertil kommer 1 nøgletal for investeringsafkastet, 4 for administrationsomkostningerne, 1 for den forsikringsmæssige risiko og 5 konsolideringsnøgletal. Alle nøgletallene fremgår af femårsoversigten på side 20.

For så vidt angår investeringsafkastet, opnåede Lærernes Pension i 2015 et samlet afkast på 2,1% før pensionsafkastskat, hvilket er tilfredsstillende set i forhold til markedsudviklingen.

Af de 4 omkostningsnøgletal vedrører det første omkostningsprocenten, dvs. administrationsomkostningerne i forhold til den indbetalte præmie. Det belyser, hvor stor en del af hver præmiekrone, der går til selskabets administration. For Lærernes Pensions vedkommende var dette tal i 2015 på 1,4%, et af branchens laveste og et resultat af fokus på effektiv drift.

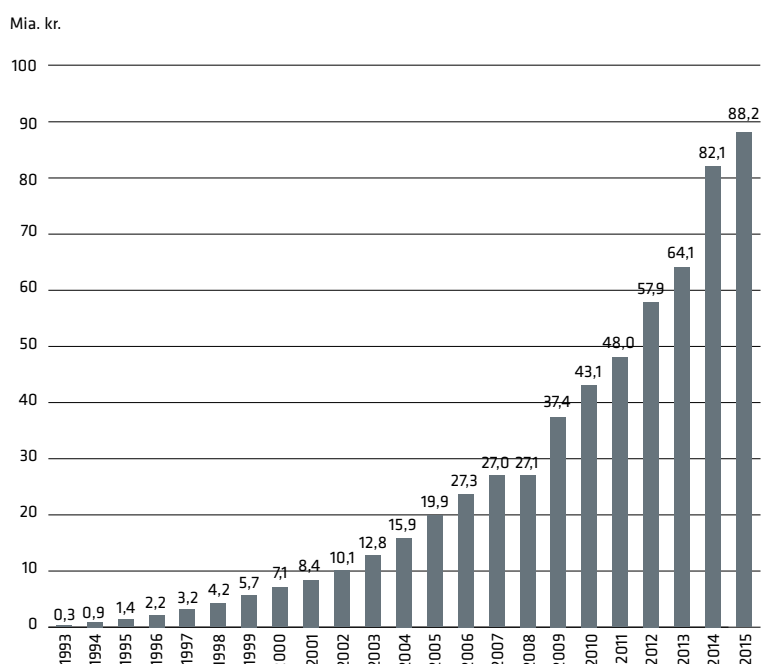
Derudover findes nøgletal for omkostningerne beregnet som rentemarginal (administrationsomkostningerne i forhold til hensættelserne) og omkostningerne pr. forsikret. Disse tal var for Lærernes Pension henholdsvis 0,1% og 494 kr.

Endelig findes et nøgletal for det såkaldte omkostningsresultat, som beskriver forskellen mellem de faktiske administrationsomkostninger og de omkostninger, der forlods er trukket på de forsikredes depoter, sat i forhold til forsikringshensættelserne. Her havde Lærernes Pension et positivt omkostningsresultat på 0,1%.

Det forsikringsmæssige risikonøgletal beskriver forholdet mellem overskuddet på risikoregnskabet og forsikringshensættelserne. Trods fortsat højt niveau for invaliditeter havde Lærernes Pension igen et positivt risikoresultat som for 2015 blev på 0,4%.

Forrentningsnøgletallene belyser forrentningen af passivsidens forskellige elementer; egenkapitalen, de forsikringsmæssige hensættelser og medlemskapital. Forrentningen før skat af egenkapitalen var i 2015 på -0,7%, mens medlemskapitalen blev forrentet med 2,4%. Forrentningen af kundernes midler efter omkostninger før skat var 3,5%.

Figur 5. Aktiver i mia. kr., ultimo



OPLYSNINGER OM BESTYRELSENS HVERV I ANDRE VIRKSOMHEDER OG ORGANISATIONER

Navn og stilling	Indtrådt i bestyrelsen i Lærernes Pension i:	Hverv uden for Lærernes Pension i erhvervsvirksomheder og organisationer mv.
Anders Bondo Christensen, 57 Formand for Danmarks Lærerforening	2002	<p>Formand for: Lærernes Centralorganisation Kommunale Tjenestemænd og Overenskomstansatte (KTO) SKAF FTF-K</p> <p>Formand for bestyrelsen i: F.S. Design ApS A/S Hotel Frederiksdal Lån & Spar Bank A/S</p> <p>Medlem af bestyrelsen i: FTF Centralorganisationernes Fællesudvalg (CFU) Young Enterprise Lærernes Pension, ejendomsaktieselskab Nordiske Lærerorganisationers Samråd (NLS)</p>
Pia Allerslev, 43 Børne- og ungdomsborgmester	2009	
Tine Agenskov, 49 Lærer	2016	
Finn Viberg Brunse, 65 Byrådsmedlem i Assens Kommune	2014	<p>Medlem af bestyrelsen i: Totalbanken A/S</p> <p>Medlem af repræsentantskabet i: Totalbanken A/S Kommunernes Landsforening</p>
Lars Busk Hansen, 53 Lærerkreds Nord	2008	Medlem af bestyrelsen i: Lærernes a-kasse (dlf/a)
Monica Lendal Jørgensen, 50 Næstformand for Frie Skolers Lærerforening	2011	<p>Medlem af bestyrelsen i: Hornstrup Kursuscenter P/S</p> <p>Øvrige hverv: Medlem af Lærernes Centralorganisations forretningsudvalg</p>
Gordon Ørskov Madsen, 49 Lærer	2010	<p>Formand for bestyrelsen i: Lærernes a-kasse (dlf/a)</p> <p>Medlem af bestyrelsen i: F.S. Design ApS A/S Hotel Frederiksdal</p> <p>Øvrige hverv: Medlem af Lærernes Centralorganisations forretningsudvalg</p>
Børge Pedersen, 63 Næstformand for Uddannelsesforbundet	2006	Øvrige hverv: Medlem af Lærernes Centralorganisations forretningsudvalg

Navn og stilling	Indtrådt i bestyrelsen i Lærernes Pension i:	Hverv uden for Lærernes Pension i erhvervsvirksomheder og organisationer mv.
Hanne Pontoppidan, 57 Formand for Uddannelsesforbundet	1998	Medlem af bestyrelsen i: Lærernes a-kasse (dlf/a) Øvrige hverv Medlem af Lærernes Centralorganisations forretningsudvalg. Medlem af FTF's forretningsudvalg
Morten Kvist Refskov, 32 Lærer	2016	
Palle Rom, 55 Konsulent i Danmarks Lærerforening	2014	
Uffe Rostrup, 52 Formand for Frie Skolers Lærerforening	2008	Medlem af bestyrelsen i: Lærernes a-kasse Øvrige hverv: Medlem af Lærernes Centralorganisations forretningsudvalg Medlem af forretningsudvalget for Fordelingssekretariatet for frie skoler
Finn Scheibye, 67 Cand. polit. Indvalgt i bestyrelsen som det uafhængige og regnskabskyndige bestyrelsesmedlem. Finn Scheibye har i en årrække været ansvarlig for regnskabsafregningen i større finansielle virksomheder, og han har således indgående erfaring og viden om regnskabsafregning i henhold til den finansielle lovgivning. Herudover er Finn Scheibye uafhængig af Lærernes Pension, idet han ikke er i en stilling eller har andre nærtstående interesser eller forbindelser til Lærernes Pension og selskabets virksomhed	2009	Medlem af bestyrelsen i: PKA + Pension, Pensionskassen for socialrådgivere, socialpædagoger og kontorpersonale. Socialrådgivernes, socialpædagogernes og kontorpersonalets ejendomsaktieselskab.
Anne Mette Toftegaard, 49 Adm. direktør i LB Forsikring A/S	2013	Formand for bestyrelsen i: Taxatorringen Medlem af bestyrelsen i: Forsikring & Pension Forsikringsakademiet LB- IT A/S (næstformand) Medlem af repræsentantskabet i: Lån & Spar Direktør i: LB Foreningen F.M.B.A.

Samtlige medlemmer af bestyrelsen er valgt af generalforsamlingen.

FEMÅRSOVERSIGT OVER HOVED- OG NØGLETAL

Alle beløb i mio. kr.	2011	2012	2013	2014	2015
Koncern					
Præmier	4.004	4.224	4.089	4.483	4.800
Forsikringsydelse *	-534	-647	-2.755	-797	-952
Investeringsafkast	1.584	5.302	2.619	7.253	1.407
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-71	-74	-80	-67	-69
Forsikringsteknisk resultat	-7	-34	4	-35	-11
Årets resultat	0	0	-7	7	0
Ændring i livsforsikringshensættelser	-5.088	-4.496	-1.728	-6.570	-5.435
Hensættelser til forsikringskontrakter, i alt	44.387	52.375	55.569	65.323	70.294
Egenkapital, i alt	447	448	441	448	448
Aktiver, i alt koncernen	47.954	57.873	64.117	82.124	88.212
Aktiver, i alt moderselskab	47.939	57.760	64.013	82.009	88.103
Basiskapital	3.213	3.700	3.842	4.424	4.682
Solvensmargenkrav	1.124	1.216	1.100	1.423	1.480
Depotrente efter pensionsafkastskat	3,75	3,00	3,50	3,75	5,50
Nøgletal					
Afkast før pensionsafkastskat (%)	3,8	11,5	5,0	12,6	2,1
Omkostningsprocent af præmier (%)	1,8	1,7	2,0	1,5	1,4
Omkostninger af hensættelser (%)	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Omkostninger pr. forsikret (kr.)	530	551	607	495	494
Omkostningsresultat (%)	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Forsikringsrisikoresultat (%)	0,7	1,1	0,9	0,5	0,4
Bonusgrad (%)	4,7	11,3	13,6	17,5	14,3
Kundekapitalgrad (%)	7,1	7,6	7,5	7,9	7,5
Egenkapitalgrad (%)	1,2	1,0	1,0	0,9	0,8
Overdækningsgrad (%)	5,4	5,8	6,1	6,0	5,7
Solvensdækning (%)	286	304	349	311	316
Egenkapitalforrentning før skat (%)	1,6	0,0	5,0	2,2	-0,7
Egenkapitalforrentning efter skat (%)	0,0	0,0	-1,5	1,5	0,0
Forrentning af kundernes midler efter omkostninger før skat (%)	3,9	11,8	4,8	15,6	3,5
Forrentning af særlige bonushensættelser type B før skat (%)	4,2	13,2	5,0	13,9	2,4

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

* I 2013 indeholder denne post en ekstraordinær udbetaling til statsafgift på kapitalpensioner på 1.981 mio. kr.

PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 for Lærernes Pension, forsikringsaktieselskab.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver og passiver, finansielle stil-

ling 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 1. april 2016

DIREKTION

PAUL BRÜNICHE-OLSEN

BESTYRELSEN

ANDERS BONDO CHRISTENSEN
Formand

PIA ALLERSLEV
Næstformand

TINE AGENSKOV

FINN VIBERG BRUNSE

LARS BUSK HANSEN

MONICA LENDAL JØRGENSEN

GORDON ØRSKOV MADSEN

BØRGE PEDERSEN

HANNE PONTOPPIDAN

MORTEN KVIST REFSKOV

PALLE ROM

UFFE ROSTRUP

FINN SCHEIBYE

ANNE METTE TOFTEGAARD

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

Til kapitalejerne i Lærernes Pension, forsikringsaktieselskab

Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Lærernes Pension, forsikringsaktieselskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

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

Revisors ansvar

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

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisi-

onshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

København, den 1. april 2016

Deloitte, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33963556

JACQUES PERONARD
statsautoriseret revisor

TENNA HAUGE JØRGENSEN
statsautoriseret revisor

RESULTATOPGØRELSE

Note	Alle beløb i tusind kr.	Morderselskab		Koncern	
		2015	2014	2015	2014
2	Bruttopræmier	4.799.920	4.482.883	4.799.920	4.482.883
	Præmier f.e.r., i alt	4.799.920	4.482.883	4.799.920	4.482.883
	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	108.888	119.631		
	Indtægter fra associerede virksomheder	2.443	2.011	2.443	2.011
	Indtægter af investeringsejendomme			52.718	37.128
	Renteindtægter og udbytter m.v.	2.875.607	2.432.296	4.164.382	3.437.445
3	Kursreguleringer	-775.136	5.424.631	-1.884.974	4.604.793
	Renteudgifter	-698.227	-640.443	-698.227	-640.443
	Administrationsomkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-107.076	-85.437	-229.714	-188.135
	Investeringsafkast, i alt	1.406.498	7.252.689	1.406.627	7.252.800
	Pensionsafkastskat	-217.963	-1.107.717	-217.963	-1.107.717
	Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	1.188.535	6.144.972	1.188.664	6.145.082
4	Udbetalte ydelser	-951.940	-797.927	-951.940	-797.927
	Ændring i erstatningshensættelser	349	485	349	485
	Forsikringsydelse f.e.r., i alt	-951.591	-797.442	-951.591	-797.442
5	Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r. i alt	-5.435.111	-6.570.284	-5.435.111	-6.570.284
	Ændring i kollektivt bonuspotentiale	721.419	-2.608.140	721.419	-2.608.140
	Ændring i særlige bonushensættelser	-257.650	-575.595	-257.650	-575.595
	Bonus, i alt	463.769	-3.183.736	463.769	-3.183.736
6	Administrationsomkostninger	-68.543	-66.482	-68.674	-66.593
	Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt	-68.543	-66.482	-68.674	-66.593
	Overført investeringsafkast	-7.793	-44.832	-7.793	-44.832
	FORSIKRINGSTEKNISK RESULTAT	-10.815	-34.921	-10.816	-34.921
	Egenkapitalens investeringsafkast	7.793	44.832	7.793	44.832
	RESULTAT FØR SKAT	-3.022	9.911	-3.024	9.910
7	Skat	3.022	-3.319	3.024	-3.318
	ÅRETS RESULTAT	0	6.592	0	6.592
	Anden totalindkomst	0	0	0	0
	ÅRETS TOTALINDKOMST	0	6.592	0	6.592
8	Realiseret resultat				
	Årets resultat overføres til egenkapitalen.				

BALANCE

AKTIVER		Moderselskab		Koncern	
Note	Alle beløb i tusind kr.	2015	2014	2015	2014
9	Driftsmidler	1.340	1.141	1.340	1.141
	MATERIELLE AKTIVER, I ALT	1.340	1.141	1.340	1.141
10	Investeringsejendomme			1.383.612	1.514.257
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	1.991.829	1.438.780		
	Kapitalandele i associerede virksomheder	140.243	137.800	140.243	137.800
	Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt	2.132.072	1.576.580	140.243	137.800
	Kapitalandele	18.769.335	16.505.428	29.402.224	25.806.144
	Investeringsforeningsandele	30.965.429	28.674.875	1.146.018	922.702
	Obligationer	33.591.378	33.587.478	51.689.840	50.875.973
	Andre udlån			733.955	275.234
	Indlån i kreditinstitutter	768.226	373.943	1.635.820	1.315.503
11	Afledte finansielle instrumenter	190.299	372.068	223.680	388.686
	Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	84.284.667	79.513.792	84.831.537	79.584.241
	INVESTERINGSAKTIVER I ALT	86.416.740	81.090.372	86.355.392	81.236.298
	Tilgodehavender hos forsikringstagere	56.190	41.881	56.190	41.881
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	82.360	314.546		
	Andre tilgodehavender	15.988	20.597	19.952	60.484
	TILGODEHAVENDER, I ALT	154.538	377.024	76.142	102.365
	Tilgodehavende selskabsskat	370		372	
	Udskudt pensionsafkastskatteaktiv	434.394		434.394	
18	Udskudt selskabsskatteaktiv	321			
	Likvide beholdninger	621.869	97.454	626.542	97.807
	ANDRE AKTIVER, I ALT	1.056.953	97.454	1.061.308	110.348
	Tilgodehavende renter	423.365	399.473	667.977	643.051
	Andre periodeafgrænsningsposter	49.962	43.279	49.962	43.279
	PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER, I ALT	473.327	442.752	717.939	686.330
	AKTIVER I ALT	88.102.898	82.008.742	88.212.120	82.123.941
12	Sikkerhedsstillelse				
13	Eventualaktiv				

PASSIVER		Moderselskab		Koncern	
Note	Alle beløb i tusind kr.	2015	2014	2015	2014
	Aktiekapital	49.070	49.070	49.070	49.070
	Overført resultat	398.464	398.464	398.464	398.464
14	EGENKAPITAL	447.534	447.534	447.534	447.534
	Garanterede ydelser	-10.730.867	-8.929.982	-10.730.867	-8.929.982
	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	49.555.960	46.005.622	49.555.960	46.005.622
	Bonuspotentiale på fripolicer	19.208.906	15.523.250	19.208.906	15.523.250
15	Livsforsikringshensættelser, i alt	58.034.000	52.598.889	58.034.000	52.598.889
	Erstatningshensættelser	2.133	2.483	2.133	2.483
16	Kollektivt bonuspotentiale	8.024.105	8.745.524	8.024.105	8.745.524
17	Særlige bonushensættelser	4.234.143	3.976.493	4.234.143	3.976.493
	HENSÆTTELSER TIL FORSIKRINGSKONTRAKTER, I ALT	70.294.382	65.323.389	70.294.382	65.323.389
18	Udskudt selskabsskat	0	2.649	7.040	10.010
	HENSATTE FORPLIGTELSER, I ALT	0	2.649	7.040	10.010
11	Gæld angående afledte finansielle instrumenter	514.000	937.648	541.281	966.643
	Gæld til kreditinstitutter	16.142.341	14.145.719	16.142.341	14.145.719
	Skyldig pensionsafkastskat	604.750	1.078.299	604.750	1.078.299
	Skyldig selskabsskat		2.805		2.805
	Anden gæld	54.732	46.820	129.633	125.664
	GÆLD, I ALT	17.315.823	16.211.291	17.418.006	16.319.029
	PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER	45.159	23.879	45.159	23.879
	PASSIVER I ALT	88.102.898	82.008.742	88.212.120	82.123.944
1	Anvendt regnskabspraksis				
19	Eventualforpligtelser				
20	Nærtstående parter				
21	Risikostyring				
22	Femårsoversigt over hoved- og nøgletal				
23	Følsomhedsoplysninger				
24	Specifikation af investeringsaktiver og deres afkast til dagsværdi				
25	Aktiebeholdning fordelt på brancher og regioner				

EGENKAPITAL OG KAPITALFORHOLD

Note	Alle beløb i tusind kr.	Moderselskab		Koncern	
		2015	2014	2015	2014
EGENKAPITAL					
	Egenkapital pr. 1. januar	447.534	440.942	447.534	440.942
	Overført fra disponering af årets resultat	0	6.592	0	6.592
	Anden totalindkomst	0	0	0	0
	Egenkapital i alt	447.534	447.534	447.534	447.534
KAPITALKRAV OG BASISKAPITAL					
	Basiskapital				
	Egenkapital	447.534	447.534		
	Særlige bonushensættelser	4.234.143	3.976.493		
	Udskudt skatteaktiv	-321	0		
	Basiskapital	4.681.356	4.424.026		
	Kapitalkrav	1.480.677	1.422.717		
	Overskydende basiskapital	3.200.679	3.001.309		
	Tilgodehavende risikoforrentning, egenkapital	0	0		
	Tilgodehavende risikoforrentning, særlige bonushensættelser	0	0		

NOTER

Note

1 ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten aflægges efter reglerne i Lov om finansiel virksomhed og den dertil knyttede bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser udstedt af Finanstilsynet (regnskabsbekendtgørelsen). Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2014.

Der er foretaget en mindre reklassifikation i balancen.

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 noterede kapitalandele hvor der ikke er et aktivt marked.

Dagsværdi af ejendomme

Dagsværdien af ejendomme er opgjørt 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 særlige bonushensættelser, 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, opgjørt i henhold til den anmeldte overskudspolitik. Risikoforrentningen er i selskabet i 2015 fastholdt på 0%. Egenkapitalen vil i år med positiv investeringsafkast typisk give afkald på sin del af forrentningen til fordel for medlemmernes særlige bonushensættelser.

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 særlige

bonushensættelser, overføres til skyggekontoen og kan efterfølgende indtægtsføres, når det realiserede resultat giver mulighed herfor.

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 moder-selskabs- 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 inde-

holder moderselskabets andel af virksomhedernes resultat inklusive værdiregulering med fradrag af eventuel nedskrivning af goodwill.

Indtægter af investeringsejendomme indeholder resultat af ejendomsdrift før regulering af ejendommenes 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 kollektiv bonuspotentiale og særlige bonushensættelser.

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 kollektivt bonuspotentiale er den del af det realiserede resultat, som tilfalder forsikringsbestanden ud over den bonus, der forlods er tildelt.

Ændring i særlige bonushensættelser 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 ejendomsselskabets 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 til dagsværdi. Dagsværdien beregnes efter afkastmetoden i henhold til principperne i regnskabsbekendtgørelsens bilag 7. Metoden tager udgangspunkt i den enkelte ejendoms driftsafkast og et til ejendommen knyttet forrentningskrav (afkastkrav). Driftsafkastet er baseret på det kommende års forventede afkast justeret for atypiske forhold. 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.

Ubebyggede grunde og skove optages til skønnet dagsværdi. Ejendomme under opførelse optages til kostpris, som vurderes at være lig med dagsværdi. Såfremt der er indikationer på at værdien er lavere end kostpris underlægges ejendomme under opførelse en nedskrivningstest.

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 sel-

skabets 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 penge-markedsrente.

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

Renterisikoafdækning (renteoptioner), renteswaptioner, renteswaps og valutaterminskontrakter måles til dagsværdi.

Øvrige poster i aktiverne

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

Eventualaktiver

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

Hensættelser til forsikringskontrakter

Livsforsikringshensættelserne måles ved, for hver forsikring, at opgøre markedsværdien af de forventede fremtidige betalingsstrømme. Markedsværdien beregnes ved at diskontere de enkelte betalinger med en rente baseret på den af Finanstilsynet offentliggjorte danske rentekurve (landespænd regnes som 12 måneders glidende gennemsnit) reduceret med pensionsafkastskat for relevante policedele. De forventede fremtidige betalingsstrømme beregnes på basis af forventet levetid og invalideintensitet på grundlag af egne analyser af selskabets forsikringsbestande.

Livsforsikringshensættelsen indeholder et risikotillæg, idet der i forudsætningerne om forventet levetid er indregnet et årligt fald i dødeligheden i alle aldre afhængig af den vurderede fremtidige udvikling i dødeligheden.

Garanterede ydelser er markedsværdien af de ydelser, som den enkelte forsikrede er garanteret med tillæg af den forventede fremtidige udgift til administration og med fradrag af de aftalte fremtidige præmier. 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.

Bonuspotentialer på fremtidige præmier udtrykker forpligtelser til at yde bonus vedrørende aftalte præmier, som endnu ikke er forfaldne.

Bonuspotentialer på fripolicydelser indeholder værdien af forpligtelser til at yde bonus vedrørende allerede indbetalte præmier mv.

Erstatningshensættelsen indeholder et skøn over forsikringsydelse for endnu ikke anmeldte eller færdigbehandlede forsikringsbegivenheder, som er indtruffet i regnskabsåret eller tidligere. Erstatningshensættelsen indeholder også en hensættelse til administrationsomkostninger i forbindelse med afvikling af forsikringsydelse.

Kollektivt bonuspotentialer er forsikringsbestandens andel af realiserede resultater, som er hensat kollektivt til bonusberettigede forsikringer ud over livsforsikringshensættelser og erstatningshensættelser.

Særlige bonushensættelser indgår i basiskapitalen 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 statustidspunktet. Selskabet er i henhold til gældende skatteregler sambeskattet 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 kautioner mv., uden for forsikringsforhold, anføres i en note til årsrapporten.

Note	Alle beløb i tusind kr.	Morderselskab		Koncern	
		2015	2014	2015	2014
2	BRUTTOPRÆMIER				
	Direkte forsikring i Danmark				
	Præmier	4.567.596	4.316.954	4.567.596	4.316.954
	Indskud	232.324	165.928	232.324	165.928
	Bruttopræmier i alt	4.799.920	4.482.883	4.799.920	4.482.883
	<i>Præmier fordelt på lande:</i>				
	Danmark	4.745.028	4.431.211	4.745.028	4.431.211
	Andre EU-lande	12.024	11.040	12.024	11.040
	Øvrige lande	42.863	40.632	42.863	40.632
	<i>Præmien for direkte forsikring kan fordeles således:</i>				
	Individuelt tegnede forsikringer	14.363	10.637	14.363	10.637
	Forsikringer tegnet i ansættelsesforhold	4.785.556	4.472.245	4.785.556	4.472.245
	Der er alene tegnet forsikringer med bonusordning				
	<i>Antallet af forsikrede udgør:</i>				
	Individuelt tegnede forsikringer	2.365	1.990	2.365	1.990
	Forsikringer tegnet i ansættelsesforhold	139.018	134.391	139.018	134.391
3	KURSREGULERINGER				
	Investeringssejendomme			56.626	87.557
	Kapitalandele	800.978	1.561.045	54.225	1.696.492
	Investeringsforeningsandele	1.909.613	3.269.671	691.107	764.238
	Obligationer	-724.178	3.148.911	101.924	4.639.633
	Afledte finansielle instrumenter	-867.555	-1.472.829	-930.672	-1.540.792
	Likvide beholdninger	-1.893.994	-1.082.165	-1.858.184	-1.042.335
	Kursreguleringer i alt	-775.136	5.424.631	-1.884.974	4.604.793
4	UDBETALTE YDELSER				
	Summer ved død	-21.054	-14.613	-21.054	-14.613
	Summer ved udløb	-96.748	-95.117	-96.748	-95.117
	Pensions- og renteydelser	-455.302	-403.035	-455.302	-403.035
	Tilbagekøb/udtrædelsesgodtgørelser	-378.521	-283.483	-378.521	-283.483
	Forebyggelse	-315	-1.679	-315	-1.679
		-951.940	-797.927	-951.940	-797.927
5	ÆNDRING I LIVSFORSIKRINGSHENSÆTTELSE F.E.R.				
	Garanterede ydelser	1.800.884	-3.962.163	1.800.884	-3.962.163
	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	-3.550.339	-4.624.278	-3.550.339	-4.624.278
	Bonuspotentiale på fripolicer	-3.685.656	2.016.158	-3.685.656	2.016.158
	Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r. i alt	-5.435.111	-6.570.284	-5.435.111	-6.570.284

Note	Alle beløb i tusind kr.	Morderselskab		Koncern	
		2015	2014	2015	2014
6	ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER				
	Administrationsaftale med Forca	-82.089	-86.059	-82.089	-86.059
	Personaleudgifter i alt	-25.427	-23.735	-25.427	-23.735
	Øvrige omkostninger	-20.118	-17.938	-20.249	-18.049
	Samlede omkostninger før fordeling	-127.634	-127.731	-127.765	-127.842
	Fordelte omkostninger	59.091	61.249	59.091	61.249
	Administrationsomkostninger i alt	-68.543	-66.482	-68.674	-66.593
	<i>Personaleudgifter specificeres således:</i>				
	Løn til medarbejdere	-18.588	-17.466	-18.588	-17.466
	Pensionsbidrag	-3.938	-3.726	-3.938	-3.726
	Lønsumsafgift mv.	-2.902	-2.543	-2.902	-2.543
	Personaleudgifter i alt	-25.427	-23.735	-25.427	-23.735
	Løn og vederlag inkl. pensionsbidrag til administrerende direktør Paul Brüniche-Olsen	3.235	3.125	3.235	3.125
	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	7.017	6.739	7.017	6.739
	Antal personer med indflydelse på virksomhedens risikoprofil	4	4	4	4
	Løn og vederlag til ansatte i Forca	40.186	36.352	40.186	36.352
	Antal heltidsbeskæftigede	21	20	21	20
	Antal heltidsbeskæftigede incl. Forcamedarbejdere	79	73	79	73
	Der er ingen variabel aflønning i Lærernes Pension, der henvises endvidere til selskabets hjemmeside for en nærmere beskrivelse af selskabets lønpolitik.				
	Revisor:				
	Deloitte				
	Lovpligtig revision af årsregnskabet	753	574	1.201	892
	Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	198	131	198	131
	Skatterådgivning	281	30	281	30
	Andre ydelser	101	45	101	45
	Samlede revisoromkostninger	1.333	781	1.781	1.099

Note	Alle beløb i tusind kr.	Moderselskab		Koncern	
		2015	2014	2015	2014
7	SKAT				
	Årets selskabsskat	0	-3.584	2	-3.583
	Regulering af udskudt selskabsskat	2.970	-69	2.970	-69
	Regulering af selskabsskat tidligere år	52	334	52	334
	Skat i alt	3.022	-3.319	3.024	-3.318
	<i>Selskabsskat, kan forklares således:</i>				
	Beregnet skat af årets resultat	710	-2.428	711	-2.428
	Skatteeffekt af:				
	Ikke skattepligtige indtægter/omkostninger	2.282	-1.338	2.280	-1.337
	Ændring af skatteprocent	-22	113	-22	113
	Regulering af skat vedrørende tidligere år	52	334	52	334
	I alt	3.022	-3.319	3.020	-3.318
8	REALISERET RESULTAT				
	Renteresultat	1.135.658	7.011.202	1.135.658	7.011.202
	Risikoresultat	569.128	471.656	569.128	471.656
	Omkostningsresultat	467.565	437.225	467.565	437.225
	Markedsværdiregulering	774.568	-1.643.437	774.568	-1.643.437
	PAL af markedsværdiregulering	139.916	-296.866	139.916	-296.866
	Realiseret resultat før bonus	3.086.836	5.979.780	3.086.836	5.979.780
	Forlodsbonus efter PAL	3.129.690	1.916.745	3.129.690	1.916.745
	Årets PAL	512.318	316.209	512.318	316.209
	Henlagt til kollektivt bonuspotentiale	-721.419	2.608.140	-721.419	2.608.140
	Henlagt til kollektivt bonuspotentiale (PAL)	-172.947	422.180	-172.947	422.180
	Fordelt til kunderne	2.747.642	5.263.274	2.747.642	5.263.274
	Fordelt til særlige bonushensættelser	244.064	221.209	244.064	221.209
	Årets forrentning til særlige bonushensættelser	85.693	439.642	85.693	439.642
	Årets forrentning til egenkapital	12.459	45.745	12.459	45.745
	I alt til særlige bonushensættelser	342.216	706.596	342.216	706.596
	Kundernes andel før PAL i alt	3.089.857	5.969.869	3.089.857	5.969.869
	Fordelt til egenkapital				
	Resultat før skat	-3.022	9.911	-3.022	9.911
	I alt til egenkapital før skat	-3.022	9.911	-3.022	9.911

Realiseret resultat for Lærernes Pension skal fordeles i henhold til bekendtgørelsen om kontributionsprincippet. Der henvises til omtalen i anvendt regnskabspraksis side 27.

Note	Alle beløb i tusind kr.	Moderselskab		Koncern	
		2015	2014	2015	2014
9	DRIFTSMIDLER				
	Kostpris primo	4.114	4.108	4.114	4.108
	Tilgang i året	705	290	705	290
	Afgang i året	-286	-284	-286	-284
	Kostpris i alt	4.533	4.114	4.533	4.114
	Ned- og afskrivninger primo	-2.974	-2.443	-2.974	-2.443
	Årets afskrivninger	-448	-748	-448	-748
	Årets tilbageførsel af tidligere års afskrivninger på afhændede aktiver	228	218	228	218
	Ned- og afskrivninger i alt	-3.194	-2.974	-3.194	-2.974
	Driftsmidler i alt	1.340	1.141	1.340	1.141
10	INVESTERINGSEJENDOMME				
	Dagsværdi primo			1.514.257	1.231.326
	Tilgang i året			143.654	195.375
	Afgang i året			-305.808	0
	Årets værdiregulering til dagsværdi			31.508	87.557
	Dagsværdi i alt			1.383.612	1.514.257
	Ved fastsættelse af dagsværdi er følgende vægtede gennemsnit af afkastprocenter anvendt:				
	Ejendomme til boligudlejning			4,4	4,5
	Ejendomme til erhvervsudlejning			-	5,0
	Til brug for værdiansættelsen af ejendomme indhentes der minimum hvert 3. år en vurdering fra ekstern valuar.				

11 AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER

Afledte finansielle instrumenter 2015	År til udløb	Hovedstol	Bogført værdi
Swaps, aktier	0-1	3.975.313	-70.301
Swaps, rente	1-10	4.121.880	-36.356
Valutaterminsforretninger	0-1	73.035.685	-217.063
Valutaterminsforretninger	1-10	7.463	20
Afledte finansielle instrumenter 2014	År til udløb	Hovedstol	Bogført værdi
Swaps, aktier	0-1	4.218.382	112.224
Swaps, rente	1-10	3.692.250	-11.314
Valutaterminsforretninger	0-1	59.854.058	-666.445
Valutaterminsforretninger	1-10	7.446	-44

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	Alle beløb i tusind kr.	Moderselskab		Koncern	
		2015	2014	2015	2014
12	SIKKERHEDSTILLELSE				
	Selskabet har til sikkerhed for opfyldelsen af forpligtelser ved afdækning af rente- og aktiekursrisici netto deponeret obligationer til en værdi af	608.409	457.369	608.409	457.369
	Sikkerhedsstillelse for repo forretninger	14.956.717	14.943.288	14.956.717	14.943.288

13 EVENTUALAKTIV

EU-domstolen har i 2014 afsagt en præjudiciel dom, hvorefter visse ydelser til investeringsforeningslignende livsforsikringselskaber potentielt kan fritages for moms. Østre Landsret har i 2015 truffet endelig dansk afgørelse i sagen og SKAT har i forlængelse heraf i efteråret 2015 udsendt styresignal herom. Styresignalet implementerer praksisændringen i dansk praksis så pensionskasser og livsforsikringselskaber omfattes af momsfritagelsen. Den endelige definition af hvilke ydelser der er omfattet af fritagelsen samt opgørelsen af kravenes størrelse vil først blive afklaret ved sagsbehandling hos SKAT. Der er derfor fortsat usikkerhed omkring omfanget af størrelsen af det forventede samlede tilgodehavende.

Lærernes Pension arbejder sammen med rådgivere på at udarbejde tilbagesøgning af det samlede tilgodehavende hos SKAT, som vi mener os berettiget til efter retningslinjerne i styresignalerne. Dette forventes først afklaret i løbet af 2016.

14 EGENKAPITAL

	Aktiekapital	Overført overskud	2015 I alt	2014 I alt
Egenkapital primo	49.070	398.464	447.534	440.942
Overført fra disponering af årets resultat		0	0	6.592
Egenkapital i alt	49.070	398.464	447.534	447.534

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

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 blevet gennemført i 2012, erhvervede Lærernes 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 Lærernes Pension var det naturligt at erhverve deres aktieposter i forbindelse med fusionen.

Note	Alle beløb i tusind kr.	Morderselskab		Koncern	
		2015	2014	2015	2014
15	LIVSFORSIKRINGSHENSÆTTELSE				
	Livsforsikringshensættelser primo	52.598.889	46.028.199	52.598.889	46.028.199
	Akkumuleret værdiregulering primo	-2.544.149	-900.712	-2.544.149	-900.712
	Retrospektive hensættelser primo	50.054.740	45.127.487	50.054.740	45.127.487
	Bruttopræmier	4.799.920	4.482.883	4.799.920	4.482.883
	Indskud PAL kompensation	0	406	0	406
	Omkostninger PAL kompensation	0	-17	0	-17
	Rentetilskrivning	2.839.329	1.752.734	2.839.329	1.752.734
	Forsikringsydelse	-882.393	-741.191	-882.393	-741.191
	Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-108.983	-102.082	-108.983	-102.082
	Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-213.457	-234.294	-213.457	-234.294
	Andet	19.283	-9.976	19.283	-9.976
	Overført til særlige bonus-hensættelser, netto	-244.020	-221.209	-244.020	-221.209
	Retrospektive hensættelser ultimo	56.264.420	50.054.740	56.264.420	50.054.740
	Akkumuleret værdiregulering ultimo	1.769.581	2.544.149	1.769.581	2.544.149
	Livsforsikringshensættelser i alt	58.034.000	52.598.889	58.034.000	52.598.889
	Forhøjelse af bonuspotentiale på fremtidige præmier, som følge af kravene i regnskabsbekendtgørelsens § 66 stk. 7 og 8, udgør	5.147	17.609		
	Forhøjelse af bonuspotentiale på fripolicer, som følge af kravene i regnskabsbekendtgørelsens § 66 stk. 7 og 8, udgør	1.776.255	2.551.556		

Livsforsikringshensættelser fordelt efter rentegrupper, der er omfattet af kontributionsprincippet: Alle beløb i tusind kr.	Garanterede ydelser	Bonus-potentiale præmier	Bonus-potentiale fripolicer	I alt
Livsforsikringshensættelser pr. 1. januar 2015				
Rentegruppe 0 - 1%	164.368	41.809	15.326	221.502
Rentegruppe 1 - 2%	31.847	1.422	499	33.769
Rentegruppe 2 - 3%	992	0	0	992
Arbejdsgiverordninger	-9.127.190	45.962.391	15.507.425	52.342.626
Alle rentegrupper	-8.929.982	46.005.622	15.523.250	52.598.889
Livsforsikringshensættelser pr. 31. december 2015				
Rentegruppe 0 - 1%	198.701	63.177	25.943	287.821
Rentegruppe 1 - 2%	19.821	1.346	1.188	22.355
Rentegruppe 2 - 3%	181	0	0	181
Arbejdsgiverordninger	-10.949.569	49.491.438	19.181.775	57.723.644
Alle rentegrupper	-10.730.867	49.555.960	19.208.906	58.034.000

Note	Alle beløb i tusind kr.	Morderselskab		Koncern	
		2015	2014	2015	2014
16	KOLLEKTIVT BONUSPOTENTIALE				
	Kollektivt bonuspotentiale primo	8.745.524	6.137.384	8.745.524	6.137.384
	Overført til/fra resultatopgørelsen	254.643	3.030.320	254.643	3.030.320
	Heraf PAL	172.947	-422.180	172.947	-422.180
	Overført til realiseret resultat	-1.149.009	0	-1.149.009	0
	Kollektivt bonuspotentiale ultimo	8.024.105	8.745.524	8.024.105	8.745.524
	Kollektivt bonuspotentiale fordelt efter rentegrupper, der er omfattet af kontributionsprincippet:				
	Rentegruppe 0 - 1%	12.901	24.150	12.901	24.150
	Rentegruppe 1 - 2%	10.290	10.089	10.290	10.089
	Rentegruppe 2 - 3%	1.241	1.108	1.241	1.108
	Arbejdsgiverordninger	5.772.597	6.737.348	5.772.597	6.737.348
	Alle rentegrupper	5.797.029	6.772.695	5.797.029	6.772.695
	Risikogrupper	2.039.538	1.825.732	2.039.538	1.825.732
	Omkostningsgrupper	187.538	147.097	187.538	147.097
	Alle grupper	8.024.105	8.745.524	8.024.105	8.745.524
	Bonusgrad pr. rentegruppe på kollektivt bonuspotentiale:				
	Rentegruppe 0 - 1%	4,5%	11,0%	4,5%	11,0%
	Rentegruppe 1 - 2%	47,8%	31,5%	47,8%	31,5%
	Rentegruppe 2 - 3%	923,4%	137,4%	923,4%	137,4%
	Arbejdsgiverordninger	10,3%	13,5%	10,3%	13,5%
17	SÆRLIGE BONUSHENSÆTTELSE, TYPE B				
	Særlige bonuspensættelser primo	3.976.493	3.400.898	3.976.493	3.400.898
	Tilgang i særlige bonuspensættelser	244.064	221.209	244.064	221.209
	Udbetaling af særlige bonuspensættelser	-69.548	-56.736	-69.548	-56.736
	Rente og risikoforrentning, særlige bonuspensættelser	85.693	439.642	85.693	439.642
	Rente og risikoforrentning, egenkapitalens andel	12.459	45.745	12.459	45.745
	Heraf PAL	-15.017	-74.264	-15.017	-74.264
	Særlige bonuspensættelser, type B ultimo	4.234.143	3.976.493	4.234.143	3.976.493
18	UDSKUDT SELSKABSSKAT				
	Udskudt skat primo	2.649	2.580	10.010	9.941
	Årets udskudte skat	-2.970	69	-2.970	69
	Udskudt skat ultimo	-321	2.649	7.040	10.010
	Udskudt skat vedrører:				
	Materielle aktiver	-51	-86	-51	-86
	Investerings ejendomme	0	2.873	7.361	10.234
	Andre tilgodehavender	-141	-137	-141	-137
	Udskudt pensionsafkastskat	85.832	0	85.832	0
	Skattepligtigt underskud	-85.960	0	-85.960	0
		-321	2.649	7.040	10.010

Note	Alle beløb i tusind kr.	Morderselskab		Koncern	
		2015	2014	2015	2014
19	EVENTUALFORPLIGTELSE				
	Til sikkerhed for forsikredes hensættelser er registreret følgende aktiver:				
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	1.991.829	1.420.819	1.991.829	1.420.819
	Kapitalandele i associerede virksomheder	140.243	137.800	140.243	137.800
	Kapitalandele	17.677.066	16.386.011	17.677.066	16.386.011
	Investeringsforeningsandele	30.965.429	28.674.875	30.965.429	28.674.875
	Obligationer	18.153.584	17.903.348	18.153.584	17.903.348
	Indlån i kreditinstitutioner	768.226	373.943	768.226	373.943
	Afledte finansielle instrumenter	0	112.903	0	112.903
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	82.292	314.546	82.292	314.546
	Likvide beholdninger	621.860	97.454	621.860	97.454
	Tilgodehavende renter	201.853	195.766	201.853	195.766
	Til sikkerhed for hensættelser ultimo	70.602.383	65.617.465	70.602.383	65.617.465
	Investeringsaktiver til overtagelse efter regnskabsåret	357.540	1.522.223	369.996	1.546.394
	Tilsagn om investering i værdipapirer	853.562	664.927	853.562	664.927
	Tilsagn om investering i skove	864.281	926.382	864.281	926.382
	Tilsagn om investering i ejendomme	1.410.971	968.906	1.410.971	968.906
	Tilsagn om investering i infrastruktur	1.104.522	562.042	1.104.522	562.042
	Momsreguleringsforpligtelse på erhvervsjendom	0	315	0	315
	Selskabet indgår i en dansk sambeskatning med A/S Hotel Frederiksdal som administrationsselskab. Selskabet hæfter derfor i henhold til selskabsskattelovens 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.				
20	NÆRTSTÅENDE PARTER M.V.				
	Selskabet har kapitalandele i følgende tilknyttede virksomheder:				
	Lærernes Pension, ejendomsaktieselskab med hjemsted i Gentofte				
	Aktivitet: Investering i grunde og bygninger				
	Ejerandel: 100%				
	Virksomhedens resultat	109.231	124.573		
	Virksomhedens egenkapital	1.274.422	1.165.191		
	Lærernes Pension Gode Wind II K/S med hjemsted i Gentofte.				
	Aktivitet: Investering i vindmøller				
	Ejerandel: 100 %				
	Virksomhedens resultat	-337	-4.941		
	Virksomhedens egenkapital	717.365	273.540		

Note	Alle beløb i tusind kr.	Moderselskab		Koncern	
		2015	2014	2015	2014
	Lærernes Pension GP ApS med hjemsted i Gentofte. Aktivitet: Investering i vindmøller Ejerandel: 100 % Virksomhedens resultat	-6	-2		
	Virksomhedens egenkapital	42	48		
	Forca A/S med hjemsted i Gentofte Aktivitet: Pensionsservice Ejerandel: 33,33 % Virksomhedens resultat	6.014	4.288	6.014	4.288
	Virksomhedens egenkapital	420.730	414.716	420.730	414.716

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

21 RISIKOSTYRING

Selskabets finansielle og forsikringsmæssige risiko samt risikostyring er omtalt i årsberetningen på side 14.

22 FEMÅRSOVERSIGT OVER HOVED- OG NØGLETAL

Selskabets femårsoversigt over hoved- og nøgletal fremgår af oversigten på side 20.

Note	Alle beløb i mio. kr.				
23 FØLSOMHEDSOPLYSNINGER					
Hændelse	Minimum påvirkning af basiskapitalen	Maksimum påvirkning af kollektivt bonuspotentiale	Maksimum påvirkning af bonuspotentiale på fripolicydelser før ændring i anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser	Maksimum påvirkning af anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser	
Rentestigning 0,7-1,0 pct. point	-164,0	-1.351,4	3.651,2	0,0	
Rentefald 0,7-1,0 pct. point	164,0	685,5	-3.844,0	0,0	
Aktiekursfald på 12 pct.	-235,2	-3.203,0	0,0	-2,9	
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-13,0	-177,0	0,0	0,0	
Valutakursrisiko (VaR 99,5 pct.)	-45,9	-626,0	0,0	0,0	
Tab på modparter på 8 pct.	-83,2	-1.134,6	0,0	0,0	
Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	0,0	-254,2	-424,3	0,0	
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	0,0	225,4	394,9	0,0	
Stigning i førtidspensionsintensiteten på 10 pct.	0,0	-9,4	-48,7	0,0	

Note Alle beløb i mio. kr.

24 SPECIFIKATION AF INVESTERINGSAKTIVER OG AFKAST TIL DAGSVÆRDI

Koncern	Regnskabsmæssig værdi		Netto-investeringer	Afkast i% p.a. før pensionsafkastskat og selskabsskat
	Primo	Ultimo		
Ejendomsaktieselskaber	1.165	1.643	308	13,8
Grunde og bygninger i alt	1.165	1.643	308	13,8
Kapitalandele i associerede virksomheder	138	140	0	1,8
Børsnoterede danske kapitalandele	2.925	3.849	-5	31,9
Unoterede danske kapitalandele	708	1.318	640	7,3
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	18.191	20.147	1.118	5,6
Unoterede udenlandske kapitalandele	5.355	5.670	-119	6,9
Øvrige kapitalandele i alt	27.179	30.984	1.635	8,9
Statsobligationer (Zone A)	12.919	12.079	-625	0,0
Realkreditobligationer	19.337	19.519	-502	-0,4
Indeksobligationer	3.848	3.985	-71	6,1
Kreditobligationer investment grade	5.786	7.360	1.245	5,5
Kreditobligationer non investment grade samt emerging markets obl.	9.971	9.749	-825	6,1
Obligationer i alt	51.863	52.692	-778	2,3
Øvrige finansielle investeringsaktiver	786	1.472	688	0,0
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelse	-566	-324	746	

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

Note Alle tal i pct.

25 AKTIEBEHOLDNING FORDELT PÅ BRANCHER OG REGIONER

	Danmark	Øvrige Europa	Nord-amerika	Syd-amerika	Japan	Øvrige Fjernøsten	Øvrige lande	Ikke fordelt	I alt
Energi	0,0	1,6	1,7	0,4	0,0	1,4	0,3	0,0	5,4
Materialer	0,3	1,6	0,9	0,3	0,2	1,0	0,4	0,0	4,8
Industri	4,4	2,7	2,0	0,3	0,8	1,0	0,4	0,0	11,5
Forbrugsgoder	1,8	2,9	3,0	0,3	1,0	1,0	0,4	0,0	10,2
Konsumentvarer	0,7	2,3	1,7	0,3	0,3	0,9	0,3	0,0	6,6
Sundhedspleje	4,2	2,0	3,6	0,1	0,3	0,1	0,5	0,0	10,8
Finans	8,5	7,7	4,5	0,8	0,9	3,1	1,6	0,0	27,2
IT	0,2	1,8	4,2	0,5	0,5	1,9	0,6	0,0	9,7
Telekommunikation	0,1	1,0	0,7	0,3	0,3	1,1	0,5	0,0	4,0
Forsyning	2,8	1,1	0,6	0,1	0,1	0,4	0,1	0,0	5,3
Ikke fordelt	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	0,0	0,0	4,3
I alt	25,5	24,8	22,8	3,4	4,4	14,0	5,2	0,0	100,0

Aktiebeholdningen omfatter kapitalandele, aktiebaserede investeringsforeningsandele og afledte finansielle instrumenter.

OVERSIGT OVER PORTEFØLJEFORVALTERE ULTIMO 2015 FOR LÆRERNES PENSION:

	Forvalter	Investeringsområde
Aktier:	<p>Fondsmæglerselskabet Maj Invest, Kbh. Gudme Raaschou Asset Management, Kbh. Lazard Asset Management, New York, NY Eaton Vance Management, Seattle, WA Russell Investments, Seattle, WA Libra Capital Management, Hong Kong Nordea Investment Management, Kbh.</p> <p>PanAgora Asset Management, Boston, MA</p>	<p>Dansk aktieportefølje Dansk aktieportefølje Globale Emerging Markets aktier Globale Emerging Markets aktier Globale Emerging Markets aktier Kinesisk aktieportefølje Global indeksportefølje Europæisk Small-cap aktieportefølje Amerikansk Mid-cap aktieportefølje</p>
Obligationer:	<p>Nordea Investment Management, Kbh.</p> <p>Fischer Francis Trees & Watts, New York, NY State Street Global Advisors, Boston, MA Putnam Investments, London Post Advisory Group, Los Angeles, CA MFS International, Boston, MA Wellington Management International, Boston, MA</p>	<p>Danske nominelle obligationer Europæiske erhvervsobligationer, Investment Grade Globale indeksobligationer Amerikanske erhvervsobligationer, Investment Grade Europæiske erhvervsobligationer, High Yield Amerikanske erhvervsobligationer, High Yield Emerging Markets obligationer Emerging Markets obligationer</p>
Private Equity:	<p>BI Biomedical Venture IV (BankInvest Gruppen), Kbh. NES Partners, Kbh.</p> <p>PENM Partners, Kbh. First Analysis Group, Chicago, IL LD Equity (Maj Invest), Kbh. Partners Group, Baar-Zug, Schweiz</p> <p>Polaris Private Equity, Kbh. LGT Capital Partners, Pfäeffikon, Schweiz Dansk Vækst Kapital, Kbh.</p>	<p>Udvalgte europæiske virksomheder indenfor biotech sektoren Udvalgte virksomheder indenfor power- og energi teknologisektoren i Europa og Nordamerika. Udvalgte privatejede virksomheder i Vietnam Amerikanske unoterede vækstselskaber Danske mindre og mellemstore virksomheder Buy-out fonde i Europa, globale secondaries samt buy-out- og venturefonde i Asien. Desuden i mindre omfang direkte parallelinvesteringer. Danske og svenske mindre og mellemstore virksomheder Globale secondaries og coinvesteringer Buy-out og venture i small og midcap fonde med allokering mod danske virksomheder.</p>

	Forvalter	Investeringsområde
Ejendomme:	Foreningen ei invest european retail (I/S Ejendomsinvest), Kbh. Eurocommercial Properties, Amsterdam Rockspring Property Investment Managers, London Sparinvest Property Fund, Kbh. Partners Group Global Real Estate, Schweiz Madison International Realty, New York, NY	Skandinaviske og europæiske investeringsejendomme Europæiske investeringsejendomme Europæiske investeringsejendomme Globale investeringer gennem ejendomsfonde Globale investeringer gennem ejendomsfonde Amerikanske og europæiske investeringsejendomme
Skovinvesteringer:	Brookfield Asset Management, Toronto, Canada The Campbell Group, Portland, OR Global Forest Partners, West Lebanon, NH Hancock Timber Ressource Group, Boston, MA The International Woodland Company A/S, Kbh. BTG Pactual Timberland Investment Group, Winston-Salem, NC (Tidligere RMK Timberland Group) Timbervest Partners, Atlanta, GA New Forests, West Chatswood, Australien Ecosystem Investment Partners, Baltimore, MD RMS Ressource Management Service, Birmingham, AL Conservation Forestry, Exeter, NH Forest Investment Associates, Atlanta, GA	Skovinvesteringer i Brasilien Skovinvesteringer i USA, Australien og New Zealand Skovinvesteringer i USA, Sydamerika, Australien og New Zealand Skovinvesteringer i Nord- og Sydamerika, Australien og New Zealand Skovinvesteringer i Sydøstasien, Afrika og Latinamerika Skovinvesteringer i USA og Sydamerika Skovinvesteringer i USA samt miljørettigheder i USA Skovinvesteringer i Australien og Asien Investeringer i miljørettigheder i USA Skovinvestering i Kina Skovinvesteringer i USA Skovinvesteringer i USA
Infrastruktur:	Copenhagen Infrastructure Partners	Energirelaterede infrastruktur investeringer i Nordeuropa og Nordamerika



LÆRERNES PENSION ER TIL FOR

LÆRERNE

- HVERKEN MERE ELLER MINDRE